



Universität Potsdam

Tilman Bezenberger

**Das Kapital der Aktiengesellschaft:  
Kapitalerhaltung – Vermögensbindung – Konzernrecht**

Erstveröffentlichung:

Das Kapital der Aktiengesellschaft: Kapitalerhaltung – Vermögensbindung – Konzernrecht / Tilman Bezenberger. – Köln: Verlag Dr. Otto Schmidt, 2005. – 473 S. – Teilw. zugl.: München, Univ., Habil.-Schr., 2000-2001. ISBN 3-504-31169-X

Postprint veröffentlicht auf dem Publikationsserver der Universität Potsdam.

In: Postprints der Universität Potsdam

Rechtswissenschaftliche Reihe ; 1

<http://pub.ub.uni-potsdam.de/volltexte/2014/6976/>

<http://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:kobv:517-opus-69765>

Postprints der Universität Potsdam

Rechtswissenschaftliche Reihe ; 1



Bezenberger

Das Kapital  
der  
Aktiengesellschaft

  
Verlag  
Dr. Otto Schmidt  
Köln



# Das Kapital der Aktiengesellschaft

---

Kapitalerhaltung · Vermögensbindung  
Konzernrecht

von

Tilman Bezenberger  
Professor an der Universität Potsdam

2005

**ols**  
Verlag  
Dr. Otto Schmidt  
Köln

---



Meiner Frau





## Vorwort

In diesem Buch geht es als erstes um den Gläubigerschutz und die Kapitalerhaltung im Aktienrecht. Diese alten Grundsätze werden in neuerer Zeit oft als hohle Formengebilde vergangener Zeiten kritisiert. Der freie Markt soll es angeblich besser können als das Gesetz. Aber wie sich zeigen wird, sind die Transaktionskosten am Markt hoch, und der Kredit braucht unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung ein ordnendes Regelwerk, eine „governance structure“, die das Gesetz besser zu Wege bringen kann als der Markt. Die Kapitalerhaltung hat außerdem hinter ihrer verschachtelten Gesetzesfassade durchaus einen Inhalt, jedenfalls im deutschen und etwa auch im britischen Aktienrecht. Denn hier ist die Kapitalerhaltung im Unterschied zu vielen anderen Rechten nicht bei einer bloßen Grundkapitalsbindung stehen geblieben, sondern sie umfasst auch die Einlageaufgelder aus Kapitalerhöhungen. Es geht hier also um eine Bindung der Einlagen und um die Beschränkung von Ausschüttungen auf den Gewinn, der über die Einlagen hinaus erzielt wird. Man darf die Kapitalerhaltung nicht statisch sehen, gleichsam als Zugriffs- und Verwertungsmasse für die Gesellschaftsgläubiger, sondern muss sie dynamisch verstehen, als langfristige bilanzielle Erfolgskontrolle der Gesellschaft. So ergibt das Ganze einen Sinn.

Anschließend geht es in der Untersuchung um den Schutz des Gesellschaftsvermögens vor unausgewogenen Geschäften der Gesellschaft mit Aktionären, also um dasjenige, was im Steuerrecht verdeckte Gewinnausschüttung heißt und sich im Aktienrecht als verbotene Vermögenszuwendung bezeichnen lässt. Und abschließend geht es um die abhängige Aktiengesellschaft im Konzern und um das besondere gesetzliche Ausgleichs- und Haftungssystem, das hier zum Tragen kommt. Auch dieses System ist entgegen vielen kritischen Stimmen durchdacht und ausgewogen, weil es der Konzernwirtschaft Entfaltungsraum bietet und zugleich den Schutz der abhängigen Gesellschaft entsprechend verstärkt.

Das Buch ist aus meiner Habilitationsschrift hervorgegangen, die 2000/2001 von der juristischen Fakultät der Universität München angenommen wurde. Sehr herzlich danke ich an dieser Stelle Herrn Professor Dr. Götz Hueck, der die Habilitation betreut hat, Herrn Professor Dr. Lorenz Fastrich als Zweitgutachter sowie allen meinen damaligen Kollegen, die mir geholfen haben, namentlich Frau Dr. Ruth Nagl, Herrn Professor Dr. Peter O. Mülbert, Herrn Professor Dr. Christian Grigoleit, Herrn Daniel Malik, Herrn Michael Wich, Herrn Rudolf Geißler und vor allem Herrn Christian Weber, der mit mir die Daten für die historische Statistik gesammelt hat.

Potsdam, im Oktober 2004

Tilman Bezenberger



# Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort .....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
Einleitung .....	1

## **Erstes Kapitel: Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung in Höhe der Einlagen**

I. Umfeld, Hauptlinien und Umfang der Kapitalerhaltung .....	11
II. Geschichtliche Entwicklung der Kapitalstrukturen .....	39
III. Notwendigkeit des Gläubigerschutzes .....	72
IV. Drohende Gläubigernachteile wegen der Haftungsbeschränkung .	89
V. Kapitalerhaltung als Ergänzung der privatautonomen Risikozuordnung .....	108
VI. Kapitalerhaltung als bilanzielle Erfolgskontrolle .....	132
VII. Rechtspolitische Perspektiven .....	159
VIII. Zusammenfassung des ersten Kapitels .....	195

## **Zweites Kapitel: Vermögensbindung bei Geschäften der Gesellschaft mit Aktionären**

I. Grundlinien .....	201
II. Tatbestand verbotener Vermögenszuwendungen an Aktionäre .....	211
III. Rechtsfolgen verbotener Vermögenszuwendungen an Aktionäre .	238
IV. Rechtsvergleichende Betrachtung .....	258
V. Zusammenfassung des zweiten Kapitels .....	287

## **Drittes Kapitel: Delikts- und konzernrechtlicher Schutz des Gesellschaftsvermögens**

I. Was die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nicht erreichen können .....	291
II. Das Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft .....	298

## Inhaltsübersicht

---

III. Nachteilsausgleich und Haftung im Konzern .....	307
IV. Zusammenfassung des dritten Kapitels .....	348
<b>Gesamtzusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>351</b>

### **Anhang**

Zahlen zur historischen Statistik .....	359
Verzeichnis der Gesetze und Gesetzesmaterialien .....	371
Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen .....	395
Literaturverzeichnis .....	427
Stichwortverzeichnis .....	463

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XVII
Einleitung .....	1

## **Erstes Kapitel: Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung in Höhe der Einlagen**

<b>I. Umfeld, Hauptlinien und Umfang der Kapitalerhaltung .....</b>	<b>11</b>
1. Umfeld der Kapitalerhaltung .....	11
a) Haftungsbeschränkung .....	11
b) Bilanz, Fremdkapital und Eigenkapital .....	13
2. Grundriss und Schichten der Kapitalerhaltung .....	16
a) Deutsches Aktienrecht .....	16
b) Europäische Kapitalrichtlinie und Rechte der Nachbarstaaten .	25
3. Bedeutung des Umfangs der Kapitalerhaltung .....	30
a) Fragwürdigkeit einer bloßen Grundkapitalsbindung .....	30
b) Einlagenbindung durch zusätzliche Bindung der Kapitalrücklage .....	37
<b>II. Geschichtliche Entwicklung der Kapitalstrukturen .....</b>	<b>39</b>
1. Hinauswachsen des Fremdkapitals über das Eigenkapital .....	39
a) Hauptlinien der Entwicklung .....	39
b) Gründe für das Sinken der Eigenkapitalquoten .....	46
2. Umschichtungen innerhalb des Eigenkapitals .....	55
a) Hinauswachsen der Rücklagen über das Grundkapital .....	55
b) Hinauswachsen der Kapitalrücklagen über die Gewinnrücklagen .....	58
3. Ergebnisse und Folgerungen .....	66
a) Zusammenfassung der geschichtlichen Entwicklung .....	66
b) Verschärfte Probleme des Gläubigerschutzes .....	67
c) Gebundene Einlagen und ausschüttungsfähige Gewinne .....	70
<b>III. Notwendigkeit des Gläubigerschutzes .....</b>	<b>72</b>
1. Fragestellung und Meinungsstand .....	72
2. Eigenkapital und Fremdkapital als gegensätzliche Grundtypen ...	78

3. Notwendigkeit und Nutzen der Haftungsbeschränkung .....	81
4. Verantwortung des Gesetzgebers für den Gläubigerschutz .....	84
<b>IV. Drohende Gläubignachteile wegen der Haftungsbeschränkung .....</b>	<b>89</b>
1. Haftungsbeschränkung und Ausschüttungen an die Aktionäre .....	89
2. Haftungsbeschränkung und Risikobereitschaft der Aktionäre .....	90
3. Gläubigerrisiko, Zinshöhe und Marktwert der Gläubigerforderungen .....	93
4. Mögliche Wertverschiebungen vom Fremdkapital zum Eigenkapital .....	96
5. Gewicht der Aktionärsinteressen in der Aktiengesellschaft .....	106
<b>V. Kapitalerhaltung als Ergänzung der privatautonomen Risikoordnung .....</b>	<b>108</b>
1. Probleme der privatautonomen Risikoordnung .....	108
a) Das Unbehagen mit der Information .....	108
b) Probleme der privatautonomen Verhaltenssteuerung .....	114
2. Nutzen und Kosten der Kapitalerhaltung .....	117
a) Kapitalerhaltung als Stabilisator der Kreditbeziehung .....	117
b) Geringe Kosten der Kapitalerhaltung .....	122
3. Besonders schutzbedürftige Gläubigergruppen .....	125
a) Warenkreditgeber und Arbeitnehmer .....	125
b) Deliktsgläubiger und andere unfreiwillige Gläubiger .....	127
<b>VI. Kapitalerhaltung als bilanzielle Erfolgskontrolle .....</b>	<b>132</b>
1. Kapitalerhaltung, Unternehmenssubstanz und Unternehmenserfolg .....	132
2. Ausrichtung der Kapitalerhaltung an der Bilanz der Aktiengesellschaft .....	136
3. Vom deutschen zum internationalen Bilanzrecht .....	139
4. Das deutsche Bilanzrecht als Störquelle der Kapitalerhaltung .....	142
5. Mögliche Anpassungen der Kapitalerhaltung an das internationale Bilanzrecht .....	151
<b>VII. Rechtspolitische Perspektiven .....</b>	<b>159</b>
1. Zur angeblichen Abschaffung der Kapitalerhaltung in den USA ..	159
2. Überblick über die Diskussion zur Zukunft der Kapitalerhaltung in Europa .....	166
3. Für eine einheitliche Bindung des Einlagekapitals .....	171
a) Grundriss des hierhin gehenden britischen Reformvorschlags .....	171
b) Zur Mechanik des bisherigen Rechts .....	173

c) Verzicht auf eine Wiederauffüllung des Kapitals nach Verlusten .....	177
d) Erleichterung der Ausgabe neuer Aktien in der Krise .....	179
e) Vorzüge des britischen Reformmodells gegenüber dem bisherigen Recht .....	183
4. Gegen eine Abschaffung der Kapitalerhaltung .....	184
a) Europäische Vorschläge für eine Abschaffung der Kapitalerhaltung .....	184
b) Unzulänglichkeit eines bloßen Schuldendeckungsgebots .....	186
c) Begrenzter Nutzen einer Liquiditätskontrolle .....	191
<b>VIII. Zusammenfassung des ersten Kapitels .....</b>	<b>195</b>

**Zweites Kapitel:  
Vermögensbindung bei Geschäften  
der Gesellschaft mit Aktionären**

<b>I. Grundlinien .....</b>	<b>201</b>
1. Materielle Kapitalerhaltung und formale Gesamtvermögens- bindung .....	201
2. Verbotene Vermögenszuwendungen an Aktionäre .....	207
<b>II. Tatbestand verbotener Vermögenszuwendungen     an Aktionäre .....</b>	<b>211</b>
1. Steuerrecht im Hintergrund .....	211
2. Vermögenstransfer von der Gesellschaft an den Aktionär .....	215
a) Abweichende Begriffsbildung des Steuerrechts .....	215
b) Maßgeblichkeit der ausgetauschten Verkehrswerte .....	219
c) Weitere Einzelheiten zum Vermögenstransfer .....	222
d) Zwischenergebnis und weitere Fragen .....	226
3. Der ordentliche Geschäftsleiter als Ausgewogenheitsmaßstab .....	227
4. Mitgliedschaft als Zuwendungsgrund .....	232
5. Vorteilsausgleich .....	235
<b>III. Rechtsfolgen verbotener Vermögenszuwendungen     an Aktionäre .....</b>	<b>238</b>
1. Geschichte, Grundlinien und offene Fragen .....	238
2. Wirksamkeit verfügender Erfüllungsgeschäfte .....	244
3. Gesamtnichtigkeit und Rückabwicklung von Verpflichtungs- geschäften .....	247
4. Gegenansprüche des Aktionärs auf Bereicherungsausgleich .....	254

<b>IV. Rechtsvergleichende Betrachtung</b> .....	258
1. Zurückhaltung der Europäischen Kapitalrichtlinie .....	259
2. Lösungsansätze im Ausland .....	261
a) Direktorenverantwortung und Kapitalerhaltung in Großbritannien .....	261
b) Treuepflichten der Direktoren und Großaktionäre in den USA .....	265
c) Innergesellschaftliche Offenlegung und Kontrolle in Frankreich .....	268
3. Vergleichende Würdigung der Vermögensbindung im deutschen Recht .....	271
a) Vermögensbindung und Organhaftung .....	272
b) Vermögensbindung und Treuepflicht der Aktionäre .....	275
c) Vermögensbindung und innergesellschaftliche Offenlegung und Kontrolle .....	283
d) Gesamtwürdigung .....	286
<b>V. Zusammenfassung des zweiten Kapitels</b> .....	287

**Drittes Kapitel:  
Delikts- und konzernrechtlicher Schutz  
des Gesellschaftsvermögens**

<b>I. Was die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nicht erreichen können</b> .....	291
1. Fallgruppen .....	291
2. Ertragswert und Verkehrswert .....	293
3. Rechtliche Schutzbehelfe im Überblick .....	297
<b>II. Das Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft</b> ....	298
1. Entstehungsgeschichte und Grundriss der gesetzlichen Regelung	298
2. Schädigungsverbot, mitgliedschaftliche Treuepflicht und Gläubigerschutz .....	302
3. Vorrang des Gesetzes vor dem Treuegedanken .....	304
<b>III. Nachteilsausgleich und Haftung im Konzern</b> .....	307
1. Das Wesen der Konzerne .....	307
2. Das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem .....	313
a) Grundriss des konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystems .....	313
b) Die zeitlich gelockerte Möglichkeit zum Nachteilsausgleich ..	321



3. Vorrang der Konzernregeln vor der allgemeinen Vermögensbindung .....	326
a) Fragestellungen .....	326
b) Rechtslage während des Ausgleichszeitraums .....	328
c) Rechtslage nach Ablauf des Ausgleichszeitraums .....	331
4. Konzernregeln, mitgliedschaftliche Treuepflicht und Gläubigerschutz .....	333
a) Vorsicht mit der Treuepflicht .....	333
b) Gesetzgesteuertes Aktienkonzernrecht .....	337
c) Konzernhaftung und Gläubigerschutz .....	345
<b>IV. Zusammenfassung des dritten Kapitels .....</b>	<b>348</b>
<b>Gesamtzusammenfassung und Ausblick .....</b>	<b>351</b>

### **Anhang**

Zahlen zur historischen Statistik .....	359
Verzeichnis der Gesetze und Gesetzesmaterialien .....	371
Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen .....	395
Literaturverzeichnis .....	427
Stichwortverzeichnis .....	463



## Abkürzungsverzeichnis

a. a. O.	am angegebenen Ort
abgedr.	abgedruckt
ABl EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
ABl EU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis [Zeitschrift, Band, Jahrgang und Seite]
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]; Amtsgericht
AktG	Aktiengesetz
allg. M.	allgemeine Meinung
Anh.	Anhang
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebs-Berater, Zeitschrift für Recht und Wirtschaft [Jahrgang und Seite]
Bd.	Band
Begr.	Begründung
BFH	Bundesfinanzhof
BFHE	Sammlung der Entscheidungen des Bundesfinanzhofs [Band und Seite]
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI I	Bundesgesetzblatt Teil I [Jahrgang und Seite]
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen, herausgegeben von den Mitgliedern des Bundesgerichtshofes und der Bundesanwaltschaft [Band und Seite]
BiRiLi	Bilanzrichtlinie
BR	Deutscher Bundesrat
BR-Drucks.	Deutscher Bundesrat, Drucksache

## Abkürzungsverzeichnis

---

BStBl	Bundessteuerblatt [Jahrgang und Seite] Teil I: Veröffentlichungen des Bundesministers der Finanzen und der obersten Finanzbehörden der Länder Teil II: Entscheidungen des Bundesfinanzhofs
BT	Deutscher Bundestag
BT-Drucks.	Deutscher Bundestag, Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts, heraus- gegeben von den Mitgliedern des Bundesverfassungs- gerichts [Band und Seite]
Corp.	Corporation
DB	Der Betrieb, Wochenschrift für Betriebswirtschaft, Steuerrecht, Wirtschaftsrecht, Arbeitsrecht [Jahrgang und Seite]
ders.	derselbe
dies.	dieselbe(n)
Diss.	Dissertation
DJ	Deutsche Justiz [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
DJT	Deutscher Juristentag
DR	Deutsches Recht [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
DStR	Deutsches Steuerrecht [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
EG	Europäische Gemeinschaft(en)
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union
f.	folgende
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
Festschr.	Festschrift
G	Gesetz
KleineAG	Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH-Gesetz)
GmbHR	GmbH-Rundschau [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
HGB	Handelsgesetzbuch

## Abkürzungsverzeichnis

---

h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber; herausgegeben
IAS	International Accounting Standard(s)
i. d. F.	in der Fassung
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.
i. E.	im Ergebnis
IFRS	International Financial Reporting Standard(s)
Ill.	Illinois
Inc.	Incorporated
insbes.	insbesondere
InsO	Insolvenzordnung
i. V. m.	in Verbindung mit
JA	Juristische Arbeitsblätter [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
JuS	Juristische Schulung [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
JW	Juristische Wochenschrift [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
JZ	JuristenZeitung [Jahrgang und Seite]
KapRiLi	Kapitalrichtlinie
KGJ	Jahrbuch für Entscheidungen des Kammergerichts
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KStG	Körperschaftsteuergesetz
LG	Landgericht
li. Sp.	linke Spalte
Ltd.	Limited [Company]
Minn.	Minnesota
Münchener Komm.	Münchener Kommentar
m. w. Nw.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	Neue Fassung
N.J.	New Jersey
NJW	Neue Juristische Wochenschrift [Jahrgang und Seite]
N.Y.	New York
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht [Jahrgang und Seite]
OLG	Oberlandesgericht

## Abkürzungsverzeichnis

---

OLGRspr	Die Rechtsprechung der Oberlandesgerichte auf dem Gebiete des Zivilrechts [Entscheidungssammlung, Band, Jahrgang und Seite]
OLGZ	Entscheidungen der Oberlandesgerichte in Zivilsachen [Jahrgang und Seite]
plc	public limited company
re. Sp.	rechte Spalte
RegE	Regierungsentwurf
RFH	Reichsfinanzhof
RG	Reichsgericht
RGBI	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen, herausgegeben von den Mitgliedern des Gerichtshofes und der Reichsanwaltschaft [Band und Seite]
RiLi	Richtlinie
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
Rn.	Randnummer
ROHG	Reichsoberhandelsgericht
ROHGE	Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts [Band und Seite]
Rspr.	Rechtsprechung
Rz.	Randziffer
S.	Seite
SEC	Securities and Exchange Commission
Sp.	Spalte
Tz.	Textziffer
u. a.	und andere
vgl.	vergleiche
WM	Wertpapier-Mitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht [Jahrgang und Seite]
WP	Wirtschaftsprüfer
WPg	Die Wirtschaftsprüfung [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz)
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

## Abkürzungsverzeichnis

---

z. B.	zum Beispiel
ZBIHR	Zentralblatt für Handelsrecht [Zeitschrift, Jahrgang und Seite]
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht [Jahrgang und Seite]
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht [Jahrgang und Seite]
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (bis 1961 Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Konkursrecht) [Band, Jahrgang und Seite]
Ziff.	Ziffer(n)
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (bis 1982 Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis) [Jahrgang und Seite]
ZPO	Zivilprozessordnung





## Einleitung

Kapital sind menschengeschaffene Vermögensgüter einschließlich Geld, die Einkommen erzeugen können, so wie Geld Zinsen einbringen kann. Auch ein Unternehmen ist in diesem Sinne Kapital. Handelt es sich bei dem Unternehmensträger um eine Aktiengesellschaft, so gehört das Unternehmen der Gesellschaft als juristischer Person, und ihr fließen auch die Einkünfte daraus zu. Zugleich aber ist das Unternehmen und Kapital der Aktiengesellschaft auf die Kapitalgeber bezogen, die hinter der Gesellschaft stehen, nämlich auf die Aktionäre als Eigenkapitalgeber und auf die Gesellschaftsgläubiger als Fremdkapitalgeber. Ihnen sollen ja die Einkünfte des Unternehmens letzten Endes zu Gute kommen. Es ist keine leichte Aufgabe, die Interessen dieser verschiedenen Kapitalgeber auszubalancieren und die Einkommensströme gerecht zu verteilen. Im Grundsatz gehen die Ansprüche der Gläubiger den Vermögensrechten der Aktionäre vor; das ist unbestritten und lässt sich auch gar nicht bestreiten. Aber auch die Aktionäre wollen und müssen eine laufende Rendite in Form von Ausschüttungen aus der Gesellschaft erhalten oder zumindest erhalten können, und zwar selbst dann, wenn zugleich Gesellschaftsschulden bestehen, sonst würde niemand Eigenkapital in Aktiengesellschaften investieren, und es gäbe keine solchen Gesellschaften. Das Recht muss daher Ausschüttungen der Gesellschaft an die Aktionäre erlauben und zugleich den Vorrang der Gläubigeransprüche wahren.

Gerade hier liegt das Problem. Die Aktionäre wollen möglichst hohe Ausschüttungen, wohingegen die Gläubiger die Erträge des Unternehmens lieber in der Gesellschaft einbehalten sehen wollen, damit die Gläubigerforderungen sicher bedient werden können. Dabei haben die Aktionäre und ihre Unternehmensleiter unvergleichlich mehr Einfluss als die Gesellschaftsgläubiger auf die Finanzierung und Willensbildung der Aktiengesellschaft, und vor allem sind sie es auch, die über Ausschüttungen entscheiden. Die Gesellschaft kann daher versucht sein, die Einkommensströme und das Kapital zum Vorteil der Aktionäre und zum Nachteil der Gesellschaftsgläubiger zu lenken. Und auch innerhalb der Gruppe der Aktionäre kann es zu Verteilungskonflikten kommen, vor allem wenn große und einflussreiche Aktionäre sich auf Kosten der übrigen am Gesellschaftsvermögen bereichern oder die Gesellschaft für ihre Sonderinteressen einspannen wollen. All diesen Gefahren muss das Recht entgegenwirken und die Interessen der verschiedenen Kapitalgeber so voneinander abgrenzen, dass die Aktiengesellschaft nicht finanziell auseinanderbricht, sondern eine gerechte und wirtschaftlich funktionsfähige Vermögens- und Einkommenszuordnung gewährt

leistet ist, die den Vorrang der Gläubigerforderungen wahrt, ohne die Interessen der Aktionäre allzu sehr hintanzusetzen.

Hierum dreht sich die folgende Untersuchung. Es geht dabei um drei verschiedene Regelungsebenen, die sich als (1) Kapitalerhaltung, (2) Vermögensbindung und (3) als weiter gehender, vor allem konzernrechtlicher Schutz des Gesellschaftsvermögens bezeichnen lassen. (1) Mit Kapitalerhaltung ist gemeint, dass die Aktionäre nur dann Ausschüttungen aus dem Vermögen der Aktiengesellschaft erhalten dürfen, wenn die Gesellschaft ein bestimmtes Eigenkapital hat, das für mögliche Verluste des Unternehmens vorrangig vor dem Fremdkapital aufkommen muss. Wie sich im Einzelnen zeigen wird, entspricht die Summe dieses gebundenen Eigenkapitals, das nach einer Ausschüttung in der Gesellschaft verbleiben muss, nach deutschem Aktienrecht im Wesentlichen den Einlagen, welche die Aktionäre der Gesellschaft bei ihrer Gründung und bei späteren Kapitalerhöhungen mitgegeben haben. In Höhe der Einlagen ist das Vermögen der Aktiengesellschaft gegen Ausschüttungen an die Aktionäre gesperrt. Ausgeschüttet werden darf nur der Gewinn, der über die Einlagen hinaus im jeweils abgelaufenen Geschäftsjahr erzielt wird oder aus früheren Jahren in Form von Gewinnrücklagen aufgespeichert ist. Das kommt in dem gesetzlichen Grundsatz zum Ausdruck, dass den Aktionären die Einlagen nicht zurückgewährt werden dürfen (§ 57 I 1 AktG). (2) Auf die materielle Kapitalerhaltung baut als weitere Regelungsebene die formale Gesamtvermögensbindung oder einfach nur Vermögensbindung auf. Sie tritt in dem weiteren gesetzlichen Grundsatz in Erscheinung, dass unter die Aktionäre nur der Bilanzgewinn verteilt werden darf (§ 57 III AktG). Es geht hier namentlich auch um das materiell ausschüttungsfähige Gesellschaftsvermögen, nämlich die verteilbaren Gewinne und Gewinnrücklagen. Sie können in Bilanzgewinn verwandelt und ausgeschüttet werden. Aber die Aktionäre dürfen hierauf nicht in beliebiger Weise zugreifen, sondern für eine Ausschüttung gelten besondere Verfahrensregeln und Transparenzgebote, und vor allem gilt das Gebot der gleichmäßigen Behandlung der Aktionäre. (3) Und schließlich gibt es als dritte Regelungsebene noch einen weiter gehenden Schutz des Gesellschaftsvermögens, vor allem in der Unternehmensgruppe. Das deutsche Aktiengesetz enthält hier ein besonderes konzernrechtliches Ausgleichs- und Haftungssystem (§§ 311–318 AktG), das die allgemeinen Regeln über die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung zum Teil lockert, um Unternehmensgruppen zu ermöglichen, aber zugleich das herrschende Unternehmen gegenüber der abhängigen Aktiengesellschaft einer besonderen Verantwortung und Haftung unterwirft, die in wichtigen Punkten schärfer ist als die allgemeine Kapitalerhaltung und Vermögensbindung.

Die erste dieser drei Regelungsebenen, also der Grundsatz der materiellen Kapitalerhaltung oder einfach nur Kapitalerhaltung, bildet den Gegenstand des ersten Kapitels. Die Kapitalerhaltung betrifft das Verhältnis zwischen den Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern und beschränkt Ausschüttungen der Gesellschaft an die Aktionäre, um die Gesellschaftsgläubiger zu schützen. Ausschüttungen sind nur erlaubt, wenn der Wert des danach verbleibenden Gesellschaftsvermögens, bemessen nach den Bewertungsregeln des Bilanzrechts, nicht nur das Fremdkapital der Gesellschaft abdeckt, sondern darüber hinaus noch ein bestimmtes Eigenkapital bildet, und zwar grundsätzlich in Höhe der Einlagen. Dieses gebundene Eigenkapital oder Einlagekapital, das nicht durch Ausschüttungen vermindert werden darf, gehört zwar seinem Wert nach den Aktionären, aber es sitzt aufgrund der Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft fest, um Verluste aufzufangen, bevor sie auf die Gesellschaftsgläubiger durchschlagen.

Der Grundsatz der materiellen Kapitalerhaltung und überhaupt der gesetzliche Gläubigerschutz werden in neuerer Zeit zunehmend kritisiert. Dabei wird oft das amerikanische Kapitalgesellschaftsrecht als Vorbild gelobt, wo die Kapitalerhaltung viel schwächer ausgeprägt ist. Und vor allem berufen sich die Kritiker des Gläubigerschutzes und der Kapitalerhaltung auf die Modellwelt der klassischen marktwirtschaftlichen Ökonomik, wo das freie Spiel von Angebot und Nachfrage wie von allein die Interessen der Beteiligten ausbalancieren soll, so dass zwingende staatliche Gesetze angeblich nur stören. Dieses Modell der Selbstregulierung durch den Markt soll auch für die Kapitalverfassung und Finanzierung der Aktiengesellschaft gelten. Die Gesellschaftsgläubiger, so heißt es, können und müssen ihre Risiken selbständig einschätzen und für ihr Fremdkapital eine risikoangemessene Vergütung am Markt aushandeln.

Diese Kritik am gesetzlichen Gläubigerschutz und an der Kapitalerhaltung erweist sich indessen schon auf den ersten Blick als fragwürdig. Das freie Spiel der Kräfte wird zwischen den in der Aktiengesellschaft vereinigten Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern nicht erst durch den gesetzlichen Gläubigerschutz und die Kapitalerhaltung umgestaltet, sondern ist schon von Anfang an dadurch verformt, dass die Aktionäre nicht persönlich für die Gesellschaftsverbindlichkeiten haften (§ 1 I 1 AktG). Diese Haftungsbeschränkung, die den Gläubigern Nachteile bereitet, ist ein Kunstprodukt des Gesetzgebers. Schon allein deshalb steht das Gesetz in der Verantwortung für einen ausgleichenden Gläubigerschutz. Die Vorstellung, dass die Gesellschaftsgläubiger das mit der Haftungsbeschränkung einher gehende zusätzliche Kreditrisiko einfach selbst einschätzen und sich privatautonom vergüten lassen sollen, ist auch nicht sehr wirklichkeitsnah. Eine privatautonome

Einschätzung und Vergütung von Kreditrisiken bringt hohe Transaktionskosten mit sich, namentlich weil Informationsungleichgewichte bestehen. Und sie ist auch nicht immer möglich, weil es bei Kreditbeziehungen nicht nur um Informationen über die Verhältnisse im Zeitpunkt des Vertragschlusses geht, sondern vor allem um das künftige Verhalten der Vertragsparteien bei der anschließenden Durchführung des Kreditvertrags. Es geht letztlich um Vertrauen, und zwar in erster Linie um das Vertrauen des Gläubigers in ein verträgliches Verhalten der Schuldnergesellschaft nach der Kreditvergabe.

Ob die gesetzliche Kapitalerhaltung hier zum Guten wirken kann, hängt natürlich ganz wesentlich davon ab, wie sie im Einzelnen ausgeprägt ist und in welchem Umfang das Eigenkapital der Aktiengesellschaften gebunden ist. Hier gibt es in den verschiedenen Ländern ganz unterschiedliche Regelungen. Das wird in der Diskussion über den Sinn oder Unsinn der Kapitalerhaltung meist nicht bedacht, so dass man aneinander vorbei redet. Die meisten Rechtsordnungen beschränken die Kapitalerhaltung in Aktiengesellschaften auf ein bestimmtes Nominalkapital, das Grundkapital.<sup>1</sup> So geschieht es etwa im französischen Aktienrecht, mit Abwandlungen auch in den Kapitalgesellschaftsgesetzen vieler amerikanischer Bundesstaaten, und auch die Europäische Kapitalrichtlinie fordert nicht mehr. Die Kapitalerhaltung entspricht hier also im Wesentlichen dem deutschen GmbH-Recht, wo ebenfalls nur das zur Erhaltung des Nominalkapitals (Stammkapitals) erforderliche Gesellschaftsvermögen gebunden ist (§ 30 I GmbHG). Wofür indessen die Rechtsfigur des Grundkapitals steht, ist nicht leicht ersichtlich. Jede Aktie hat einen Nennbetrag oder anteiligen Grundkapitalsbetrag, und das Grundkapital ist die Summe dieser Aktiennennbeträge oder anteiligen Grundkapitalsbeträge. Da bei Gründung einer neuen Gesellschaft die Anteile meist zum Nennbetrag von den Gründern übernommen werden, entspricht das Grundkapital zunächst dem Einlagekapital und Eigenkapital der Gesellschaft. Aber die meisten Aktiengesellschaften wachsen anschließend wesentlich durch die Ausgabe zusätzlicher Aktien im Zuge von Kapitalerhöhungen, und die hierbei vereinnahmten Einlagen gehen meist sehr weit über die Nennbeträge oder anteiligen Grundkapitalsbeträge der neuen Aktien hinaus. Das Grundkapital entspricht dann nicht mehr dem Einlagekapital der Gesellschaften, sondern bezeichnet nur noch einen nominalen Grundbetrag der Einlagen, und die Höhe des Grundkapitals besagt nur wenig über die Lage und die Finanzen der Aktiengesellschaft. Inwieweit bei Kapitalerhöhungen zusätzliches Grundkapital geschaffen wird, hängt von Umständen ab, die für

---

<sup>1</sup> Dieses heißt im gesamteuropäischen Recht „gezeichnetes Kapital“ oder „subscribed capital“ und in den USA „legal capital“ oder „stated capital“.

den Gläubigerschutz nicht sehr bedeutend sind. Es ist daher nicht recht verständlich, weshalb das Recht eine solche formale und wirtschaftlich inhaltsleere Rechenziffer zum Maßstab dafür erhebt, ob Ausschüttungen an die Aktionäre erlaubt sind. Insoweit muss man die wachsende Kritik an der gesetzlichen Kapitalerhaltung ernst nehmen.

In manchen Rechtsordnungen, und zwar vor allem in Deutschland, Österreich und Großbritannien, beschränkt sich jedoch die Kapitalerhaltung nicht auf eine formale Grundkapitalziffer, sondern umfasst darüber hinaus noch bestimmte weitere Eigenkapitalposten, die ebenfalls gegen Ausschüttungen gesperrt werden. Dies sind die gebundenen Rücklagen. Zu ihnen gehört namentlich die Kapitalrücklage. Diese entspricht dem Betrag, der bei der Ausgabe neuer Aktien über die Aktiennennbeträge oder anteiligen Grundkapitalsbeträge hinaus in Form von Einlageaufgeldern an die Gesellschaft geflossen ist. Das gibt der gesetzlichen Kapitalerhaltung ein ganz anderes Gepräge. Das gebundene Eigenkapital entspricht hier im Wesentlichen dem Gesamtbetrag aller Einlagen, die der Gesellschaft im Laufe der Zeit von den Aktionären zugeflossen sind, und die Gesellschaft darf nur die Gewinne ausschütten, die sie über die Einlagen hinaus erzielt hat.

Mit dieser Bindung des Einlagekapitals und der Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Gewinn schafft die gesetzliche Kapitalerhaltung für die Gesellschaftsgläubiger eine Vertrauensgrundlage, dass die Aktionäre ihre Einlagen als vorrangiges Haftkapital in der Gesellschaft belassen und den Vorrang der Gläubigeransprüche achten. Die Kapitalerhaltung ist eine „governance strukture“, ein stabilisierender Regelungsrahmen für das Verhältnis zwischen den Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern. Das erleichtert den Kredit und die Finanzierung der Aktiengesellschaften. Ob hierdurch aufs Ganze gesehen die Transaktionskosten der Unternehmensfinanzierung verringert werden, hängt natürlich davon ab, welche Lasten die Kapitalerhaltung den Aktionären auferlegt, denen die Verfügungsbefugnis über ihr Eigenkapital in der Aktiengesellschaft teilweise entzogen wird. Um die Frage zu beantworten und die verschiedenen Interessen rechtlich zu gewichten, muss man die Größenverhältnisse zwischen den verschiedenen Kapitalposten der Aktiengesellschaften kennen, nämlich dem Fremdkapital, dem gebundenen Eigenkapital und dem freien, ausschüttungsfähigen Eigenkapital. Solche statistischen Erhebungen, ohne die rechtliche Werturteile auf Sand gebaut sind, sollen in der folgenden Untersuchung erstmalig versucht werden.

Ein weiterer wichtiger Gesichtspunkt der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung ist der Zusammenhang mit der Bilanz der Aktiengesellschaft. Die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung, die auf der Passivseite der Bilanz bei

der Kapitalgliederung ansetzen, beziehen sich auf das Gesellschaftsvermögen, so wie es auf der Aktivseite der Bilanz nach den Bewertungsregeln des Bilanzrechts verzeichnet ist. Auch das wird mitunter gegen die Kapitalerhaltung ins Feld geführt. Die Bilanz, so heißt es, kann das Vermögen der Aktiengesellschaft doch gar nicht so abbilden, wie es im Krisenfall zur Befriedigung der Gesellschaftsgläubiger zur Verfügung steht. Das kann und will die Bilanz der Aktiengesellschaft in der Tat nicht, denn sie ist in erster Linie eine Gewinnermittlungsbilanz, und gibt keine zuverlässige Auskunft über den Substanzwert der einzelnen Vermögensgegenstände. Wie sich indessen zeigen wird, geht es auch bei der Kapitalerhaltung nicht um eine Haftung der Gesellschaft mit ihrer Unternehmenssubstanz, wie die Kritiker und auch die meisten Fürsprecher der Kapitalerhaltung meinen, sondern in erster Linie um die Erträge und die Ertragsfähigkeit der Gesellschaft. Ein funktionierendes Unternehmen bezahlt seine Verbindlichkeiten nicht aus der Substanz, sondern aus den laufenden Erträgen. Dass eine Gesellschaft nur insoweit Dividenden zahlen darf, als sie über die Einlagen hinaus Gewinne erzielt hat, hängt damit zusammen, dass nur eine profitable Gesellschaft für ihre Gläubiger ein sicherer Partner ist. Das verträgt sich durchaus mit einer Anbindung der Kapitalerhaltung an die Bilanz. Und es verträgt sich entgegen vielen kritischen Stimmen auch mit den modernen, internationalen Rechnungslegungsstandards, die das überlieferte deutsche Bilanzrecht allmählich verdrängen und den Gewinnermittlungszweck der Bilanz sowie die Ertragsfähigkeit des Unternehmens ganz in den Vordergrund stellen.

Im zweiten Kapitel der Untersuchung geht es dann um die formale Gesamtvermögensbindung oder einfach Vermögensbindung. Diese baut im deutschen Aktienrecht als ein weiteres und eigenständiges Rechtsprinzip auf dem Grundsatz der Kapitalerhaltung auf und betrifft das materiell ausschüttungsfähige Gesellschaftsvermögen, dessen Wert die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung übersteigt. Das Gesetz bündelt die Regeln über die Vermögensbindung in dem schon erwähnten Leitsatz, dass unter die Aktionäre nur der Bilanzgewinn verteilt werden darf (§ 57 III AktG). Der Bilanzgewinn bezeichnet das Jahresergebnis der Gesellschaft, vermindert um Einstellungen in Gewinnrücklagen, und vermehrt um mögliche Entnahmen aus verteilbaren Gewinnrücklagen (§ 158 I 1 AktG). Als Bilanzgewinn können also nur laufende und aufgespeicherte Gewinne ausgewiesen werden, nicht dagegen das Grundkapital und die gebundenen Rücklagen, nicht das Einlagekapital. Insoweit wird der Grundsatz der Kapitalerhaltung noch einmal wiederholt. Die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn betrifft aber darüber hinaus die Art und Weise, wie das ausschüttungsfähige Gesellschaftskapital an die Aktionäre verteilt werden darf, nämlich nur auf Grund eines offen gelegten Jahresabschlusses, eines geord-

neten Verfahrens und eines Gewinnverwendungsbeschlusses der Hauptversammlung. Damit sollen vor allem die gleichmäßige Behandlung und die Mitsprache der Aktionäre bei der Ergebnisverwendung gewährleistet werden. Die Vermögensbindung regelt also nicht wie die Kapitalerhaltung das Verhältnis zwischen den Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern, sondern das Verhältnis der Aktionäre untereinander. Sie dient nicht dem Gläubigerschutz, sondern dem Schutz der Aktionäre oder genauer der Minderheitsaktionäre, die auf das Geschäfts- und Finanzverhalten der Gesellschaft nur wenig Einfluss nehmen können.

Die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung werden im deutschen Recht nicht nur auf Dividendenausschüttungen angewendet, sondern auf den gesamten Leistungsverkehr zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären. Wenn zum Beispiel ein Aktionär der Gesellschaft Waren im Wert von 100 für einen Preis von 150 verkauft, wird dies im Wesentlichen genau so behandelt, wie wenn der Aktionär von der Gesellschaft außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn eine verbotene Sonderausschüttung von 50 erhält. Diese Sichtweise ist zum Teil durch das Steuerrecht beeinflusst, das solche unausgewogenen Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären als „verdeckte Gewinnausschüttung“ an den Aktionär betrachtet und steuerlich ebenso wie eine reguläre Dividendenausschüttung behandelt. Das Gesellschaftsrecht kann hier in Auseinandersetzung mit dem Steuerrecht vieles lernen. Aber die Probleme und vor allem die Rechtsfolgen sind im Gesellschaftsrecht anders als im Steuerrecht, und deshalb soll gesellschaftsrechtlich nicht von verdeckten Gewinnausschüttungen die Rede sein, sondern von verbotenen Vermögenszuwendungen der Aktiengesellschaft an ihre Aktionäre.

Wie sich zeigen wird, besteht der Tatbestand einer verbotenen Vermögenszuwendung im Aktienrecht darin, dass ein gegenwärtig fassbarer Wert das Gesellschaftsvermögen verlässt und in das Vermögen des Aktionärs fließt, und zwar auf Grund der Mitgliedschaft. Was die Rechtsfolgenseite angeht, so bestimmt das Gesetz sehr allgemein, dass die Aktionäre der Gesellschaft Leistungen, die sie entgegen dem Gesetz von ihr empfangen haben, zurückgewähren müssen (§ 62 I 1 AktG). Das Gesetz bezieht sich hier in erster Linie auf einseitige Vermögenszuwendungen der Gesellschaft, vor allem Dividendenzahlungen außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn. Dagegen ist nicht ohne weiteres klar, was der begünstigte Aktionär bei unausgewogenen Austauschgeschäften zurückgewähren muss. Nach überlieferter Auffassung sind solche Austauschgeschäfte wegen Gesetzesverstößes nichtig (§ 134 BGB), so dass eine Gesamtrückabwicklung stattfindet. Der Aktionär muss alles Empfangene an die Gesellschaft zurückgeben (§ 62 I 1

AktG) und kann seine eigene Leistung als ungerechtfertigte Bereicherung von der Gesellschaft herausverlangen (§§ 812 ff. BGB). Demgegenüber will eine neuere Auffassung den begünstigten Aktionär nur auf den Ausgleich der Wertdifferenz haften lassen, also auf das zu viel Empfangene oder zu wenig Gegebene. Das scheint auf den ersten Blick plausibel, denn es geht ja bei der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung um den Wert und den Werterhalt des Gesellschaftsvermögens und nicht um seine gegenständliche Zusammensetzung. Bei genauem Hinsehen wird sich jedoch zeigen, dass es keinen praktisch gangbaren Weg gibt, auf dem diese Wertausgleichslehre verwirklicht werden könnte, so dass die besseren Gründe nach wie vor für die Gesamtrückabwicklung sprechen, wenn die Parteien sich nicht auf einen neuen, ausgewogenen Vertrag einigen.

Man muss allerdings im Hinblick auf die verbotenen Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an Aktionäre auch bedenken, dass andere Rechtsordnungen dem Problem der unausgewogenen Geschäfte zwischen der Aktiengesellschaft und ihren Aktionären auf anderen Wegen begegnen, nämlich nicht so sehr auf der Grundlage der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung, sondern vor allem in Anknüpfung an die Treuepflichten der Organmitglieder und zum Teil auch unter dem Gesichtspunkt einer Treuepflicht der Aktionäre. Das nötigt dazu, die deutsche Sicht der Dinge zu überprüfen. Vom Grundgedanken her hat das deutsche Recht vieles für sich. Es ist richtig, wenn man neben den Organmitgliedern gerade auch den begünstigten Aktionär in die Haftung nimmt, und die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung sind hierfür eine tragfähige Grundlage. Aber die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung und die Rückgewährpflicht der Aktionäre bei Verstößen können für sich alleine genommen unausgewogene Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären in der Praxis oft nicht verhindern. Hier kann das deutsche Recht vom Ausland Vieles lernen, denn namentlich das französische und das amerikanische Recht kennen besondere innergesellschaftliche Offenlegungs- und Kontrollverfahren, mit denen die Wertausgewogenheit solcher Geschäfte gewährleistet werden soll.

Da die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nur bei einem regelrechten Transfer von Gesellschaftsvermögen an einen Aktionär verletzt sind, bleiben diese Regeln machtlos, wenn es um Übergriffe von Aktionären auf die Gesellschaft geht, die sich nicht unmittelbar in einem Abfluss greifbarer Vermögensgüter aus der Gesellschaft und in einem entsprechenden Vermögenszufluss beim Aktionär niederschlagen. Ein einflussreicher Großaktionär mag zum Beispiel der Gesellschaft Güter verkaufen, die zwar gemessen am Marktwert nicht überteuert sind, aber der Gesellschaft nichts taugen, weil diese die Güter nicht wirtschaftlich sinnvoll verwenden kann. Hier ist die Aktiengesellschaft auf Schadensersatzansprüche und auf andere Ausgleichs-



möglichkeiten angewiesen. Diese sind Gegenstand des dritten und letzten Kapitels der Untersuchung. Es geht dabei zunächst um das allgemeine schadensersatzbewehrte Verbot der vorsätzlichen Gesellschaftsschädigung (§ 117 AktG). Darüber hinaus geht es vor allem um den Schutz des Gesellschaftsvermögens im Konzern. Das herrschende Unternehmen unterliegt hier gegenüber der abhängigen Aktiengesellschaft besonderen konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungsregeln (§§ 311–318 AktG). Diese eröffnen einerseits dem herrschenden Unternehmen besonders weit gehende Einwirkungsmöglichkeiten auf die abhängige Gesellschaft, unterwerfen aber andererseits das herrschende Unternehmen einer besonderen Sorgfalts- und Haftpflicht bei Einflussnahmen auf die abhängige Aktiengesellschaft, damit diese längerfristig und aufs Ganze gesehen durch die Abhängigkeit keine Nachteile erleidet. Durch das eigenständige konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem werden die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung in der Unternehmensgruppe abgewandelt und zum großen Teil ersetzt. Das wird oft kritisiert, jedoch zu Unrecht. Die deutsche Aktienwirtschaft ist stark durch Unternehmensgruppen und Konzerne geprägt, und das Aktiengesetz bahnt der Konzernwirtschaft Wege, weil Unternehmensgruppen wirtschaftlich überwiegend sinnvoll sind. Letzteres wird von den Konzernkritikern nicht genügend bedacht. Auch wird sich zeigen, dass die gesetzlichen Konzernregeln gegenüber dem herrschenden Unternehmen nicht etwa milder sind als die allgemeine Kapitalerhaltung und Vermögensbindung, sondern vielmehr aufs Ganze gesehen strenger, so dass die abhängige Gesellschaft hinreichend geschützt ist.

Die Fragen zum Kapital der Aktiengesellschaft berühren sich mit der Frage nach dem Wesen dieser Gesellschaften. Man hat in Deutschland lange Zeit geglaubt, die Aktiengesellschaft sei vermögensmäßig gleichsam um ihrer selbst willen geschützt, auch gegenüber den Aktionären, einfach weil sie Aktiengesellschaft und juristische Person ist.<sup>2</sup> Dieses Bild der Aktiengesellschaft bricht heute immer mehr auseinander, und es entsteht allmählich ein neues Bild, das wesentlich durch die Erkenntnisse der Ökonomik mitbestimmt ist. Diese versteht die Aktiengesellschaft nicht als vorgegebenen Kollektivsingular, sondern geht von den einzelnen Individuen aus, die hier in Verbindungen zueinander treten, so dass die Aktiengesellschaft als ein Verbund von Vertragsbeziehungen erscheint, die in der Gesellschaft ihren juristisch konstruierten Mittelpunkt und Bezugspunkt haben.<sup>3</sup> Solche und

---

2 So namentlich *Flume*, Die juristische Person, 1983; mit gleicher Grundtendenz auch schon *Rathenau*, Vom Aktienwesen, 1917; *W. Schilling*, ZHR 144 (1980), 136–144.

3 So namentlich *Jensen/Meckling*, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305, 310 f.; auch schon *Alchian/Demsetz*, American Economic Review 1972, 777 ff.

ähnliche Sichtweisen dringen auch in der Rechtslehre immer mehr vor.<sup>4</sup> Gerade auch von diesem Standpunkt muss man jedoch bedenken, dass die meisten Aktiengesellschaften bei weitem nicht nur mit Eigenkapital arbeiten, das den Aktionären zuzurechnen ist, sondern überwiegend mit Fremdkapital, das von den Gesellschaftsgläubigern stammt. Die Vertragsbeziehungen der Aktionäre sind von anderer Art und unterliegen anderen rechtlichen Wertungen als die Vertragsbeziehungen der Gesellschaftsgläubiger. Und damit ist man wieder beim Gläubigerschutz und bei der Kapitalerhaltung, von denen sogleich die Rede sein soll.

---

<sup>4</sup> Siehe statt vieler *Easterbrook/Fishel*, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991; *R. Romano*, *The Genius of American Corporate Law*, 1993; *Klein/Coffee*, *Business Organization and Finance*, 2000, Chapter 3 I A, S. 104, Chapter 3 I B 4, S. 108 f., Chapter 4 III B 2, S. 272; *Eidenmüller*, JZ 2001, 1041 ff.; *Spindler*, AG 1998, 53 ff.; *Adams*, *Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung*, 1991.

# **Erstes Kapitel: Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung in Höhe der Einlagen**

## **I. Umfeld, Hauptlinien und Umfang der Kapitalerhaltung**

### **1. Umfeld der Kapitalerhaltung**

Die Regeln über die Kapitalerhaltung hängen eng mit zwei weiteren Grundzügen der Aktiengesellschaft zusammen, nämlich mit der Haftungsbeschränkung der Aktionäre und mit der Bilanz der Gesellschaft. Beides soll im Folgenden kurz dargestellt werden.

#### **a) Haftungsbeschränkung**

„Für die Verbindlichkeiten der [Aktien]Gesellschaft haftet den Gläubigern nur das Gesellschaftsvermögen“ (§ 1 I 2 AktG).<sup>1</sup> Der Begriff der Haftungsbeschränkung, der sich hierfür eingebürgert hat,<sup>2</sup> trifft allerdings die Sache nicht ganz genau. Denn die Aktiengesellschaft als solche haftet mit ihrem gesamten Vermögen unbeschränkt. Dass dieses Vermögen begrenzt ist, unterscheidet die Gesellschaft nicht von anderen Schuldnern. Auch im Hinblick auf die Aktionäre trifft der Begriff der Haftungsbeschränkung nicht wirklich das Wesen. Eine persönliche Außenhaftung der Aktionäre gegenüber den Gesellschaftsgläubigern ist nicht irgendwie beschränkt, sondern schlechthin nicht vorgesehen. Wenn die Gesellschaft ihre Schulden nicht begleicht, brauchen die Aktionäre nichts an die Gesellschaftsgläubiger zu zahlen. Im Verhältnis zu den Gesellschaftsgläubigern geht es also auf Seiten der Aktionäre nicht um Haftungsbeschränkung, sondern um einen vollständigen Haftungsausschluss.<sup>3</sup>

Eine Pflichtenbindung der Aktionäre besteht allein im Innenverhältnis gegenüber der Gesellschaft. Diese Pflicht ist auf die Leistung einer vorab bestimmten Einlage begrenzt, welche die Aktionäre der Gesellschaft vertrag-

---

1 Ebenso in Italien die Formulierung des Art. 2325 I codice civile: „Nella società per azioni per le obbligazioni sociali risponde soltanto la società con il suo patrimonio.“

2 Ausführlich zur Haftungsbeschränkung in der AG Meyer, Haftungsbeschränkung im Recht der Handelsgesellschaften, 2000, S. 313 ff.

3 Das betont schon *Brodmann*, Aktienrecht, 1928, § 178 HGB a.F. Anm. 3 a. Rechtlich ganz unzutreffend ist daher die gesetzliche Definition des „gezeichneten Kapitals“ in § 272 I 1 HGB als „das Kapital, auf das die Haftung der Gesellschafter für die Verbindlichkeiten der Kapitalgesellschaft gegenüber den Gläubigern beschränkt ist“ (§ 272 I 1).

lich versprechen, wenn sie neu ausgegebene Aktien übernehmen oder zeichnen. Im Gesetz heißt es hierzu, „die Verpflichtung der Aktionäre zur Leistung der Einlagen wird durch den Ausgabebetrag der Aktien begrenzt“ (§ 54 I AktG). Das ist zwar nicht sehr gut formuliert, aber es wird ersichtlich, was gemeint ist: Die Verpflichtung der Aktionäre ist auf die Leistung der Einlagen begrenzt, und die Höhe der Einlagen entspricht dem Ausgabebetrag der Aktien.<sup>4</sup> Von einer Haftung der Aktionäre und folglich von einer beschränkten Haftung kann man daher nur im Innenverhältnis zur Gesellschaft sprechen. So war der Begriff der Haftungsbeschränkung auch von Anfang an gemeint. „Der Aktionair“, so hatte es schon das Preußische Aktiengesetz von 1843 bestimmt, „tritt für seine Person zu den Gläubigern der Gesellschaft nicht in das Verhältniß eines Schuldners, sondern bleibt, so weit der Betrag der Aktie noch nicht berichtigt ist, nur Schuldner der Gesellschaft.“<sup>5</sup> Im selben Sinne definiert heute das britische Kapitalgesellschaftsgesetz die „limited liability“ der Anteilsinhaber als eine Haftung für etwa noch offene Einlageforderungen der Gesellschaft.<sup>6</sup> Auch dieser Begriff der Haftungsbeschränkung wird allerdings dem Wesen der Sache heute nicht mehr gerecht, weil in aller Regel die Einlagen gleich bei Übernahme der Aktien vollständig geleistet werden.<sup>7</sup> Dann schulden die Aktionäre gar nichts mehr und haften im strengen Sinne überhaupt nicht, weder den Gesellschaftsgläubigern noch der Gesellschaft, denn selbst wenn die Gesellschaft in Not gerät, müssen die Aktionäre ihr nicht finanziell heraushelfen.

Es geht also letztlich um eine umfassende Risikobeschränkung der Aktionäre. Deren Risiko beschränkt sich auf den für die Zeichnung oder den Kauf der Aktie aufgewendeten Betrag. Das hat schon der französische Code de commerce von 1807 hervorgehoben, wonach die Aktionäre „nur den Verlust des Betrags ihres Interesses in der Gesellschaft erleiden“ sollten, wenn die Gesellschaft scheiterte.<sup>8</sup> Noch deutlicher heißt es in der Neufassung des Code de commerce von 2000, dem Nouveau Code de commerce: „Die Ge-

---

4 Ähnlich schon Art. 219 ADHGB 1861/1869: „Der Aktionär ist nicht schuldig, zu den Zwecken der Gesellschaft und zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten mehr beizutragen, als den für die Aktie statutenmäßig zu leistenden Beitrag.“

5 § 16 Preußisches AktG 1843.

6 Companies Act 1985, section 1 (1) a, betr. Types of company: „a company having the liability of its members limited by the memorandum to the amount, if any, unpaid on the shares respectively held by them (,a company limited by shares“)“.

7 Teileingezahlte Aktien sind zwar zulässig (vgl. §§ 36a, 188 II AktG), aber unüblich.

8 Ziff. 33 Code de Commerce i. d. F. von 1807: „Les associés ne sont passibles que de la perte du montant de leur intérêt dans la société.“

sellschafter tragen die Verluste nur bis zur Höhe ihrer Einlagen“.<sup>9</sup> Dies ist in der Tat der wesentliche Gesichtspunkt. Die Aktiengesellschaft ist eine Gesellschaft, bei der sich das Verlustrisiko der Gesellschafter auf den Wertverlust der Gesellschaftsanteile beschränkt.<sup>10</sup>

## b) Bilanz, Fremdkapital und Eigenkapital

Das Gesellschaftsvermögen, wird in der Bilanz der Aktiengesellschaft abgebildet und aufgeschlüsselt. Diese Bilanz ist ein das Verhältnis des Vermögens und der Schulden darstellender Abschluss,<sup>11</sup> der das Vermögen, die Schulden und das Eigenkapital zu einem bestimmten Stichtag gesondert ausweist.<sup>12</sup> Vereinfacht ergibt das folgendes

Grundbild einer Bilanz:

<u>Aktiva</u>		<u>Passiva</u>	
Anlagevermögen	500	Eigenkapital	300
Umlaufvermögen	500	Fremdkapital	700
	<hr/>		<hr/>
	1000		1000

Die Vermögensgegenstände werden in Geld bewertet, und diese Werte erscheinen auf der Aktivseite der Bilanz, und zwar gruppenweise geordnet nach der Dauerhaftigkeit, mit der die Gegenstände dem Unternehmen gewidmet sind. Die wesentliche Unterscheidung verläuft dabei zwischen dem Anlagevermögen, das dauernd dem Geschäftsbetrieb dient,<sup>13</sup> und dem Umlaufvermögen, dessen Gegenstände zur Veräußerung oder zur Verarbeitung bestimmt sind. Die Aktivseite der Bilanz zeigt also die verschiedenen Arten von Vermögensgütern, und sie zeigt die gegenständliche Zuordnung des Unternehmensvermögens an die Gesellschaft als Unternehmensinhaberin.

Auf der Passivseite der Bilanz geht es demgegenüber um die wertsummemäßige Zurechnung des Unternehmensvermögens an die verschiedenen Gruppen von Kapitalgebern, nämlich an die Aktionäre als Eigenkapitalgeber

---

9 Nouveau Code de commerce, art. L-225-1 (= ehemals Loi 1966, art. 73 Satz 1): „[L]es associés ... ne supportent les pertes qu'à concurrence de leurs apports.“

10 Näher zur so verstandenen Haftungsbeschränkung unten S. 81 ff., 89 ff.

11 § 242 I 1 HGB.

12 § 247 HGB.

13 § 247 II HGB.

und die Gesellschaftsgläubiger als Fremdkapitalgeber.<sup>14</sup> Zum Fremdkapital gehören vor allem die Verbindlichkeiten der Gesellschaft, die Schulden, und daneben auch die Rückstellungen, die namentlich für ungewisse Verbindlichkeiten zu bilden sind.<sup>15</sup> Bis zur Höhe des Fremdkapitals ist der Wert des Unternehmensvermögens auf die Gesellschaftsgläubiger bezogen. Sie können das Vermögen zur Erfüllung ihrer Forderungen in Anspruch nehmen. Soweit dagegen der bilanzielle Wert des Unternehmensvermögens das Fremdkapital übersteigt, kann die Aktiengesellschaft als Unternehmensinhaberin das Vermögen ihr Eigen nennen, ihr Eigenkapital. Dieses Eigenkapital entspricht dem Differenzbetrag zwischen dem Gesamtvermögen oder Aktivvermögen und dem Fremdkapital und bezeichnet somit denjenigen Wertanteil des bilanziellen Gesamtvermögens, der nach Auszahlung aller Gläubiger dem Unternehmensinhaber verbleiben würde. Statt von Eigenkapital kann man auch vom Reinvermögen oder Nettovermögen sprechen. Ähnlich wie die Aktiva werden in der Bilanz auch die Passiva in der Reihenfolge der Dauerhaftigkeit aufgelistet, mit der sie dem Unternehmen zur Verfügung stehen. Da dem Eigenkapital keine Rückzahlungspflicht zu Grunde liegt, steht es dem Unternehmen grundsätzlich unbefristet zur Verfügung, wohingegen das Fremdkapital nur auf Frist besteht, denn die Gläubiger haben Anspruch auf Rückzahlung ihres Kapitals zur vereinbarten Zeit.

Eine wesentliche Funktion des Eigenkapitals, die sich ebenfalls in der Bilanz widerspiegelt, liegt in der vorrangigen Übernahme des Verlustrisikos. Sinkt nämlich der Wert des Gesamtvermögens durch Verluste, so bleibt das Fremdkapital hiervon zunächst unberührt, denn die Gläubigerforderungen bestehen unverändert weiter. Da aber die Passivseite der Bilanz nicht mehr zuweisen kann, als die Aktivseite an Bestand verzeichnet, gehen die Verluste vorrangig zu Lasten des Eigenkapitals. Erleidet etwa im oben genannten Beispielsfall die Gesellschaft einen Verlust von 100, so zeigt sich auf folgende Weise die

---

14 Man kann auch sagen, die Aktivseite zeige die Mittelverwendung im Unternehmen, und die Passivseite zeige die Mittelherkunft von den Gesellschaftern, Gläubigern oder aus einbehaltenen Gewinnen; so etwa Hüffer, in Großkomm. HGB-Bilanzrecht, § 242 Rn. 7.

15 Art. 20 EG-BilanzRiLi; § 249 HGB. – Diese Rückstellungen gehören ganz eindeutig zum Fremdkapital, und nicht zu Unrecht spricht deshalb das Gesetz bei den Rückstellungen von den „ihnen zugrundeliegenden Verbindlichkeiten“ (§ 253 I 2 HGB). Daneben dürfen Rückstellungen nach bislang geltendem Recht auch für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften gebildet werden (§ 249 HGB). Auch bei solchen Rückstellungen rechnet der Bilanzierende mit einem Vermögensabfluss an den Geschäftspartner, also an einen Gläubiger.

Voraushaftung des Eigenkapitals:

	<u>Aktiva</u>		<u>Passiva</u>	
	vorher	jetzt	vorher	jetzt
Vermögen	1000	900	Eigenkapital	300
			Fremdkapital	700
	<hr/>	<hr/>		
	1000	900		1000
				900

Diese vorrangige Risikoübernahme ist aus Sicht der Gläubiger eine Voraushaftung des Eigenkapitals, so dass das Gesetz vom „haftenden Eigenkapital“ spricht.<sup>16</sup> Das Eigenkapital gibt den Fremdkapitalgebern eine größere Sicherheit, dass ihre Forderungen erfüllt werden können, und hat somit eine Gläubigersicherungsfunktion. Umgekehrt wird ein Gewinn, der das Gesamtvermögen mehrt, dem Eigenkapital zugeschlagen. Der Risikoübernahme entspricht also die Möglichkeit zur Gewinnakkumulation. Das Eigenkapital ist eine abgeleitete Größe, die nach oben und unten offen ist, eine „Residualgröße“, die den wechselnden Bestand dessen bezeichnet, was nach Abzug des Fremdkapitals vom Wert des Aktivvermögens übrig bleibt.

Unmittelbares Bezugssubjekt des Eigenkapitals ist bei der Aktiengesellschaft die Gesellschaft selbst, der ja auch das Aktivvermögen gehört und die Schulden zugeordnet sind. Mittelbar aber ist das Eigenkapital der Aktiengesellschaft auf die Aktionäre bezogen, denn die Aktiengesellschaft ist eine Gemeinschaft der Aktionäre. Deshalb wirken auch die Vorweghaftung des Eigenkapitals und die Möglichkeit der Gewinnakkumulation zu Lasten und zu Gunsten der Aktionäre. Diese tragen einerseits gegenüber den Gesellschaftsgläubigern ein vorrangiges Verlustrisiko, so dass man sagen kann, die Gesellschaft haftet den Gläubigern mit dem Eigenkapital der Aktionäre. Auf der anderen Seite kommt den Aktionären alles zugute, was die Gesellschaft über den Betrag des Fremdkapitals hinaus an Werten besitzt oder hinzuerwirbt. Besonders deutlich zeigt sich diese wertmäßige Zuordnung des Gesellschaftsvermögens an die verschiedenen Gruppen von Kapitalgebern im gedachten Extremfall einer Auflösung und Abwicklung der Gesellschaft. Hier sind zuerst die Gesellschaftsschulden zu begleichen, und was danach verbleibt, fällt den Aktionären als Abwicklungsüberschuss zu (§§ 268 I, 271 I AktG).

<sup>16</sup> § 10 KWG, betr. die Eigenmittelausstattung von Banken und ähnlichen Instituten zur Sicherung der Kundeneinlagen und anderer Fremdmittel.

## 2. Grundriss und Schichten der Kapitalerhaltung

### a) Deutsches Aktienrecht

Das Aktienrecht wirkt darauf hin, dass die Gesellschaft ein Vermögen hat, das die Verbindlichkeiten nicht nur abdeckt, sondern übersteigt, ein Eigenkapital. Dieses Eigenkapital soll zum Ausgleich möglicher Verluste eine Art Sicherheitszone bilden, die der Schuldendeckung vorgelagert ist und die Gefahren verringert, dass die Gesellschaftsgläubiger mit ihren Forderungen ausfallen. Das Gesetz verfolgt hier zwei Grundanliegen: Zum einen muss ein gesellschaftliches Reinvermögen durch Einlagen der Aktionäre aufgebracht werden (Kapitalaufbringung). Und zum anderen dürfen die Aktionäre das Gesellschaftsvermögen nicht in beliebigem Umfang wieder entnehmen, sondern nur insoweit Ausschüttungen erhalten, als eine bestimmte Wertsumme von Reinvermögen in der Gesellschaft verbleibt (Kapitalerhaltung). Beide Anliegen lassen sich unter dem Oberbegriff der Kapitalausstattung zusammenfassen. Sie ist der Preis, den die Aktionäre für den Ausschluss der persönlichen Haftung und für die Beschränkung des Verlustrisikos entrichten müssen.<sup>17</sup> „Die Gesellschafter“, so hat es einmal ein Oberlandesgericht auf den Punkt gebracht, „müssen sich durch die Aufbringung und Erhaltung

---

17 RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks IV/171, 1962, Anlage 1, Begründung zu § 54 [= § 57 AktG], S. 113 li. Sp., auch bei Kropff (Hrsg), AktG 1965, § 57, S. 73 (betr. Kapitalerhaltung); BGH, BGHZ 117, 323, 331 (betr. Kapitalaufbringung in AG); BGHZ 142, 315, 322 (zur Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in der GmbH); BGHZ 151, 181, 186 f. (betr. Kapitalbindung in GmbH); BGHZ 153, 158, 161 sowie BGH, NJW 2003, 3198, 3199 re. Sp. und 3200 re. Sp. (beide betr. Kapitalaufbringung in GmbH); BGH, GmbHR 1954, 75 (betr. strafrechtlichen Vermögensschutz in GmbH); Henze, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 7 (betr. Kapitalerhaltung); K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, 2002, § 18 IV 1 b–c, S. 539 ff. (allgemein für Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in Gesellschaften mit Haftungsbeschränkung); G. Hueck/Windbichler, Gesellschaftsrecht, 2003, § 21 Rn. 3, S. 252 sowie Bayer, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 1 (beide betr. Aufbringung und Erhaltung des Grundkapitals); Röhrich, in Großkomm. AktG, § 27 Rn. 2 und § 23 Rn. 134 (betr. Kapitalaufbringung); Proccaccia, ZGR 1990, 169, 183 f.; Lutter, Kapital, 1964, S. 40 f. (betr. Kapitalerhaltung); ders., Festschr. Stiefel, 1987, S. 505 (betr. Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung); Mestmäcker, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 218; auch schon Renaud, Das Recht der Actiengesellschaften, 1875, S. 76. Ebenso für GmbH Brodmann, GmbHG, 1930, § 30 Anm. 1. a); Ulmer, in Hachenburg, GmbHG, § 5 Rn. 6, auch Einl. Rn. 19; Wiedemann, in Wiedemann/Bär/Dabin, Die Haftung des Gesellschafters in der GmbH, 1968, S. 5, 6 f. In gleichem Sinne BGH, BGHZ 67, 171, 176 (betr. Kapitalerhaltung in GmbH & Co. KG); Wiedemann, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 10 IV 1 b, S. 558, auch § 10 III 1 b, S. 539 und § 4 I 3 b, S. 203; Roth, ZGR 1986, 371, 378. – Näher unten S. 72 ff., dort auch zu den sich mehrenden kritischen Gegenstimmen.



ihrer Kapitalbeteiligung die Haftungsbeschränkung erkaufen.“<sup>18</sup> Haftungsbeschränkung und Kapitalausstattung gehören in der Kapitalgesellschaft zusammen, so wie umgekehrt bei der Gesellschaft bürgerlichen Rechts und der offenen Handelsgesellschaft die persönliche Haftung der Gesellschafter für die Gesellschaftsverbindlichkeiten das Gegenstück dafür ist, dass es hier keine Kapitalaufbringungs- und Kapitalerhaltungsregeln gibt und das Gesellschaftsvermögen dem Zugriff der Gesellschafter offen steht.<sup>19</sup>

Die aktienrechtlichen Regeln über die Kapitalaufbringung sind zwar im Einzelnen kompliziert, aber im Grundsatz einfach. Die Mitgliedschaften in der Aktiengesellschaft, die Aktien, sind als Kapitalanteile verfasst. Diese Aktien müssen von den Aktionären bei Gründung der Gesellschaft oder bei späteren Kapitalerhöhungen übernommen werden, und die Übernahme jeder Aktie verpflichtet zwingend zur Leistung einer Einlage an die Gesellschaft. Vorliegend interessiert indessen der zweite, dauerhafte Aspekt der Kapitalausstattung, die Kapitalerhaltung. Sie will der Gesellschaft während ihres Bestehens möglichst ein bestimmtes Eigenkapital erhalten. Da aber die Gesellschaft mit ihrem Vermögen wirtschaften und ihre Aktiva umsetzen muss, kann das Gesellschaftsvermögen nicht in seiner gegenständlichen Zusammensetzung, sondern nur dem Geldwert nach gesichert werden. Und da das Recht nicht verhindern kann, dass die Gesellschaft im Geschäftsverkehr Verluste erleidet, lässt sich die Kapitalerhaltung auch nicht in dem Sinne verwirklichen, dass die Aktionäre ein bestimmtes gesellschaftliches Reinvermögen positiv gewährleisten müssten, denn das widerspräche dem Grundgedanken der Haftungs- und Risikobeschränkung. Die Kapitalerhaltung schafft vielmehr nur eine Ausschüttungssperre im Verhältnis zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären.<sup>20</sup> Die Gesellschaft darf Vermögen nur insoweit an die Aktionäre ausschütten, als das Eigenkapital der Gesellschaft, berechnet nach den Regeln über die Bilanz,<sup>21</sup> eine bestimmte Wertsumme

---

18 OLG Nürnberg, NZG 2001, 943, 944 re. Sp. (betr. GmbH).

19 BGH, ZIP 2003, 899, 900 (betr. GbR).

20 BGH, WM 2000, 575, 576 (GmbH).

21 Die Maßgeblichkeit der Bilanz für die Kapitalerhaltung folgt europaweit aus Art. 15 I a KapRiLi und entspricht in Deutschland seit jeher allgemeiner Ansicht; ausdrücklich betont etwa von BGH, BGHZ 109, 334, 337 ff. (GmbH und KG); BGH, NJW 1988, 139 f. (GmbH); BGH, NJW 1999, 3120, 3121 li. Sp. (GmbH); KG, NZG 2000, 1224, 1225 re. Sp. (GmbH); OLG Nürnberg, NZG 2001, 943, 944 re. Sp.; *Stimpel*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 335, 336 f.; *Fleck*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 391, 393 f.; *Kleindiek*, in *Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003*, S. 115, 124–126; *Strobl*, Festschr. Clemm, 1996, S. 389, 401 f.; *Strobl-Haarmann*, Festschr. Rädler, 1999, S. 607, 624 f. Näher unten S. 136 ff.

übersteigt. Das geschieht in der Weise, dass auf der Passivseite der Bilanz bestimmte Kapitalposten angesetzt werden, in deren Umfang das auf der Aktivseite der Bilanz verzeichnete Gesellschaftsvermögen nicht durch Ausschüttungen an die Aktionäre vermindert werden darf. Die Posten gebundenen Kapitals absorbieren gleichsam in entsprechender Höhe die Wertsummen des gesellschaftlichen Aktivvermögens und sperren damit diese Wertsummen gegen Ausschüttungen.

Die Wertsumme des gegenüber den Aktionären gebundenen Gesellschaftsvermögens setzt sich aus verschiedenen Kapitalgrößen zusammen. Einen Sockelbetrag bildet der Wert des zur Schuldendeckung erforderlichen Gesellschaftsvermögens, der dem Fremdkapital der Gesellschaft entspricht. Dieser Wert ist ohnehin den Gesellschaftsgläubigern zugeordnet, so dass die Aktionäre ihn schon von Hause aus nicht aus der Gesellschaft entnehmen dürfen. Das Ausschüttungsverbot in Höhe des Fremdkapitals wird vom Gesetz nicht eigens ausgesprochen, aber es ist im gesetzlich verankerten System der Kapitalerhaltung vorausgesetzt, weil dieses eine Bindung von Eigenkapital bewirkt, und das setzt begrifflich voraus, dass zunächst das Fremdkapital gedeckt ist. In Höhe des gebundenen Eigenkapitals, das auf dem Fremdkapital aufbaut, ist das Gesellschaftsvermögen zwar seinem Werte nach den Aktionären zuzurechnen, aber es darf nicht an die Aktionäre ausgeschüttet werden, sondern ist ihrem Zugriff entzogen und sitzt in der Gesellschaft fest. Dies ist der Gegenstand der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung.

Das gebundene Eigenkapital ist allerdings kein einheitlicher Block, sondern zerfällt in zwei verschiedene Schichten von unterschiedlicher Festigkeit. Die erste Schicht, gleichsam der harte Kern, ist das in der Satzung festgelegte Grundkapital. Es entspricht den Grundbeträgen der geleisteten Einlagen, also bei Nennbetragsaktien der Summe aller Aktiennennbeträge,<sup>22</sup> und ist ein Kapital-Sollbetrag, dem das Reinvermögen der Gesellschaft mindestens gleichkommen soll,<sup>23</sup> ein normatives Soll-Eigenkapital. Das Grundkapital wirkt als eine Ausschüttungssperre, deren besondere Härte zutage tritt, wenn die Gesellschaft Verluste erleidet. Rechnerisch und bilanziell löschen solche Verluste in entsprechender Höhe Eigenkapital aus. Das Grundkapital aber lässt sich nicht einfach auslöschen, weil es in der Satzung festgeschrieben ist

---

22 Näher zur Verknüpfung des Grundkapitals mit den einzelnen Aktien unten S. 33 ff., 176 f., 179 ff.

23 *Würdinger*, Aktienrecht, 1981, § 7 I 1, S. 31, auch § 1 II 3 a, S. 4.

(§ 23 III Nr. 3 AktG)<sup>24</sup> und deshalb trotz der Verluste in seiner vorgegebenen Höhe bestehen bleibt. Wenn daher der Wert des gesellschaftlichen Reinvermögens durch Verluste unter die Ziffer des Grundkapitals herabsinkt, muss die Gesellschaft den Verlust in der Bilanz unverrechnet gegenüber dem Grundkapital ausweisen und in späteren Jahren als Verlustvortrag vor sich herschieben. Wird zum Beispiel eine Gesellschaft mit einem Grundkapital von 300 gegründet, das ihr gesamtes Eigenkapital bildet, und erleidet die Gesellschaft anschließend einen Verlust von 100, so würde das Bild wie folgt aussehen:

Bilanz nach teilweiser Aushöhlung des Grundkapitals durch Verluste:

<u>Aktiva</u>		<u>Passiva</u>	
Vermögen	200	Grundkapital	300
		Verlustvortrag	- 100
			-----
		buchmäßiges Eigenkapital	200
			-----
	200		200

In Höhe des Verlustvortrags besteht eine Unterdeckung an Grundkapital, eine Unterbilanz. Und dieser negative Kapitalposten saugt künftige Gewinne auf. Erst wenn das gesellschaftliche Reinvermögen wieder bis zur Höhe des Grundkapitals aufgefüllt ist und diese Höhe übersteigt, dürfen Ausschüttungen an die Aktionäre stattfinden. Mit diesem Wiederauffüllungsgebot verhält es sich beim Grundkapital ähnlich wie beim Fremdkapital, das ebenfalls im Falle einer Unterdeckung zum Einbehalt künftiger Gewinne nötigt. Man hat daher in England das Grundkapital als eine „notional liability“ bezeichnet, eine hinzugedachte Gesellschaftsverbindlichkeit, die aufbauend auf die wirklichen Verbindlichkeiten als Messlatte und Ausschüttungsschranke an den Wert des Gesellschaftsvermögens angelegt wird.<sup>25</sup> Bildhafter ist diese Kapitalerhaltungsfunktion des Grundkapitals von deutscher Seite in die Metapher einer „Stauschleuse“ gefasst worden, die „zwar nicht Verdunstung

<sup>24</sup> Das Grundkapital kann zwar im Wege der Satzungsänderung herabgesetzt werden, aber dies ist ein aufwendiges Verfahren (§§ 222 ff., 229 ff. AktG) und wird in der geschäftlichen Praxis meistens als Zeichen der Schwäche verstanden, so dass man Kapitalherabsetzungen möglichst vermeidet. Näher zur Kapitalherabsetzung unten S. 123 f., 175 ff.

<sup>25</sup> *Gower's Principles of Modern Company Law*, 1997, S. 246 f.

des Vermögens durch Verluste, wohl aber ein Abfließen desselben an die Aktionäre verhindert und auch bewirkt, daß erst nach Wiederauffüllung desselben ein verteilter Überschuß entstehen kann.“<sup>26</sup>

Soweit der bilanzielle Wert des gesellschaftlichen Aktivvermögens über die Summe des Fremdkapitals und des Grundkapitals hinausgeht, tritt dieser Mehrwert auf der Passivseite der Bilanz in Form von Rücklagen in Erscheinung. Die Rücklagen bezeichnen also den Betrag, um den das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft ihr Grundkapital übersteigt. Eine wichtige Besonderheit des deutschen Aktienrechts besteht nun darin, dass zusätzlich zum Grundkapital auch ein Teil der Rücklagen in die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung mit einbezogen ist. Es gibt gebundene Rücklagen, die nicht ausgeschüttet werden dürfen, und daneben gibt es freie oder verteilbare Rücklagen, die ausgeschüttet werden dürfen.

Zu den gebundenen Rücklagen gehört vor allem die Kapitalrücklage. Sie entspricht den Beträgen, die bei der Ausgabe von Aktien über den auf das Grundkapital entfallenden Einlagebetrag hinaus (also bei Nennbetragsaktien über den Aktiennennbetrag hinaus) als Einlageaufgeld an die Gesellschaft geflossen sind (§ 272 II HGB).<sup>27</sup> Wenn zum Beispiel eine Gesellschaft 1 000 000 neue Aktien mit einem Nennbetrag von jeweils einem Euro zum Ausgabebetrag von 6 Euro pro Aktie begibt, entsteht neues Grundkapital von 1 000 000 Euro, und der darüber hinaus von der Gesellschaft vereinbarte Einlagenbetrag von 5 000 000 Euro wird als Kapitalrücklage verbucht. Das Wesen der Kapitalrücklage kommt wiederum besonders anschaulich im britischen Recht zum Ausdruck, wo diese Rücklage als „share premium account“ bezeichnet wird, also als Aktienaufgeld-Konto oder Einlageaufgeld-Konto.<sup>28</sup>

---

26 *Würdinger*, Aktienrecht, 1981, § 7 II. 2, S. 32; im selben Sinne schon *Brodmann*, GmbHG, 1930, § 30 Anm. 1. a).

27 Die Einlageaufgelder bilden zwar nicht den einzigen, aber bei weitem den größten Teil der Kapitalrücklage. Daneben fließen noch bestimmte andere Erlöse der Gesellschaft bei Kapitalmaßnahmen in die Kapitalrücklage ein (§ 272 II Nr. 2–4 HGB), namentlich die Beträge, die bei der Ausgabe von Optionsanleihen für die Optionsrechte vereinnahmt werden. – Eine Sonderrolle spielen die in § 272 II Nr. 4 HGB genannten Sonderzuzahlungen von Aktionären in das Eigenkapital, die zwar ebenfalls als Kapitalrücklage ausgewiesen werden müssen, aber von der Kapitalerhaltungsregel des § 150 AktG nicht erfasst sind und folglich keiner Bindung unterliegen, sondern wieder an die Aktionäre ausgeschüttet werden können (*Adler/Düring/Schmaltz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, § 272 HGB Rn. 134). Kapitalrücklagen dieser Art kommen jedoch bei Aktiengesellschaften nur selten vor.

28 Companies Act 1985, section 130.

Eine weitere gebundene Rücklage ist die gesetzliche Gewinnrücklage. Sie entsteht dadurch, dass bestimmte Teile der Jahresüberschüsse, regelmäßig fünf Prozent, unter bestimmten Voraussetzungen von Gesetzes wegen in der Gesellschaft einbehalten werden müssen (§ 150 I-II AktG). Das Gesetz bezeichnet diese Rücklage als „gesetzliche Rücklage“, was aber nicht sehr treffend ist, denn auch andere Rücklagen sind gesetzlich angeordnet. Im Folgenden wird daher die Bezeichnung „gesetzliche Gewinnrücklage“ verwendet. Diese Rücklage ist zum Teil mit der Kapitalrücklage verknüpft. Denn der fünfprozentige jährliche Gewinneinbehalt zugunsten der gesetzlichen Gewinnrücklage ist nur erforderlich, bis diese Rücklage zusammen mit der Kapitalrücklage den zehnten Teil des Grundkapitals erreicht (§ 150 II AktG). Dagegen müssen Einlageaufgelder immer in die Kapitalrücklage einfließen, auch wenn die zehn Prozent schon beisammen sind. Die gesetzliche Gewinnrücklage spielt daher in der Praxis neben der Kapitalrücklage keine große Rolle. Denn vor allem erfolgreiche Börsengesellschaften können bei Kapitalerhöhungen hohe Einlageaufgelder vereinnahmen und damit den gebundenen Rücklagensockel von zehn Prozent des Grundkapitals sehr schnell auffüllen, so dass keine weiteren Jahresüberschüsse mehr in die gesetzliche Gewinnrücklage einfließen müssen.<sup>29</sup> Außer der Kapitalrücklage und der gesetzlichen Gewinnrücklage kann es im Einzelfall noch andere gebundene Rücklagen geben, aber das sind Sondererscheinungen, die hier außer Betracht bleiben können. Wenn im Folgenden von „gebundenen Rücklagen“ gesprochen wird, so ist damit vor allem die Kapitalrücklage und daneben die gesetzliche Gewinnrücklage gemeint.

Die gebundenen Rücklagen, die oberhalb des Grundkapitals eine zweite Schicht der Kapitalerhaltung bilden, bewirken ebenso wie das Grundkapital eine Kapitalbindung in dem Sinne, dass in entsprechender Höhe das Gesellschaftsvermögen gegen eine Ausschüttung an die Aktionäre gesperrt ist (§ 150 AktG). Anders als das Grundkapital sind jedoch die gebundenen Rücklagen keine festen normativen Satzungsgrößen, sondern nur variable Bilanzgrößen. Sie können deshalb zum Ausgleich von Verlusten ganz oder teilweise aufgelöst werden. Sinkt das Gesellschaftsvermögen durch Verlust so weit herab, dass die Kapitalrücklage und die gesetzliche Gewinnrücklage in ihrem bisherigen Umfang nicht mehr gedeckt sind, so kann die Gesellschaft entsprechende Beträge aus diesen Rücklagen entnehmen und die Entnahmen gegen den Verlust verrechnen (§§ 150 III–IV, 158 I Nr. 2–3 AktG). Wenn eine Gesellschaft auf diese Weise zu Lasten der gebundenen Rücklagen Verluste erleidet, könnte die Bilanz zum Beispiel so aussehen:

---

<sup>29</sup> Siehe unten S. 65.

Die gebundenen Rücklagen als Verlustauffang

<u>Aktiva</u>			<u>Passiva</u>		
	vorher	jetzt		vorher	jetzt
Vermögen	1000	900	Grundkapital	100	100
			gebundene Rücklagen	300	200
			Fremdkapital	600	600
	1000	900		1000	900

Wird dann in der Folgezeit wieder Gewinn erzielt, so braucht er grundsätzlich nicht herangezogen zu werden, um die gebundenen Rücklagen wieder auf ihre alte Höhe zu bringen, sondern der Gewinn kann an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Die gebundenen Rücklagen sind also im Hinblick auf die Kapitalerhaltung schwächer als das Grundkapital und lassen sich daher als weiches gebundenes Eigenkapital bezeichnen.

Neben den gebundenen Rücklagen gibt es sehr oft noch ungebundene, ausschüttungsfähige Rücklagen. Sie stammen aus den einbehaltenen Gewinnen früherer Jahre, soweit diese nicht für die gesetzliche Gewinnrücklage herangezogen worden sind. Das Gesetz bezeichnet die ausschüttungsfähigen Rücklagen als „andere Gewinnrücklagen“ (§§ 58, 150 III-IV, 158 AktG sowie §§ 266, 272 III HGB) und grenzt sie dadurch namentlich von der gebundenen gesetzlichen Gewinnrücklage ab. Aber die Bezeichnung ist für sich genommen nicht sehr klar, und deshalb werden diese anderen Gewinnrücklagen im Folgenden als „ausschüttungsfähige Gewinnrücklagen“ bezeichnet oder, was dasselbe bedeutet, als „verteilbare Gewinnrücklagen“ oder „freie Gewinnrücklagen“. Sie können aufgelöst und die hierdurch freigesetzten Beträge an die Aktionäre verteilt werden. Ausschüttungen müssen also nicht notwendig aus dem Gewinn des zuletzt abgelaufenen Geschäftsjahrs stammen, dem Jahresüberschuss, sondern dürfen auch aus der Kapitalsubstanz der Gesellschaft entnommen werden, soweit diese nicht gebunden ist. Man darf sich dabei nicht durch die Gesetzesregel verwirren lassen, dass unter die Aktionäre nur der „Bilanzgewinn“ verteilt werden darf (§ 57 III AktG). Der Bilanzgewinn ist nicht dasselbe wie Jahresüberschuss. Vielmehr bezeichnet der Bilanzgewinn einen Rechnungsposten, dessen Ermittlung zwar vom Jahresergebnis ausgeht, aber auch schon durch die Bildung oder Auflösung von Gewinnrücklagen bestimmt wird. Der Bilanzgewinn ist, etwas vereinfacht gesprochen, der Jahresüberschuss abzüglich der Einstellungen in Gewinnrücklagen und zuzüglich der Entnahmen aus verteilbaren Gewinnrücklagen

(§§ 158 und 150 AktG). Wenn etwa eine Gesellschaft einen Jahresüberschuss von 100 erzielt hat und außerdem noch aus früheren Jahren über verteilbare Gewinnrücklagen von 300 verfügt, kann sie diese 300 aus den verteilbaren Gewinnrücklagen entnehmen und zusammen mit dem Jahresüberschuss von 100 als Bilanzgewinn ausweisen, so dass der Bilanzgewinn 400 beträgt (100 Jahresüberschuss plus 300 Entnahmen aus verteilbaren Gewinnrücklagen).<sup>30</sup> Und selbst wenn die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Jahresfehlbetrag von 100 erwirtschaftet hat, kann sie ihre verteilbaren Gewinnrücklagen von 300 auflösen und auf diese Weise nicht nur den Jahresfehlbetrag von 100 ausgleichen, sondern sogar noch einen Bilanzgewinn von 200 ausweisen und an die Aktionäre ausschütten.

Für einen Ausgleich von Verlusten müssten die freien Gewinnrücklagen eigentlich vor den gebundenen Rücklagen aufkommen, also vor der Kapitalrücklage und der gesetzlichen Gewinnrücklage. Das Gesetz bestimmt jedoch insoweit keine einheitliche Rangfolge, sondern unterscheidet zwischen dem Grundbetrag der gebundenen Rücklagen, der von Gesetzes wegen bei zehn Prozent des Grundkapitals liegt, und dem übersteigenden Betrag dieser Rücklagen. Der Grundbetrag der gebundenen Rücklagen darf nur insoweit zum Ausgleich von Verlusten aufgelöst werden, als die Verluste nicht durch Auflösung verteilter Rücklagen ausgeglichen werden können (§ 150 III AktG); die Gesellschaft muss also erst die freien Rücklagen zum Verlustausgleich auflösen, bevor sie den Grundbetrag der gebundenen Rücklagen angreifen darf. Dagegen steht der übersteigende Betrag der gebundenen Rücklagen gleichrangig mit den verteilbaren Rücklagen für den Verlustausgleich zur Verfügung, so dass die Gesellschaft wählen kann, ob sie den Verlust durch Entnahmen aus den gebundenen Rücklagen oder aus den freien Rücklagen ausgleichen will (§ 150 IV 1 AktG).<sup>31</sup>

Unter dem Gesichtspunkt der Kapitalerhaltung ist somit die Wertsumme des Vermögens der Aktiengesellschaft bildlich betrachtet in vier übereinander gelagerte Kapitalschichten zerlegt, deren Festigkeit von unten nach oben abnimmt. (1) Zuunterst liegt das den Gläubigern zugeordnete Fremdkapital.

---

30 So etwa geschehen und gerichtlich gebilligt im Fall BGH, BGHZ 145, 1.

31 Das ist keine sehr sinnvolle Gesetzesregelung; vgl. unten S. 174. Immerhin verbietet das Gesetz einen Verlustausgleich aus gebundenen Rücklagen, wenn gleichzeitig verteilbare Rücklagen zur Gewinnausschüttung aufgelöst werden (§ 150 IV 2 AktG). Will also die Gesellschaft trotz eines Verlusts Dividenden zahlen, so darf sie nicht den Verlust zu Lasten der gebundenen Rücklagen buchen und zugleich verteilbare Rücklagen ausschütten. Denn das kann im Ergebnis auf dasselbe hinaus laufen wie eine Ausschüttung zu Lasten der gebundenen Rücklagen, was das Gesetz verbietet.

Soweit das Gesellschaftsvermögen seinem Werte nach zur Schuldendeckung erforderlich ist, darf es von den Aktionären auf keinen Fall entnommen werden. Auf dieser vom Gesetz vorausgesetzten Bindung des Gesellschaftsvermögens in Höhe des Fremdkapitals baut die eigentliche aktienrechtliche Kapitalerhaltung auf, bei der es verschiedene Festigkeitsstufen gibt, nämlich (2) das Grundkapital als hartes gebundenes Eigenkapital und darauf aufbauend (3) die gebundenen Rücklagen als weiches gebundenes Eigenkapital. Und soweit (4) der Wert des Gesellschaftsvermögens über das Fremdkapital und das gebundene Eigenkapital hinausgeht, handelt es sich um ausschüttungsfähiges Eigenkapital, das sich in den verteilbaren Gewinnrücklagen niederschlägt und nicht der Kapitalerhaltung unterliegt. Das ergibt folgendes Bild vom

Kapital der Aktiengesellschaft aus Sicht der Kapitalerhaltung:

Freie Rücklagen (verteilbares Eigenkapital)
Gebundene Rücklagen (weiches gebundenes Eigenkapital)
Grundkapital (hartes gebundenes Eigenkapital)
Fremdkapital

Demgegenüber bildet die Bilanz der Aktiengesellschaft das Kapital anders ab. Auf der Passivseite der Bilanz erscheinen die verschiedenen Kapitalposten nicht in der Stufenfolge, in der sie für Ausschüttungen an die Aktionäre zur Verfügung stehen oder zum Ausgleich von Verlusten aufkommen. Das Kapital der Aktiengesellschaft wird in der Bilanz vielmehr nach der Dauer und Festigkeit untergliedert, mit der es dem Unternehmen zur Verfügung steht, ähnlich wie es auf der Aktivseite mit den Vermögensgegenständen geschieht. Das ergibt folgende



Bilanzielle Kapitalstruktur der Aktiengesellschaft:

<u>Aktiva</u>		<u>Passiva</u>	
Anlagevermögen	500	Grundkapital	100
Umlaufvermögen	500	gebundene Rücklagen	100
		verteilbare Rücklagen	100
		Fremdkapital	700
	<hr/>		<hr/>
	1000		1000

Das Grundkapital, das zuoberst steht, ist der Gesellschaft und dem Unternehmen besonders fest gewidmet, denn es ist streng gegen Auszahlungen an die Aktionäre gesperrt und kann nur durch einen satzungsändernden Beschluss der Hauptversammlung herabgesetzt werden. Die anschließend verzeichneten Rücklagen können dagegen schon durch Verfügung der Unternehmensleiter bei der Aufstellung und Feststellung des Jahresabschlusses aufgelöst werden, die gebundenen Rücklagen nur zum Verlustausgleich, die verteilbaren Rücklagen auch zur Ausschüttung an die Aktionäre. Und am unteren Ende der Skala findet sich das Fremdkapital, das von Hause aus zu bestimmten Fälligkeitsterminen an die Gläubiger zurückfließen muss.

**b) Europäische Kapitalrichtlinie und Rechte der Nachbarstaaten**

Wie gezeigt umfasst die Kapitalerhaltung im deutschen Aktienrecht nicht nur das Grundkapital, sondern es werden auch bestimmte Rücklagen in die Kapitalerhaltung mit einbezogen, nämlich vor allem die Kapitalrücklage und die gesetzliche Gewinnrücklage. Die Kapitalrücklage entspricht den Einlagen der Aktionäre, soweit diese Einlagen nicht auf das Grundkapital entfallen. Und die gesetzliche Gewinnrücklage entsteht dadurch, dass eine bestimmte Zeit lang fünf Prozent der Jahresüberschüsse in der Gesellschaft einbehalten werden müssen. Damit geht die Kapitalerhaltung im deutschen Recht sehr viel weiter, als es die europäische Kapitalrichtlinie gebietet, und als es die Rechte vieler anderer Staaten tun.

Die europäische Kapitalrichtlinie von 1976 verpflichtet die einzelstaatlichen Gesetzgeber lediglich zu einer Bindung des Grundkapitals oder, wie es in der Richtlinie und in anderen europäischen Rechtsnormen heißt, des gezeichneten Kapitals. Darüber hinaus spricht die Richtlinie zwar auch von gebundenen Rücklagen, jedenfalls der Sache nach. Aber welche Rücklagen gebunden sind und somit zusätzlich zum gezeichneten Kapital gegen Aus-

schüttungen gesperrt werden, überlässt die Richtlinie grundsätzlich den nationalen Rechten.<sup>32</sup>

Nach Art. 15 I a der Richtlinie

„... 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 Rücklagen, deren Ausschüttung das Gesetz oder die Satzung nicht gestattet, durch eine solche Ausschüttung unterschreitet oder unterschreiten würde.“<sup>33</sup>

Und in Art. 15 I c der Kapitalrichtlinie heißt es dann:

„Der Betrag einer Ausschüttung an die Aktionäre darf den Betrag des Ergebnisses des letzten abgeschlossenen Geschäftsjahres, zuzüglich des Gewinnvortrags und der Entnahmen aus hierfür verfügbaren Rücklagen, jedoch vermindert um die Verluste<sup>34</sup> aus früheren

---

32 Die Kapitalrichtlinie selbst schreibt nur einzelne gebundene Sonderrücklagen für bestimmte Zwecke und Anlässe vor, so (1) die Rücklage für zurückerworbene eigene Aktien der Gesellschaft (Art. 22 I b KapRiLi), (2) eine ähnliche Rücklage für die in Deutschland in dieser Form nicht bekannten rückerwerbenden Aktien (Art. 39 lit. e KapRiLi), (3) eine Rücklage für bestimmte Beträge, die aus einer Kapitalherabsetzung gewonnen sind (Art. 33 KapRiLi) sowie (4) eine ähnliche Rücklage in Höhe der Nennbeträge eingezogener Aktien (Art. 36 I d und Art. 37 II KapRiLi). Die zu (1) genannte gebundene Sonderrücklage für eigene Aktien findet sich in dieser Form auch im deutschen Recht (§ 71 II 2 AktG, § 272 IV HGB), während die zu (3) und (4) genannten Posten in Deutschland von der Kapitalrücklage mit umfasst werden (§§ 229, 231, 237 V AktG).

33 Der deutsche Richtlinientext weist eine Reihe sprachlicher Unrichtigkeiten und Übersetzungsfehler auf. So ist der Begriff des „Nettoaktivvermögens“ eine misslungene Übersetzung aus den nichtdeutschen Richtlinienfassungen, wo englisch von den „net assets“ die Rede ist, französisch von „l’actif net“ und italienisch vom „attivo netto“. Gemeint ist jedes Mal der Wert des Gesamtvermögens abzüglich des Fremdkapitals, also das Nettovermögen oder Reinvermögen der Gesellschaft. Unsinnig ist auch die Formulierung im deutschen Richtlinientext, dass Ausschüttungen unzulässig sind, wenn das bilanzielle Reinvermögen der Gesellschaft ihr gebundenes Eigenkapital „durch eine solche Ausschüttung unterschreitet oder unterschreiten würde.“ Der fragliche Satzteil muss richtig lauten, dass Ausschüttungen nicht stattfinden dürfen, wenn das Reinvermögen das gebundene Eigenkapital „unterschreitet oder durch eine solche Ausschüttung unterschreiten würde“. So steht es auch in den nichtdeutschen Richtlinienfassungen. Nach der englischen Fassung greift die Ausschüttungssperre ein, „when ... the net assets ... are, or following such a distribution would become, lower than“ the undistributable capital, und ebenso verbietet die französische Fassung Ausschüttungen, „... lorsque ... l’actif net ... est, ou deviendrait à la suite d’une telle distribution, inférieur au montant du capital“ non distribuable.

34 Gemeint sind die „vorgetragenen“ Verluste aus früheren Geschäftsjahren; vgl. die englische und die französische Richtlinienfassungen, wo von „losses brought forward“ bzw. „des pertes reportées“ die Rede ist.

Geschäftsjahren sowie um die Beträge, die nach Gesetz oder Satzung in Rücklagen eingestellt worden sind, nicht überschreiten.“

Die erste dieser beiden Regeln bestimmt, was die Gesellschaft nicht ausschütten darf und blickt dabei auf die Bilanz. Dort gibt es bestimmte Posten gebundenen Kapitals, nämlich zwingend das gezeichnete Kapital und zusätzlich noch diejenigen Rücklagen, die durch das jeweilige nationale Recht oder in dessen Rahmen durch die Satzung der einzelnen Gesellschaft gebunden sind. Die zweite der beiden Regeln blickt auf die Gewinn- und Verlustrechnung und benennt dasjenige, was die Gesellschaft ausschütten darf, nämlich die Summe aus dem Jahresergebnis, einem Gewinnvortrag und den Entnahmen aus solchen Rücklagen, die nach dem jeweiligen nationalen Recht „hierfür verfügbar“ sind, also ausgeschüttet werden dürfen, abzüglich eines Verlustvortrags und abzüglich auch eines möglichen Teils des Jahresüberschusses, der nach Gesetz oder Satzung in Rücklagen eingestellt werden muss.

Welche Rücklagen indessen gebunden und welche ausschüttungsfähig sind, und welche Teile des Jahresüberschusses in Rücklagen eingestellt werden müssen, sagt weder die Kapitalrichtlinie noch ein anderer europäischer Rechtssatz. Die angeführten Bestimmungen der europäischen Kapitalrichtlinie (Art. 15 I a und c KapRiLi) sind nur Mindestnormen, die Raum für weiter gehendes nationales Recht lassen.<sup>35</sup> Es sind die einzelstaatlichen Gesetzgeber, die darüber entscheiden, ob und welche Rücklagen in die Kapitalerhaltung einbezogen werden. Die Kapitalrichtlinie erlaubt ihnen das, aber sie gebietet es nicht. Nirgends ist wie in Deutschland von einer gebundenen Kapitalrücklage für die Einlageaufgelder oder von einer gesetzlichen Gewinnrücklage die Rede.<sup>36</sup> Zwar wird in der späteren europäischen Jahresabschlussrichtlinie oder Bilanzrichtlinie von 1978 eine gesetzliche Gewinnrücklage erwähnt, doch muss diese nur gebildet werden, „soweit einzelstaatliche Rechtsvorschriften die Bildung einer solchen Rücklage vorschreiben.“<sup>37</sup> Für sich genommen beschränkt die Kapitalrichtlinie also die Kapitalerhaltung im Wesentlichen auf die Bindung des gezeichneten Kapitals, des Grundkapitals.<sup>38</sup> Die Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft braucht somit nach europäischem Recht nicht weiter zu gehen als bei der GmbH des deutschen Rechts, wo ebenfalls nur das zur Erhaltung des gezeichneten Kapitals

---

35 G. Ch. Schwarz, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2000, Rn. 596; Habersack, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, 2003, Rn. 166.

36 Anders Mülbert/Birke, *EBOR* 3 (2002), 695, 704, 720, wonach die Kapitalrücklage auch nach europäischem Recht gebunden sei.

37 BiRiLi, Art. 9 Passiva A. IV. 1. oder alternativ Art. 10 L. IV. 1.

38 Zu den wenigen Ausnahmen siehe oben Fn. 32.

(Stammkapitals) erforderliche Gesellschaftsvermögen gebunden ist (§ 30 I GmbHG) und das gesamte übrige Eigenkapital von den Gesellschaftern entnommen werden darf.<sup>39</sup>

Manche wollen für die Aktiengesellschaft noch eine weiter gehende Kapitalbindung in die Kapitalrichtlinie hineindeuten und meinen, dass nach deren Art. 15 I c nur der Gewinn des abgeschlossenen Geschäftsjahrs an die Aktionäre verteilt werden dürfe.<sup>40</sup> Aber das ist nicht richtig. Die Gesellschaft kann ja zusätzlich zum Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahrs noch Beträge aus Rücklagen entnehmen und an die Aktionäre ausschütten, wenn das nationale Recht und die Satzung der Gesellschaft einer Ausschüttung zu Lasten dieser Rücklagen nicht entgegen stehen.<sup>41</sup> Die oben zitierte Bestimmung des Art. 15 I c der Kapitalrichtlinie erlaubt Ausschüttungen nicht nur in Höhe „des Ergebnisses des letzten abgeschlossenen Geschäftsjahres“, sondern auch durch „Entnahmen aus hierfür verfügbaren Rücklagen“. Und das europäische Recht steht der ‚Verfügbarkeit‘, also der Ausschüttungsfähigkeit, von Rücklagen grundsätzlich nicht entgegen. Wenn sich also das Ergebnis des letzten Geschäftsjahrs auf einen Jahresüberschuss von 100 beläuft und zusätzlich noch verfügbare, also verteilbare Rücklagen in Höhe von 300 bereitstehen, darf die Gesellschaft bis zu 400 ausschütten. Und selbst wenn die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Verlust von 100 erlitten hat, aber über verteilbare Rücklagen von 300 verfügt, darf sie bis zu 200 an die Aktionäre ausschütten. Das Ergebnis des Geschäftsjahrs, an das die Kapitalrichtlinie die Berechnung der Ausschüttungsgrenze anknüpft, ist in der Bilanzrichtlinie als der positive oder negative Saldo von Erträgen und Aufwendungen definiert (Art. 22–26 BiRiLi). Das ist nicht notwendig ein Jahresüberschuss, sondern kann auch ein Jahresfehlbetrag sein.<sup>42</sup> Wenn die verteilbaren Rücklagen den Betrag eines solchen

---

39 So für die GmbH besonders deutlich BGH, BGHZ 95, 330, 340 („Autokran“); BGH, GmbHR 1994, 459, 460; aus neuerer Zeit BGHZ 151, 374, 379.

40 So G. Ch. Schwarz, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2000, Rn. 596; Schön, Festschr. Kropff, 1997, 285, 294; Habersack, ZGR 2003, 724, 732; ders., Europäisches Gesellschaftsrecht, 2003, Rn. 164 a. E. Ähnlich Mülbert/Birke, EBOR 3 (2002), 695, 704, 720 (vgl. oben Fn. 36.). Nicht eindeutig Castellano, in Buttaro/Griffi (Hrsg.), La seconda direttiva CEE in materia Societaria, 1984, S. 127 ff.

41 Castellano, in Buttaro/Griffi (Hrsg.), La seconda direttiva CEE in materia Societaria, 1984, S. 127, 146 ff.

42 Dass der Begriff des „Ergebnisses“ in Art. 15 I c KapRiLi so gemeint ist, zeigen die französische und die italienische Richtlinienfassung, die von den „résultats“ und vom „risultato“ sprechen, wohingegen die Gewinne in den jeweiligen nationalen Gesetzen als „bénéfice“ oder „utili“ bezeichnet werden. Anders allerdings die englische Fassung der Kapitalrichtlinie, die statt an das Ergebnis an die „profits“ des abgelaufenen Geschäftsjahrs anknüpft.

Jahresfehlbetrags übersteigen, kann die Gesellschaft den Jahresfehlbetrag durch eine Entnahme aus diesen Rücklagen ausgleichen. Und den übersteigenden Rücklagenbetrag kann die Gesellschaft ausschütten. Nur das gezeichnete Kapital, das Grundkapital ist nach der Kapitalrichtlinie gebunden.

Von den Spielräumen der europäischen Kapitalrichtlinie haben die einzelnen Staaten in ganz unterschiedlichem Maße Gebrauch gemacht. Das deutsche Recht treibt die Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft sehr weit, denn es bindet nicht nur das Grundkapital, sondern kennt auch eine gebundene Kapitalrücklage, in welche die Einlageaufgelder bei der Ausgabe von Aktien einfließen müssen, und darüber hinaus gibt es im deutschen Recht auch noch eine gebundene gesetzliche Gewinnrücklage, zu deren Gunsten bestimmte Teile der Jahresüberschüsse einbehalten werden müssen. Ebenso verhält es sich mit geringfügigen Abweichungen in Österreich, wo das Aktienrecht dem deutschen sehr ähnlich ist.<sup>43</sup> Demgegenüber sieht das britische Recht zwar keine gebundene Gewinnrücklage vor, aber es kennt der Sache nach eine gebundene Kapitalrücklage wie in Deutschland und Österreich, denn das britische Kapitalgesellschaftsgesetz sieht in der „public limited company“, die im Großen und Ganzen der deutschen Aktiengesellschaft entspricht, ein besonderes „share premium account“ oder Einlageaufgeld-Konto vor, das gegen Ausschüttungen gesperrt ist.<sup>44</sup> Umgekehrt kennt das französische Recht zwar die gesetzliche Gewinnrücklage,<sup>45</sup> aber keine gebundene Kapitalrücklage. Die „primes d'émission“, also die Emissionsprämien oder Einlageaufgelder, die im Wesentlichen unserer Kapitalrücklage entsprechen, unterliegen in Frankreich keiner Ausschüttungssperre.<sup>46</sup> Denn nach dem französischen Gesetz kann die Generalversammlung zusätzlich zum verteilbaren Jahresergebnis allgemein Beträge aus solchen Reserven ausschütten, über die sie Verfügungsmacht hat.<sup>47</sup> Das sind all jene Reserven, deren Aus-

---

43 Siehe § 130 öAktG (≈ 150 AktG), betr. die gebundenen Rücklagen, nämlich die Kapitalrücklage und die gesetzliche [Gewinn-]Rücklage. Siehe auch § 52 öAktG (≈ 57 AktG), betr. das Verbot der Einlagerückgewähr und die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn.

44 Companies Act 1985, section 264 Abs. 1 und Abs. 3 a.

45 Nouveau Code de Commerce, art. L. 232–10.

46 Zur Ausschüttungsfähigkeit der „primes d'émission“ siehe Cour de cassation (Chambre commerciale et financière), arrêt du 9.7.1952, *Juris-classeur périodique*, édition générale, 1953, 2<sup>e</sup> partie, n°7742; *Ripert/Roblot/Germain*, *Traité de droit commercial*, Bd. I-2, 2002, Tz. 1933, auch Tz. 1912; *Lamy sociétés commerciales*, 1995, Tz. 3569 Abschn. d), auch Tz. 2028 Abschn. c) und Tz. 2062.

47 Nouveau Code de Commerce, art. L. 232–11 Abs. 2 Satz 1.

schüttung das Gesetz oder die Statuten nicht verbieten.<sup>48</sup> Auch die Einlageaufgelder sind eine Reserve oder stehen jedenfalls den Reserven gleich.<sup>49</sup> Und da die Ausschüttung der Einlageaufgelder vom Gesetz nicht verboten wird, ist sie erlaubt. Dass es auch Mischformen geben kann, zeigt das italienische Recht. Es verlangt eine gebundene gesetzliche Gewinnrücklage, in die jährlich fünf Prozent der Jahresüberschüsse einfließen müssen, bis diese Rücklage auf ein Fünftel des Grundkapitals angewachsen ist.<sup>50</sup> Solange und soweit die gesetzliche Gewinnrücklage die geforderte Höhe noch nicht erreicht hat, sind auch die Einlageaufgelder gegen Ausschüttungen gesperrt,<sup>51</sup> ansonsten dürfen sie verteilt werden. Die einzelstaatlichen Unterschiede beim Umfang der Kapitalerhaltung sind also recht groß.

### **3. Bedeutung des Umfangs der Kapitalerhaltung**

#### **a) Fragwürdigkeit einer bloßen Grundkapitalsbindung**

Ob die gesetzliche Kapitalerhaltung einen Sinn ergibt, hängt davon ab, ob sie sich auf einen rechtlich und wirtschaftlich tragfähigen Grundgedanken zurück führen lässt. Soweit es um eine Kapitalbindung in Höhe des Grundkapitals geht, ist dies nur in sehr geringem Maße der Fall. Die Höhe des Grundkapitals wird durch die Satzung der Gesellschaft festgesetzt<sup>52</sup> und liegt damit weit gehend in der Gestaltungsfreiheit der Aktionäre. Das Recht verlangt nur ein Mindestgrundkapital, das nach dem deutschen Gesetz 50000 Euro beträgt (§ 7 AktG) und nach der europäischen Kapitalrichtlinie sogar nur bei 25000 Euro liegen muss (Art. 6 I KapRiLi). Insoweit unterscheidet sich die Aktiengesellschaft nicht grundsätzlich von der GmbH mit ihrem gesetzlichen Mindeststammkapital von 25000 Euro (§ 5 I GmbHG). Solche Beträge stellen zwar eine gewisse Seriositätsschwelle dar, die undurchdachten oder missbräuchlichen Gesellschaftsgründungen entgegenwirkt, aber außer bei ganz kleinen Unternehmen kann das gesetzliche Mindest-

---

48 Vgl. Nouveau Code de Commerce, art. L. 232–11 Abs. 3, der im wesentlichen den Art. 15 I a KapRiLi wiederholt.

49 Das französische Recht unterscheidet zwar begrifflich oft zwischen den „réserves“, die den deutschen Gewinnrücklagen entsprechen, und den „primes d’émission“, die der deutschen Kapitalrücklage entsprechen. Doch wird auch die prime d’émission im Wesentlichen wie eine Rücklage behandelt, weil sie ebenso wie die réserves Teil des Mehrbetrags ist, um den das Eigenkapital der Gesellschaft ihr gezeichnetes Kapital übersteigt; *Ripert/Roblot/Germain*, *Traité de droit commercial*, Bd. 1-2, 2002, Tz. 1614, 1884, 1933, auch Tz. 1440; *Lamy sociétés commerciales*, 1995, Tz. 1998.

50 Codice civile, art. 2430.

51 Codice civile, art. 2431.

52 Art. 2 lit. c KapRiLi; § 23 III Nr. 3 AktG.

kapital nur sehr wenig Schutz und Sicherheit für die Gesellschaftsgläubiger bewirken.<sup>53</sup>

Man könnte natürlich daran denken, den Mindestbetrag des gezeichneten Kapitals gesetzlich anzuheben,<sup>54</sup> zumal die Schwellen auch früher schon höher lagen. Das deutsche GmbH-Gesetz hatte in seiner ursprünglichen Fassung von 1892 ein Mindeststammkapital von 20000 Mark verlangt,<sup>55</sup> was nach heutigen Kaufkraftverhältnissen ungefähr 250000 Euro entsprechen würde, und das Aktiengesetz von 1937 hatte sogar ein Grundkapital von mindestens 500000 Reichsmark gefordert,<sup>56</sup> nach heutigen Maßstäben nicht weniger als zweieinhalb Millionen Euro. Doch hiervon hat man sich mit gutem Grund gelöst. Das Recht darf die Haftungsbeschränkung nicht nur den Anteilsinhabern großer Unternehmen gewähren, denn dann würden die ohnehin schon ungleichen Wettbewerbsbedingungen noch mehr zu Lasten der Kleinen verzerrt. Und bei großen Unternehmen sind solche gesetzlichen Mindestbeträge des Grundkapitals bedeutungslos. Wenn also das gesetzliche Mindestgrundkapital hoch angesetzt ist, schadet dies den kleinen Unternehmen, ohne den Gläubigern großer Unternehmen zu helfen, und wenn das Mindestgrundkapital niedrig angesetzt ist, hilft dies den Gesellschaftsgläubigern erst recht nicht. Das Gesetz könnte daher auf einen festen Mindestbetrag des Grundkapitals ebenso gut verzichten. Auch dieser Weg ist schon in der Vergangenheit beschrritten worden. Bis 1923/1924 kannte das deutsche Aktienrecht kein gesetzliches Mindestgrundkapital,<sup>57</sup> ohne dass dies zu

---

53 *Ulmer*, in Hachenburg, GmbHG, Einl. Rn. 45 und § 5 Rn. 7; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 10 IV 3, S. 565; *Fleck*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 391, 392. Ebenso *Mülbert/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 717 ff. (betr. das aktienrechtliche Mindestgrundkapital nach Art. 6 I KapRiLi). Der Befund kam auch im Rechtsausschuss des Deutschen Bundestags anlässlich der GmbH-Novelle von 1980 zur Sprache, siehe Beschlussempfehlung und Bericht des BT-Rechtsausschusses zum RegE 1977 für das GmbHÄndG, BT-Drucks. 8/3908, 1980, Begründung zu Art. 1 Nr. 3 [betr. § 5 GmbHG], S. 68 re. Sp., auch bei Deutler (Hrsg.), Das neue GmbH-Recht, 1980, § 5 GmbHG, S. 22.

54 Hierfür aus aktienrechtlicher Sicht *Brändel*, in Großkomm. AktG, § 7 Rn. 11. Dagegen *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 16; *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1199 f.

55 § 5 I GmbHG a.F.

56 § 7 I AktG 1937.

57 Ein gewisses Mindestgrundkapital ergab sich damals nur mittelbar daraus, dass zur Gründung der Aktiengesellschaft mindestens fünf Aktienübernehmer erforderlich waren (§ 182 I 1 HGB a.F.), und dass der Mindestnennbetrag der einzelnen Aktie 1000 Mark betrug (§ 180 I HGB a.F.), was auf ein theoretisches Mindestgrundkapital von 5000 Mark hinauslief. Ähnlich lag es damals in den anderen europäischen Län-

Problemen mit dem Gläubigerschutz geführt hätte. Im Bereich des GmbH-Rechts sind Großbritannien und Irland diesem Ansatz bis heute treu geblieben.<sup>58</sup> Und auch im französischen GmbH-Recht, wo früher ein Mindeststammkapital von 7500 Euro gefordert wurde, heißt es heute nur noch lapidar, „der Betrag des Stammkapitals der Gesellschaft wird durch die Satzung festgelegt.“<sup>59</sup>

Das Aktienrecht scheint daher auf den ersten Blick in demselben Dilemma zu stecken wie das Recht der GmbH, wo sich die wirtschaftliche Bedeutung des Stammkapitals ziemlich genau im umgekehrten Verhältnis zu dem wachsenden juristischen Scharfsinn entwickelt hat, der auf die Stammkapitalerhaltung verwendet wird, so dass die alte Grundvorstellung, den Gläubigerschutz durch ein gesetzlich gebundenes Kapital zu gewährleisten, bei der GmbH immer fragwürdiger wird. Bei genauerem Hinsehen zeigen sich indessen erhebliche Unterschiede zwischen der Aktiengesellschaft und der GmbH. Bei weitem die meisten Gesellschaften mit beschränkter Haftung, darunter auch Unternehmen von recht beachtlicher Größe, verfügen lediglich über das gesetzlich gebotene Mindeststammkapital oder nur wenig mehr. Die Gesellschaft wird mit diesem Stammkapital gegründet, dabei bleibt es dann oft jahrelang und manchmal für immer, und der weitere gehende Kapitalbedarf wird überwiegend aus einbehaltenen Gewinnen und durch Gesellschafterdarlehen gedeckt, denn solche Darlehen sind flexibler als Einlagen. Ganz anders ist die Lage in der Aktienwirtschaft. Bei den meisten Aktiengesellschaften geht das Grundkapital weit über das gesetzliche Mindestmaß von 50 000 Euro hinaus. Die Rechtsform der Aktiengesellschaft wendet sich ihrem Typus nach nicht an geschlossene Gruppen von Mitunternehmern, sondern an eine offene Vielzahl von Kapitalanlegern, ja sie wird in der Regel gerade wegen ihres Zugangs zum organisierten Anteilmarkt gewählt. Wenn eine Aktiengesellschaft durch neues Kapital wächst, geschieht dies meist zum großen Teil durch die Ausgabe weiterer Aktien gegen Einlagen. Das Grundkapital der Aktiengesellschaften stammt daher nur zum geringen

---

dem. Rechtsvergleichender Überblick bei *K. Lehmann*, Das Recht der Aktiengesellschaften, Bd. I, 1898, S. 164 f. – Erst § 17 II 1 der GoldbilanzVO vom 28.12.1923 (RGBl I 1923, 1253, 1255) hat für neue Gesellschaften ein Mindestgrundkapital von 50 000 Goldmark (später Reichsmark) festgesetzt.

58 Siehe zu Großbritannien *Davies*, AG 1998, 346, 347.

59 Nouveau Code de Commerce, art. L. 223–2 Satz 1, geändert durch die Loi n° 2003–721 pour l’initiative économique vom 1.8.2003.



Teil aus der Gründung und ganz überwiegend aus der Begebung neuer Aktien im Zuge von Kapitalerhöhungen.<sup>60</sup>

Hier kommt die gesetzliche Verknüpfung des Grundkapitals mit den einzelnen Aktien ins Spiel, das in Aktien zerlegte Grundkapital (§ 1 II AktG). Diese Verknüpfung sorgt dafür, dass die Ausgabe neuer Aktien zwingend mit einer Erhöhung des Grundkapitals einhergeht, so dass mit dem Wachstum des Unternehmens in der Regel auch das Grundkapital steigt. Besonders deutlich zeigt sich dies bei den Nennbetragsaktien, bei denen der Gesamtnennbetrag aller Aktien dem Grundkapital entsprechen muss. Da auch die neu ausgegebenen Aktien auf einen Nennbetrag lauten müssen, geht die Ausgabe neuer Aktien zwangsläufig mit einer Erhöhung des Grundkapitals einher. Der Gesamtnennbetrag der neuen Aktien entspricht dem Betrag, um den das Grundkapital erhöht wird. Angenommen eine Gesellschaft hat ein Grundkapital von 10 Millionen Euro, das in eine Million Aktien im Nennbetrag von je 10 Euro eingeteilt ist. Wenn jetzt die Gesellschaft weitere Aktien ausgeben will, von denen jede die gleichen Rechte wie eine alte Aktie gewährt, so müssen auch die neuen Aktien auf einen Nennbetrag von 10 Euro lauten, denn nach dem Verhältnis der Aktiennennbeträge, den Anteilen am Grundkapital, bemisst sich die Teilhabe des Aktionärs an Dividendenausüttungen,<sup>61</sup> die Stimmkraft<sup>62</sup> und die Teilhabe an einem Abwicklungsüberschuss bei Beendigung der Gesellschaft.<sup>63</sup> Will somit die Gesellschaft 100000 weitere Aktien ausgeben, also noch einmal 10 Prozent mehr als bisher, muss sie auch ihr Grundkapital um zehn Prozent erhöhen, nämlich von 10 Millionen Euro um eine Million Euro auf 11 Millionen Euro.

Nicht grundsätzlich anders als mit den Nennbetragsaktien verhält es sich bei den Stückaktien, die seit 1998 gesetzlich zugelassen sind. Solche Aktien lauten zwar nicht auf einen Nennbetrag, sondern haben nur einen „rechnerischen Wert“, wie es in der Europäischen Kapitalrichtlinie heißt.<sup>64</sup> Aber im Wesen besteht kein Unterschied zwischen dieser Stückaktie und der Nenn-

---

60 *Hansen*, AG 1993, R 64, R 65: Von Ende 1983 bis zum 31.5.1992 entfielen vom Bruttozugang zum Grundkapital aller Aktiengesellschaften 74,3 % auf Kapitalerhöhungen gegen Einlagen; 16,3 % stammten aus der Gründung oder aus einer Umwandlung aus anderen Rechtsformen; und 9,4 % stammten aus Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln.

61 § 60 I AktG.

62 § 134 I 1 AktG.

63 § 271 II AktG.

64 So etwa Art. 8 I, Art. 19 I b, Art. 9 I und Art. 26 Satz 1 KapRiLi.

betragsaktie.<sup>65</sup> Auch die Stückaktie bezieht sich auf einen „Anteil am Grundkapital“ (§ 8 IV AktG), auf eine Teilsumme desselben, und das Gesetz spricht von dem „auf die einzelne Stückaktie entfallenden anteiligen Betrag des Grundkapitals“ (§ 9 I AktG und fast ebenso § 8 III 3 AktG). Stückaktien sind untereinander in gleichem Umfang am Grundkapital beteiligt (§ 8 III 3 AktG). Wenn also eine Gesellschaft über ein Grundkapital von 10 Millionen Euro verfügt und eine Million Stückaktien ausgegeben hat, entfällt auf jede Stückaktie ein anteiliger Grundkapitalsbetrag von 10 Euro. Der Unterschied gegenüber der Nennbetragsaktie besteht nur darin, dass die Stückaktie nicht unmittelbar und ausdrücklich auf diesen anteiligen Grundkapitalsbetrag „lautet“ (§ 8 III 1 AktG), sondern dass sich derselbe erst mittelbar erschließt, indem man den Gesamtbetrag des Grundkapitals durch die Zahl der Stückaktien teilt,<sup>66</sup> so dass man von einem impliziten oder virtuellen Nennbetrag sprechen kann.<sup>67</sup> Auch bei den Stückaktien ist die Ausgabe neuer Aktien immer mit einer entsprechenden Erhöhung des Grundkapitals verbunden. Bei Gesellschaften mit Stückaktien muss sich nämlich im Falle einer Kapitalerhöhung gegen Einlagen „die Zahl der Aktien in demselben Verhältnis wie das Grundkapital erhöhen“ (§ 182 I 5 AktG).<sup>68</sup> Wenn sonach eine Gesellschaft, die bislang ein Grundkapital von 10 Millionen Euro und eine Million Stückaktien hat, weitere 100000 Stückaktien ausgeben will, also noch einmal ein Zehntel, so muss die Gesellschaft auch ihr Grundkapital um eine Million Euro auf 11 Millionen Euro erhöhen. Dann entfällt auf jede der nunmehr 1,1 Million Stückaktien ein anteiliger Betrag des Grundkapitals von

---

65 Man kann diese Stückaktien daher auch als unechte nennwertlose Aktien bezeichnen. Sie unterscheiden sich ganz wesentlich von den echten nennwertlosen Aktien, den Quotenaktien, die nicht auf einen Anteil am Grundkapital bezogen sind, sondern nur noch einen Anteil an der Gesellschaft verbriefen. Solche Quotenaktien sind im Rahmen der Kapitalrichtlinie und des deutschen AktG derzeit nicht vorgesehen, könnten aber im Rahmen einer künftigen Reform erlaubt werden; siehe unten S. 166 f., 170, 180, 183.

66 RegE 1997 für das StückAG, BT-Drucks. 13/9573, Allgemeine Begründung Ziff. 2. a), S. 10 re. Sp. Vgl. auch a. a. O., Ziff. 3., S. 11 re. Sp.: „Die Regeln über das Grundkapital und seine Zerlegung in Aktien bleiben unangetastet.“ Vgl. des weiteren a. a. O., Ziff. 4. b), S. 12 li. Sp.: „Soweit das Aktiengesetz an zahlreichen Stellen an den Begriff des Nennbetrages anknüpft, entspricht diesem bei der nennwertlosen Aktie der auf diese Aktie entfallende Teilbetrag des Grundkapitals.“

67 Der treffende Ausdruck „virtueller Nennbetrag“ stammt von *Martin Horstkotte*, Registerrichter am Amtsgericht Charlottenburg in Berlin. Ähnlich RegE 1997 für das StückAG, a. a. O.: „fiktiver Nennbetrag“.

68 Das gilt aufgrund der Verweisung in § 202 III 2 AktG auch für die Aktienaussgabe aus genehmigtem Kapital.

10 Euro, ebenso wie vor der Kapitalerhöhung. Es verhält sich somit im Ergebnis genauso wie bei den Nennbetragsaktien.

Diese Verknüpfung des Grundkapitals mit den einzelnen Aktien trägt dazu bei, dass die Höhe des Grundkapitals und damit auch der Umfang des gebundenen Eigenkapitals in einem gewissen Zusammenhang mit der Größe und dem Wachstum des gesellschaftlichen Unternehmens steht. Aber der Zusammenhang ist nur locker. Denn zum einen können Aktiengesellschaften nicht nur durch die Ausgabe neuer Aktien wachsen, sondern auch durch einbehaltene Gewinne. Dann wächst das Grundkapital nicht, sondern es entstehen Gewinnrücklagen, die grundsätzlich ausschüttungsfähig sind. Und selbst wenn und soweit Aktiengesellschaften durch Kapitalerhöhungen und neue Einlagen wachsen, steigt das Grundkapital nicht notwendig im gleichen Maße. Die Einlagen für die neuen Aktien sind nämlich sehr oft wesentlich höher als das durch die Kapitalerhöhung zusätzlich geschaffene Grundkapital. Wenn bei erfolgreichen Gesellschaften die alten Aktien mehr wert sind als der anteilig auf die Aktien entfallende Grundkapitalsbetrag, bemisst sich der Ausgabebetrag neuer Aktien nicht nach dem anteiligen Grundkapitalsbetrag, sondern nach dem Wert der alten Aktien. Dann fließen die Einlagebeträge zum großen Teil in die Kapitalrücklage, und das Grundkapital steigt nur wenig.

Hierzu noch einmal das Beispiel von der Gesellschaft mit ihrem Grundkapital von zehn Millionen Euro, das in eine Million Aktien im Nennbetrag (oder anteiligen Grundkapitalsbetrag) von 10 Euro eingeteilt ist. Wenn der Kapitalmarkt dem gesellschaftlichen Unternehmen einen Wert von 50 Millionen Euro beimisst, hat jede Aktie einen Wert von 50 Euro. Gibt die Gesellschaft jetzt im Wege einer Kapitalerhöhung weitere Aktien aus, die gleiche Rechte wie die alten Aktien haben, müssen auch die neuen Aktien einen Nennbetrag von 10 Euro haben. Aber ausgegeben werden die neuen Aktien nicht für 10 Euro, sondern für 50 Euro, genauso viel, wie die alten Aktien wert sind. Wenn also die Gesellschaft 100000 weitere Aktien ausgibt, erhält sie Einlagen von insgesamt 5 Millionen Euro. Dann beläuft sich der Wert des Gesellschaftsvermögens nach der Ausgabe der neuen Aktien auf 55 Millionen Euro, nämlich auf den bisherigen Unternehmenswert von 50 Millionen Euro und die neuen Einlagen von 5 Millionen Euro. Diese 55 Millionen Euro entfallen zu 10/11 (50 Millionen Euro) auf die alten Aktien und zu 1/11 (5 Millionen Euro) auf die neuen Aktien, so dass beide Gruppen von Kapitalgebern dem Werte nach behalten, was sie mitgebracht oder neu eingebracht haben. Nur so geht die Rechnung auf. Da aber der Nennbetrag oder anteilige Grundkapitalsbetrag der neuen Aktien lediglich 10 Euro beträgt, entsteht durch die Kapitalerhöhung lediglich neues Grundkapital im Betrag

von einer Million Euro (10 Euro mal 100000 Aktien). Die restlichen vier Millionen Einlage-Euro (40 Euro mal 100000 Aktien) gehen in die Kapitalrücklage. Je mehr also das Unternehmen der Aktiengesellschaft am Kapitalmarkt wert ist, desto weniger führt die Ausgabe neuer Aktien zu einem Anstieg des Grundkapitals. Und gedeihende Aktienunternehmen sind am Kapitalmarkt eine Menge wert.

Eine gesellschaftsrechtliche Kapitalerhaltung, die sich allein auf das Grundkapital beschränkt, ergibt deshalb keinen rechten Sinn. Das satzungsmäßige Grundkapital der einzelnen Gesellschaft hat sehr wenig mit ihrer Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu tun und besagt kaum etwas über die Fähigkeit der Gesellschaft, ihre Schulden zu begleichen. Das Grundkapital ist daher für sich genommen keine sinnvolle Bezugsgröße für den Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung. Das erkennen zunehmend auch die Juristen aus jenen Ländern, in denen die aktienrechtliche Kapitalerhaltung nicht oder nicht wesentlich über eine Grundkapitalsbindung hinausgeht, wie namentlich in Frankreich, in Italien und in vielen Bundesstaaten der USA. So vermag etwa das führende und ansonsten sehr gesetzestgläubige und konservative französische Großlehrbuch zum Handels- und Gesellschaftsrecht in der Einrichtung des festen Grundkapitals keinen eigentlichen Sinn mehr zu erkennen.<sup>69</sup> Ähnliche Stimmen werden in Italien laut.<sup>70</sup> Auch die Kapitalerhaltungsregeln der Europäischen Kapitalrichtlinie, die sich auf eine bloße Bindung des Grundkapitals beschränken,<sup>71</sup> werden rechtspolitisch zunehmend in Frage gestellt.<sup>72</sup> Einer der Generalanwälte beim Europäischen Gerichtshof spricht sogar im Hinblick auf die Stammkapitalregeln des dänischen GmbH-Rechts und insbesondere im Hinblick auf das gesetzliche Mindeststammkapital von einem „*Idolum theatri des Stammkapitals*“, hält also das Ganze für eine Art Popanz.<sup>73</sup> Und da die Stammkapital-Erhaltungsregeln des dänischen

---

69 *Ripert/Roblot/Germain*, *Traité de droit commercial*, Bd. I-2, 2002, Tz. 1396.

70 *Cesarini*, in *Il diritto delle società per azioni*, 1993, S. 751 ff.; *Spolidoro*, in *Il diritto delle società per azioni*, 1993, S. 59 ff.; *ders.*, AG 1998, 363 ff.

71 Siehe oben S. 25 ff.

72 Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts, *Empfehlungen und Begründung* (sog. SLIM-Report), 1999, S. 10 (der Aktiennennbetrag „... spiegelt faktisch überhaupt keinen besonderen Wert wieder“); Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Europa, 2002, Kapitel IV 1–2, S. 84 ff., auch Kapitel IV 4 a, S. 94 (näher hierzu unten S. 167 f., 184 ff.); *Enriques/Macey*, *Cornell Law Review* 86 (2001), 1165 ff.; *Mülbert/Birke*, *EBOR* 3 (2002), 695 ff.

73 EuGH, Rs C-212/97, Slg. 1999, I-1459 („Centros Ltd“), Schlussanträge des Generalanwalts La Pergola, Tz. 21, S. 1481; in der Sache ähnlich skeptisch gegenüber den Stammkapitalregeln des niederländischen GmbH-Rechts EuGH, Rs C-167/01

GmbH-Rechts im Wesentlichen den aktienrechtlichen Anforderungen der Europäischen Kapitalrichtlinie entsprechen, wäre dem Generalanwalt wahrscheinlich auch zu der Richtlinie nichts Freundliches eingefallen. Vor allem in den USA verwerfen viele das ganze Konzept des Gläubigerschutzes durch Kapitalerhaltung als wirkungslos und veraltet.<sup>74</sup> Man sollte sich jedoch hüten, solche Ansichten einfach auf das deutsche Recht zu übertragen. Denn die Kapitalerhaltung beschränkt sich hier nicht auf das Grundkapital, sondern umfasst namentlich auch die Kapitalrücklage, die aus den Einlageaufgeldern gespeist ist, und das gibt der Kapitalerhaltung ein ganz anderes Gepräge.

#### **b) Einlagenbindung durch zusätzliche Bindung der Kapitalrücklage**

Wie gezeigt, treiben das deutsche und auch das österreichische Recht die Kapitalerhaltung in Aktiengesellschaften über eine bloße Erhaltung des Grundkapitals hinaus, indem sie auch bestimmte Rücklagen in die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung mit einbeziehen. Zu diesen gebundenen Rücklagen gehört vor allem die Kapitalrücklage, die aus den Einlageaufgeldern gespeist ist, und darüber hinaus werden sogar noch bestimmte Teile des Gewinns in Form einer gesetzlichen Gewinnrücklage in der Gesellschaft einbehalten und gebunden. Von den gebundenen Rücklagen ist die Kapitalrücklage wirtschaftlich bei weitem die bedeutendste, wohingegen die gesetzliche Gewinnrücklage keine sehr große Rolle spielt.<sup>75</sup> Die Kapitalerhaltung erstreckt sich also im Wesentlichen auf das Grundkapital und die Kapitalrücklage. Noch deutlicher ist dies im britischen Recht der Fall, wo es keine gesetzliche Gewinnrücklage gibt, aber zusätzlich zum Grundkapital ebenfalls die Kapitalrücklage gebunden ist.<sup>76</sup>

Der Umfang des gebundenen Eigenkapitals, das gegen eine Ausschüttung an die Aktionäre gesperrt ist, wird auf diese Weise sehr viel weiter gehend an die Größe und das Wachstum des gesellschaftlichen Unternehmens angepasst, als dies bei einer bloßen Bindung des Grundkapitals der Fall wäre. Hierzu noch einmal das Beispiel von der Gesellschaft, die 100000 zusätzliche Aktien im Nennbetrag von jeweils 10 Euro für einen Ausgabebetrag von

---

(„Inspire Art Ltd“), Schlussanträge des Generalanwalts Alber, NZG 2003, 262, 273 (Tz. 141 ff.), auch 274 li. Sp. (Tz. 150).

74 So namentlich *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, insbesondere S. 2, 39 ff., 91 ff., 182 ff., auch S. 24 ff., 26 ff., 37 f. Dieses Werk wird auch von vielen europäischen Juristen als Zeugnis gegen die Kapitalerhaltung angeführt. Näher zum amerikanischen Recht unten S. 159 ff.

75 Näher unten S. 65, 67.

76 Vgl. oben S. 29.

je 50 Euro emittiert.<sup>77</sup> Von der Kapitalerhaltung wird dann nicht nur das neu gebildete Grundkapital von einer Million Euro erfasst, das der Summe der neuen Aktiennennbeträge entspricht, sondern der gesamte Emissionserlös von fünf Millionen Euro. Wenn und soweit also Aktienunternehmen durch die Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen wachsen, hält das Wachstum des gebundenen Kapitals mit dem Unternehmenswachstum Schritt.

Und vor allem wird hinter dieser Form der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung ein klarer rechtlicher Grundgedanke sichtbar, der bei einer bloßen Grundkapitalsbindung keine rechte Gestalt annehmen kann. Das gebundene Eigenkapital der Aktiengesellschaft besteht wie gesagt vor allem aus dem Grundkapital und der Kapitalrücklage. Das Grundkapital entspricht den Grundbeträgen der Einlagen, welche die Aktionäre der Gesellschaft bei ihrer Gründung und bei der späteren Ausgabe weiterer Aktien mitgegeben haben. Und die Kapitalrücklage wird aus den weiter gehenden Einlagebeträgen gebildet, den Einlageaufgeldern. Das gebundene Eigenkapital der Aktiengesellschaften entspricht also im Wesentlichen dem Gesamtbetrag der Einlagen, welche die Aktionäre im Laufe der Zeit an die Gesellschaft geleistet haben. Dem gegenüber besteht das freie, ausschüttungsfähige Eigenkapital aus dem Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahrs und namentlich auch aus den in der Vergangenheit einbehaltenen Gewinnen, den verteilbaren Gewinnrücklagen. Die Kapitalerhaltungsregeln des deutschen und österreichischen und vor allem des britischen Aktienrechts beruhen also auf der elementaren Unterscheidung von Einlage und Gewinn. In Höhe der Einlagen bleibt das Vermögen der Aktiengesellschaft dem Wert nach gebunden. Nur der Gewinn darf an die Aktionäre ausgeschüttet werden, und zwar nicht nur der Gewinn des jeweils abgelaufenen Geschäftsjahrs, sondern der Gesamtgewinn, den die Gesellschaft während ihres Bestehens über die Einlagen hinaus erzielt und nicht wieder verloren hat.<sup>78</sup> Das Gesetz kleidet diesen Grundgedanken der Kapitalerhaltung im Großen und Ganzen zutreffend in die beiden Leitsätze, dass den Aktionären die Einlagen nicht zurückgewährt werden dürfen (§ 57 I 1 AktG), und dass nur der Bilanzgewinn unter die Aktionäre verteilt werden darf (§ 57 III AktG).<sup>79</sup> Denn nur die laufenden oder angesammelten Gewinne dürfen in Bilanzgewinn verwandelt und als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet werden, nicht dagegen das Grundkapital und die Kapitalrücklage, das Einlagekapital.

---

<sup>77</sup> Siehe oben S. 33 ff.

<sup>78</sup> *Ballerstedt*, Kapital, Gewinn und Ausschüttung, 1949, S. 44 ff.; kurz auch schon *Brodmann*, Aktienrecht, 1928, § 213 HGB a.F. Anm. 1.a).

<sup>79</sup> Näher zum Zusammenspiel dieser beiden Rechtssätze unten S. 201 ff.

## II. Geschichtliche Entwicklung der Kapitalstrukturen

Juristische Urteile über den Sinn der Kapitalerhaltung bewegen sich auf schwankendem Boden, solange über die zahlenmäßige Größe der verschiedenen Kapitalposten keine Klarheit herrscht. Man muss diese Zahlen und Zahlenverhältnisse zudem im geschichtlichen Zusammenhang sehen, denn seit dem ausgehenden 19. Jahrhundert, als die gesetzlichen Regeln über die Kapitalerhaltung im Wesentlichen ihre heutige Gestalt erhielten, haben sich die Verhältnisse sehr verändert. Das Fremdkapital ist im Verhältnis zum Eigenkapital überaus stark angestiegen (anschließend zu 1). Und innerhalb des Eigenkapitals sind die Rücklagen, die ursprünglich kaum eine Rolle spielten, über das Grundkapital hinausgewachsen (nachfolgend zu 2). Damit haben sich auch die rechtlichen Fragestellungen verschoben. Die Probleme des Gläubigerschutzes sind drängender geworden, und die Bedeutung des Grundkapitals für die Kapitalerhaltung hat abgenommen (abschließend zu 3).

### 1. Hinauswachsen des Fremdkapitals über das Eigenkapital

#### a) Hauptlinien der Entwicklung

Eine wichtige und langfristig besonders aufschlussreiche Schlüsselzahl der Unternehmensfinanzierung ist die Eigenkapitalquote eines Unternehmens, also der prozentuale Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme. Sie lässt sich für die Jahre 1907/08 bis 1986 aus den amtlichen Statistiken über die Bilanzen von Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien errechnen.<sup>80</sup> Für die vorangegangene und folgende Zeit ist man auf eigene Berechnungen angewiesen, die sich vor allem aus Börsenhand-

---

<sup>80</sup> Kaiserliches Statistisches Amt, Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1907/08, in Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, Ergänzungsheft zu 1909, II; Statistisches Reichsamt, Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1918/19, in Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, Jahrgang 1921, Heft 3, S. 1–17. Regelmäßige jährliche AG-Bilanzstatistiken gab es seit 1926 vom Statistischen Reichsamt, Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich; später fortgeführt vom Bundesamt für Statistik, Statistisches Jahrbuch für die BRD. Hoher Erfassungsgrad, allerdings mit Schwerpunkt auf Großunternehmen. Diese Bilanzstatistiken beruhen auf den Veröffentlichungen von Jahresabschlüssen im Reichsanzeiger und später im Bundesanzeiger, wie es den Aktiengesellschaften seit 1884 zur Pflicht gemacht worden war. Seit 1987 müssen jedoch nicht mehr nur Aktiengesellschaften, sondern alle großen Kapitalgesellschaften ihre Jahresabschlüsse veröffentlichen (§§ 325 II i. V. m. § 267 III HGB, Art. 23 I EGHGB), und seither gibt es auch von amtlicher Seite keine rechtsformspezifischen AG-Statistiken mehr, sondern nur noch vereinheitlichte Jahresabschluss-Statistiken für große Kapitalgesellschaften.

büchern gewinnen lassen, wo die bilanziellen Eckdaten aufgeführt sind. Daneben gab es 1965 bis 1971 Bilanzstatistiken der Deutschen Bundesbank,<sup>81</sup> und für die Zeit von 1981 bis 1987 liegen solche Statistiken auch aus privater Hand vor.<sup>82</sup> Die genauen Zahlen sowie Erläuterungen zur Berechnungsmethode finden sich in einem statistischen Anhang am Ende dieser Arbeit.<sup>83</sup>

Stellt man die zahlenmäßigen Eckpunkte der Entwicklung einander gegenüber, so zeigt sich folgende Verschiebung des durchschnittlichen Verhältnisses von Eigenkapital und Fremdkapital (jeweils in Prozent der Bilanzsumme):

	1880	1994
Eigenkapital	75,18 %	33,7 %
Fremdkapital	24,82 %	66,3 %

Diese Gewichtsverschiebung ist beeindruckend. Während die Aktienunternehmen im späten 19. Jahrhundert noch zu über drei Vierteln mit Eigenkapital arbeiteten, sind sie heute zu zwei Dritteln fremdfinanziert. Die Aktienunternehmen haben zwar heute in absoluten Zahlen viel mehr Eigenmittel als damals, denn die Unternehmen und die Bilanzsummen sind noch viel stärker gewachsen als das Fremdkapital, so dass die Eigenkapitalsumme pro Gesellschaft erheblich gestiegen ist.<sup>84</sup> Aber im quotalen Verhältnis ist ein struktureller und grundlegender Wandel vonstatten gegangen, der die ur-

---

81 Deutsche Bundesbank, Monatsberichte November 1973, S. 29, 42. In den späteren Berichten über die Jahresabschlüsse von Unternehmen, die regelmäßig im Novemberheft der Monatsberichte sowie in zahlreichen Sonderveröffentlichungen erschienen sind, fehlen AG-spezifische Angaben. Die Bilanzstatistiken der Deutschen Bundesbank beruhen auf der Auswertung von Jahresabschlüssen, die im Rahmen des Rediskontgeschäfts zur Kreditwürdigkeitsprüfung angefordert wurden. Die Statistiken sind stark von Kreditsicherungsinteressen geleitet und wandeln die ursprünglichen Bilanzdaten recht weit gehend ab; viele Bilanzpositionen werden als mögliche non valeurs ausgeblendet, und das führt zu weitgehenden Abstrichen vom Eigenkapital. Die statistischen Daten sind auf eine mittlere Unternehmensgröße hochgerechnet. Näher zur Methode: Deutsche Bundesbank, Jahresabschlüsse der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland 1965 bis 1981, 1983, S. 5 ff. sowie Monatsberichte Oktober 1994, 73, 79 f., 82 mit Ansatz zur Selbstkritik.

82 *Hansen*, AG 1988, R 375 (für 1987 und 1986); *ders.*, AG 1987, R 374 (für 1986 und 1985); *ders.*, AG 1986, R 294 (für 1985 und 1984); *ders.*, AG 1985, R 331 (für 1984 und 1983); *ders.*, AG 1985, R 2 (für 1983); *ders.*, AG 1982, R 248 (für 1981). Im folgenden als *Hansen-Reports* zitiert.

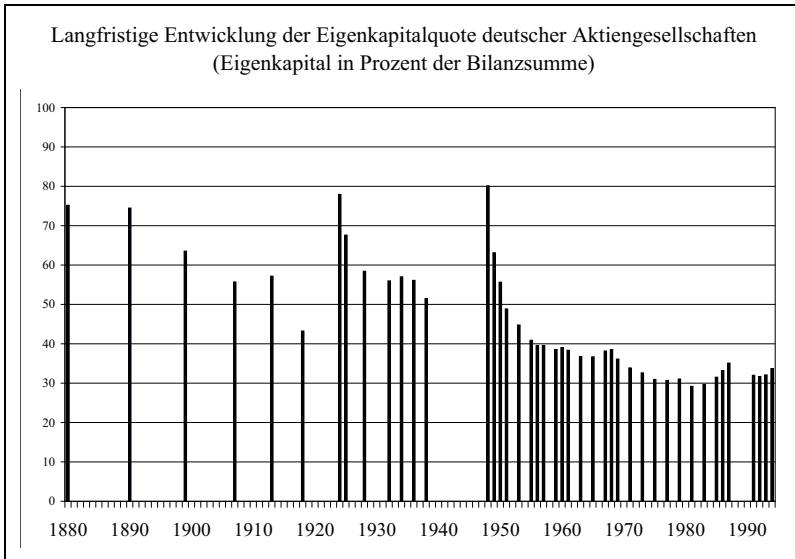
83 Unten S. 359–370.

84 Zu den Bilanzsummen und den übrigen Zahlen siehe unten im statistischen Anhang S. 359 ff.



sprünglichen Relationen fast in ihr Gegenbild verkehrt hat. Das verlangt nach einer historischen Erklärung.

Bildet man das Sinken der Eigenkapitalquoten über die Jahrzehnte in graphischer Form ab, und lässt dabei ebenso wie in den soeben genannten Eckdaten die Banken und Versicherungen und für die ganz frühe Zeit auch die Eisenbahnen außer Betracht,<sup>85</sup> so ergibt sich folgendes Bild:<sup>86</sup>



85 Banken und Versicherungen arbeiten seit jeher mit sehr geringen Eigenkapitalquoten und haben überhaupt eine ganz eigene Bilanzstruktur. Sie sind deshalb in der Regel aus den amtlichen Bilanzstatistiken ausgeklammert, und wo dies nicht geschehen ist, wurden sie im Rahmen der vorliegend angestellten Berechnungen herausgerechnet. Auch die Bilanzstatistiken der Deutschen Bundesbank (Fn. 81) sowie der Hansen-Reports (Fn. 82) blenden Banken und Versicherungen aus. Daneben wurden in den hier vorgenommenen Berechnungen für das 19. Jahrhundert auch die Eisenbahnen ausgeklammert. Sie zählten zwar um 1880 zu den größten Aktiengesellschaften, und die großen Eisenbahn-Gesellschaften konnten damals ungewöhnlich hohe Fremdkapital-Quoten von um die 50 % aufweisen. Aber die Finanzierung dieser Langzeit-Monopole folgte eigenen Regeln, und sie wurden fast alle um 1880–1890 verstaatlicht, so dass sie die langfristige Vergleichbarkeit der Daten mehr stören als fördern würden.

86 Genaue Zahlen mit Quellennachweisen und Angaben zur Berechnungsmethode unten im statistischen Anhang S. 359 ff.

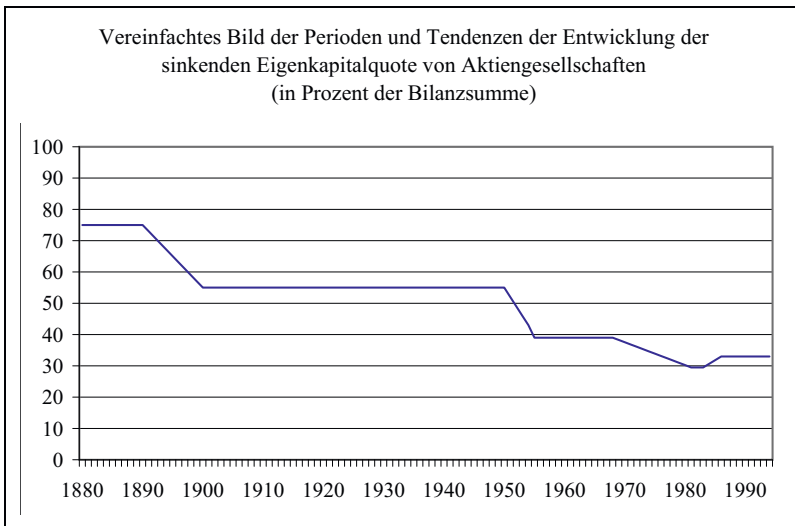
Diese Abbildung lässt Perioden und Entwicklungstendenzen erkennen. Bis weit in die Zeit der Hochindustrialisierung spielten Fremdmittel bei den meisten Aktienunternehmen nur eine sehr geringe Rolle. Doch seit Mitte der 1890er Jahre sank das Eigenkapital von ursprünglich mehr als 75 % bis 1907/1908 auf nur noch gut 55 % der Bilanzsumme. Was dann für die Zeit bis 1950 folgt, sieht auf den ersten Blick reichlich verwirrend aus, und die graphische Darstellung spiegelt in der Tat auch die Wirrsale der deutschen Geschichte in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts. Aber man darf den Blick nicht allzu sehr auf die Extrempunkte richten, also auf die Kriegs- und Revolutionsjahre 1918/19, als das Eigenkapital stark geschrumpft war, und auf die Währungsreformjahre 1924 und 1948, in denen es kurzfristig und künstlich in die Höhe schnellte. Vielmehr bezeichnete die Marke von etwa 55 % anscheinend eine Art Gleichgewichtslage, der die wirtschaftlichen Kräfte während des gesamten Zeitraums von etwa 1900 bis 1950 immer wieder zustrebten. Der Erste Weltkrieg zehrte zwar in erheblichem Maße Eigenmittel auf, und umgekehrt schmolzen nach der großen Inflation in den Goldmark-Eröffnungsbilanzen von 1924 die Schulden noch stärker als das Vermögen zusammen, doch schon nach wenigen Jahren erreichten die Eigenmittel wieder einen Umfang von etwa 55 %, bei dem sie sich trotz aller wirtschaftlichen Wechsellagen bis zum Zweiten Weltkrieg einpendelten. 1948 wiederholte sich noch einmal Ähnliches wie nach dem Ersten Weltkrieg. Durch die Neubewertung der Gesellschaftsvermögen und die Entwertung der Geldschulden stieg die Eigenkapitalquote in den DM-Eröffnungsbilanzen scharf an. Der Neubeginn nach 1945 nahm die Gläubiger viel härter in die Pflicht als die Anteilseigner von Sachkapital. Doch schon 1950 lag die Quote wieder bei jenen 55 %, von wo sie zu Beginn des Jahrhunderts ihren Ausgang genommen hatte.

Dann aber sinkt die Eigenkapitalquote, ähnlich wie schon einmal in den 1890er Jahren, wieder strukturell herab. In den fünf Jahren von 1950 bis 1955, die einen ganz ungewöhnlichen Wirtschaftsaufschwung sehen, fällt der Anteil der Eigenmittel an der Bilanzsumme von 55 % auf nur noch etwa 40 %. Die außerordentliche Unternehmensexpansion dieser frühen 1950er Jahre, in denen sich die Bilanzsummen der Aktiengesellschaften mehr als verdoppeln,<sup>87</sup> ist überproportional fremdfinanziert. Auf dem gesunkenen Stand von ungefähr 40 % bleibt das Eigenkapital sodann während der weiter anhaltenden, aber abflachenden Hochkonjunktur bis in die zweite Hälfte der 1960er Jahre im wesentlichen stabil, wenn auch mit leicht abwärts weisender Tendenz; noch 1968 liegen die Eigenmittel bei über 38 % der Bilanzsumme. Doch dann bricht die Eigenkapitalquote ein drittes Mal nach unten

---

<sup>87</sup> Siehe unten im statistischen Anhang S. 360 f.

und fällt während der wirtschaftlich überwiegend schwachen 1970er und frühen 1980er Jahre auf unter 30 % in den Jahren 1981–1983.<sup>88</sup> Während des folgenden wirtschaftlichen Wiederaufschwungs, der 1983 einsetzt und in Deutschland im Wesentlichen bis zum Ende des 20. Jahrhunderts anhält, steigt die Eigenmittelquote bis 1986 wieder ein wenig an, nämlich auf etwa ein Drittel der Bilanzsumme. In dieser Größenordnung liegt sie während der anschließenden letzten Jahre des Beobachtungszeitraums bis 1994 ziemlich stabil. Will man also die Hauptlinien und Grundtendenzen der Entwicklung herausstreichen, so entsteht folgendes:



88 Das hat damals eine kritische Debatte ausgelöst; vgl. statt vieler *D. Reuter*, Gutachten B zum 55. DJT, 1984, in Verhandlungen des 55. DJT, Bd. I. In dieser Diskussion ging es allerdings nicht speziell um die Aktiengesellschaften, sondern um die Unternehmen insgesamt. Dieses Gesamtbild war stark von GmbHn und Personenunternehmen geprägt. Deren Eigenkapitalquoten sind noch viel schärfer gesunken als diejenigen der Aktiengesellschaften. Zu den Eigenkapitalquoten der Unternehmen im Allgemeinen siehe Deutsche Bundesbank, Monatsberichte November/Dezember 1968, 21, 35 (30,5 % in 1964); Deutsche Bundesbank, Jahresabschlüsse 1965–1981, S. 14 f. (30,6 %, in 1968, 28,4 % in 1969); Deutsche Bundesbank, Jahresabschlüsse 1971–1991, S. 22 f. (25,3 % in 1971, 18,7 % in 1981, 18,1 % in 1985, 19,3 % in 1987); Deutsche Bundesbank, Monatsbericht November 1994, S. 19, 30, mit Zahlen für 1989 (18,3 %) bis 1993 (17,5 %). Vgl. aber oben Fn. 81 zur stark eigenkapital-verkürzenden Grundtendenz der Bundesbank-Berechnungen. Auch sind die Bilanzen der GmbHn und Personenunternehmen, die den statistischen Durchschnitt aller Unter-

Über diesen Zahlen und Statistiken schwebt allerdings mancher Zweifel. Wahrscheinlich überzeichnen sie das Sinken der Eigenkapitalquoten. Denn das überlieferte deutsche Bilanzrecht bewertet das Vermögen künstlich gering, geringer jedenfalls als in vielen anderen Ländern.<sup>89</sup> Würde man die bilanziellen Wertansätze auf das international übliche Maß anheben, würde der Wert des Aktivvermögens höher in Erscheinung treten, und die aufgedeckten Mehrwerte kämen dem Eigenkapital zugute, weil die Verbindlichkeiten gleich bleiben. In Höhe dieser stillen Reserven, deren genaues Ausmaß niemand weiß, wird das Eigenkapital bilanziell zu niedrig abgebildet. Solche vom Vorsichtsprinzip geleiteten Untertreibungen gab es zwar schon im ausgehenden 19. Jahrhundert.<sup>90</sup> Aber der Anreiz zur Unterbewertung des Gesellschaftsvermögens nahm im Lauf des 20. Jahrhunderts immer mehr zu, nicht zuletzt wegen der steigenden Steuern. So erklärt sich das scharfe Sinken der bilanziellen Eigenkapitalquoten zu Beginn der 1950er Jahre zum Teil aus den sehr hohen steuerlichen Sonderabschreibungen, die der deutsche Gesetzgeber nach 1948 den Unternehmen zur Investitionsförderung ermöglichte. Zudem ist die eigenkapitalverkürzende Wirkung der Unterbewertung bei einer geringen Eigenkapitalquote prozentual gesehen einschneidender als bei einer hohen Eigenkapitalquote.<sup>91</sup> So verzerrt die Unterbewertung der Gesellschaftsvermögens die historische Entwicklungskurve des Eigenkapitals nach unten. Aber diese Unschärfen der Bilanzstatistik sind nicht der Grund für die Abwärtsentwicklung der Eigenmittelquoten, sondern bilden sie nur verschärft ab.

---

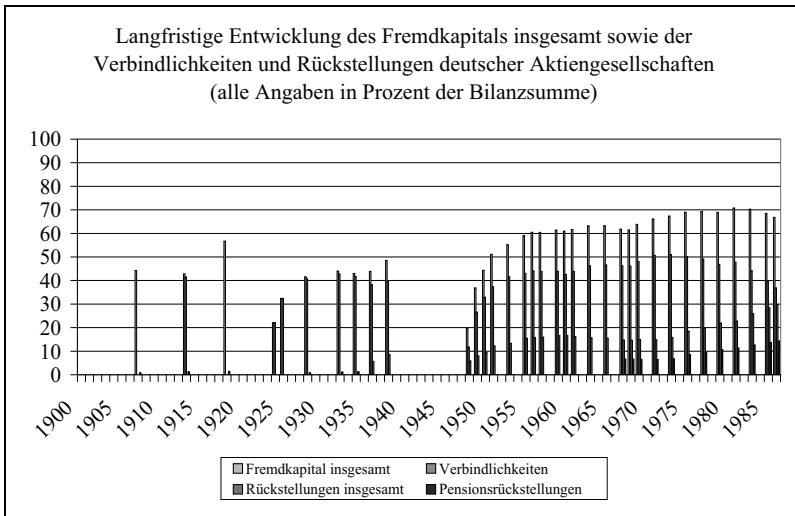
nehmen prägen, mit den Bilanzen von Aktiengesellschaften nur sehr eingeschränkt vergleichbar. Denn bei den Aktiengesellschaften gebietet es meist der große und persönlich unverbundene Gesellschafterkreis, Gesellschaftsvermögen und Aktionärsvermögen klar zu trennen, wohingegen bei den übrigen Unternehmen viele Vermögensgüter, die wirtschaftlich dem Unternehmen dienen, rechtlich im Privatvermögen der Unternehmensinhaber oder Gesellschafter liegen und daher nicht in den Bilanzen erscheinen.

89 Deutsche Bundesbank, Eigenmittelausstattung der Unternehmen ausgewählter EG-Länder im Vergleich, Monatsberichte Oktober 1994, S. 73, 75 ff. Näher unten S. 143 ff.

90 Bereits die Reformer des ADHGB hatten 1884 das deutsche Aktienbilanzrecht auf strenge Vorsichts- und Niederstwertprinzipien eingeschworen (Art. 185a ADHGB i. d. F. von 1884 für KGaA, hierauf verweisend für AG Art. 239b ADHGB), so dass stille Reserven entstanden.

91 Wenn die Bilanzsumme 100 beträgt, das Fremdkapital 30 und das Eigenkapital 70, wie in alten Zeiten, so würde eine Höherbewertung der Aktiven auf 120 dazu führen, dass die Eigenmittel auf 90 und damit die Eigenkapitalquote von 70 % auf 75 % steigen. Beträgt dagegen bei einer Bilanzsumme von 100 das Eigenkapital nur 30, so würde ein aufgedeckter Mehrwert von wiederum 20 den Anteil der eigenen Mittel viel drastischer von 30 % auf 42 % heben.

Eine teilweise Erklärung für das starke Ansteigen der Fremdkapitalquoten liegt in einer bestimmten Art von Fremdmitteln, nämlich in den Rückstellungen und vor allem in den Pensionsrückstellungen. Weist man sie gesondert neben den echten und harten Schulden aus, so kommen neue Konturen in das Bild:<sup>92</sup>



Die Aufschlüsselung des Fremdkapitals zeigt, dass der Anteil der echten Verbindlichkeiten an der Bilanzsumme trotz scharfer Schwankungen nach unten und oben langfristig nicht gestiegen, sondern sogar leicht gesunken ist. Die Quote der Verbindlichkeiten lag 1986 mit knapp 37 % unter dem Niveau der späten Weimarer Zeit und der anfänglichen Friedenszeit des NS-Regimes und sogar unter dem Stand von 1913/14. Das Steigen der Fremdkapitalquoten war im Wesentlichen ein Steigen der Rückstellungen. Hinter diesen Rückstellungen, die namentlich für ungewisse Verbindlichkeiten und für drohende Verluste aus schwebenden Geschäften zu bilden waren und sind,<sup>93</sup> verbirgt sich zum Teil eine künstliche, meist steuerlich motivierte Umschichtung von Eigenkapital in Fremdkapital. Denn da die Bildung von Rück-

92 Eigene Berechnung nach amtlicher Statistik; genaue Zahlen unten im statistischen Anhang, S. 363 ff.

93 § 249 HGB; vgl. oben S. 14.

stellungen den steuerpflichtigen Gewinn mindert,<sup>94</sup> werden sie manchmal auch für unwahrscheinliche künftige Verbindlichkeiten und unwirkliche Risiken gebildet. Neben unterbewerteten Aktiven sind übertriebene Rückstellungen eine weitere große Quelle stiller Reserven. Auch das spricht jedoch nicht entscheidend gegen den Befund vom langfristigen Sinken der Eigenkapitalquoten. Die Rückstellungen für ungewisse geschäftliche Verbindlichkeiten und drohende Verluste sind ganz überwiegend keine Luftposten, sondern zu schätzungsweise 70 bis 80 % begründet. Das wird auch früher kaum anders gewesen sein. Und vor allem sind ungefähr die Hälfte der wachsenden Gesamtrückstellungen Pensionsrückstellungen, die für künftige Ansprüche der Arbeitnehmer im Rahmen einer betrieblichen Altersversorgung gebildet werden, denn in kaum einem anderen Land sind solche Altersversorgungssysteme so weit verbreitet wie in Deutschland. Diese Pensionsrückstellungen erscheinen in den Bilanzen eher zu niedrig, weil das deutsche Bilanzwesen lange dazu geneigt hat, den Gegenwartswert der Pensionszusagen zu untertreiben, und zum Teil geschieht das noch heute. Ihrem wirtschaftlichen und rechtlichen Charakter nach sind die Pensionsrückstellungen echtes Fremdkapital, stehen den regelrechten Verbindlichkeiten sehr nahe. Die Arbeitnehmer erhalten einen Teil ihres Lohns als Altersversorgungskapital, das sie der Unternehmer-Gesellschaft langfristig überlassen.

### **b) Gründe für das Sinken der Eigenkapitalquoten**

Für das Sinken der Eigenkapitalquoten gibt es mehrere Gründe. Einer davon liegt im Steuerrecht, das die Eigenkapitalfinanzierung lange Zeit gegenüber der Fremdfinanzierung sehr benachteiligt hat. Ein weiterer Grund liegt darin, dass es in Deutschland schon früh eine große und besonders leistungsfähige Bankenwirtschaft gab, was die Versorgung der Unternehmen mit Fremdkapital überaus erleichtert hat. Dagegen war der deutsche Aktienmarkt jahrzehntelang schwach entwickelt und ist es zum Teil noch heute; das hat den Aktienunternehmen die Aufnahme von Eigenkapital erschwert. Der entscheidende Grund liegt jedoch in den gewandelten Techniken der Unternehmensführung, die heute ein unvergleichlich höheres Ausmaß an Fremdfinanzierung erlauben als früher. Diese Gründe sollen im Folgenden untersucht werden.

Zunächst zu den Steuern. Die Finanzierung mit Eigenkapital wird steuerlich anders behandelt als die Fremdfinanzierung. Bei der Fremdfinanzierung mindern die Kreditzinsen als betrieblicher Aufwand den körperschaftsteuer-

---

<sup>94</sup> Speziell für Pensionsrückstellungen § 6a EStG. Für die übrigen Rückstellungen folgt gleiches aus der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die Steuerbilanz (§ 5 EStG mit einzelnen Sonderregeln).

pflichtigen Gewinn der Gesellschaft.<sup>95</sup> Bei der Eigenkapitalfinanzierung sind dagegen Gewinnausschüttungen an die Aktionäre für die Gesellschaft kein ergebnismindernder Aufwand, sondern eigener Gewinn, und gleiches gilt erst recht für einbehaltene Gewinne. Das schlug sehr zum Nachteil des Eigenkapitals aus, als der Gesetzgeber 1920 die Kapitalgesellschaften einer eigenen Einkommensteuer unterwarf, der Körperschaftsteuer. Die Aktiengesellschaft unterlag nun mit ihrem Gewinn der Körperschaftsteuer, und von dem gleichen Gewinn wurde der Aktionär, wenn er Dividende erhielt, nochmals zur persönlichen Einkommensteuer herangezogen. Unter den stark erhöhten Körperschaftsteuersätzen des NS-Regimes wurde diese doppelte steuerliche Belastung zum ersten Problem, und unter den noch weiter erhöhten Sätzen im Nachkriegsdeutschland wirkte sie fast prohibitiv, so dass manche von der „Aktiengesellschaft außer Dienst“ sprachen.<sup>96</sup> Die Abschaffung der Doppelbesteuerung durch die Körperschaftsteuerreform von 1977<sup>97</sup> wird sicher dazu beigetragen haben, dass seit Anfang der 1980er Jahre die Eigenkapitalquoten wieder gestiegen sind. Im Jahr 2000 wurde dann das steuerrechtliche System noch einmal geändert. Die Körperschaftsteueranrechnung wurde wieder abgeschafft und durch das sogenannte Halbeinkünfteverfahren ersetzt.<sup>98</sup> Auf alle Gewinne der Kapitalgesellschaft, egal ob ausgeschüttet oder einbehalten, werden seither 25 % Körperschaftsteuer erhoben.<sup>99</sup> Und wenn der Anteilsinhaber eine Ausschüttung erhält, muss er nur die Hälfte davon

---

95 § 275 II Nr. 13 und III Nr. 12 HGB, § 5 EStG, § 8 KStG.

96 So der Titel eines Aufsatzes von *Schmalenbach*, ZfHf N.F. 1 (1949), 2.

97 Nach den damals erlassenen Regeln (§ 27 I KStG, § 20 I Nr. 1 und 3 sowie § 36 II Nr. 3 EStG, jeweils in der Fassung von 1977–2000) durfte der steuerpflichtige Aktionär die von der Gesellschaft auf den Ausschüttungsbetrag entrichtete Körperschaftsteuer auf seine Einkommensteuerschuld anrechnen, so dass damit im Ergebnis die Gesellschaft ihren vollen Gewinn vor Steuern an die Aktionäre ausschütten konnte, teils als Bardividende und zum anderen Teil in Form einer Steuergutschrift, und dieser gesamte Gewinnanteil wurde nur noch einmal beim Aktionär besteuert. – Ganz aufgehoben waren damit die steuerlichen Nachteile gegenüber der Fremdfinanzierung allerdings nicht. Für ausländische Aktionäre gab es keine Körperschaftsteueranrechnung. Und bei der Gewerbebeertragsteuer bestand und besteht nach wie vor eine Doppelbelastung. Diese Steuer begünstigt die Fremdkapitalfinanzierung außerdem auch deshalb, weil die Gewinne in voller Höhe in den zu versteuernden Gewerbeertrag einbezogen werden, die auf bestimmte Arten von langfristigem Fremdkapital entrichteten Zinsen dagegen nur zur Hälfte und die übrigen Fremdkapitalzinsen gar nicht (§ 7 und § 8 Nr. 1 GewStG).

98 Gesetz zur Senkung der Steuersätze und zur Reform der Unternehmensbesteuerung (Steuersenkungsgesetz – StSenkG) vom 23.10.2000, BGBl I 2000, 1433, betr. vor allem Änderungen des EStG und des KStG.

99 § 23 KStG.

nach seinem allgemeinen persönlichen Steuersatz versteuern,<sup>100</sup> so dass gleichsam Dividendeneinkünfte nur mit dem halben Steuersatz besteuert werden. Ob hiernach die Unternehmensfinanzierung mit Eigenkapital oder mit Fremdkapital steuerlich vorteilhafter ist, hängt zum Teil von den persönlichen Verhältnissen der Kapitalgeber ab. Je höher deren persönlicher Steuersatz ist, desto eher ist Eigenkapital günstiger als Fremdkapital.

Die sehr hohen Eigenkapitalquoten der frühen Zeit hatten überdies viel mit Problemen bei der Fremdfinanzierung von Unternehmen zu tun, die im Laufe der Zeit überwunden wurden. Bis weit in die Zeit der Hochindustrialisierung hinein waren die Banken noch ganz überwiegend im Staats- und Bodenkreditgeschäft tätig. Mit Kreditfinanzierungen in der Industrie hatte man dagegen zu Beginn des 19. Jahrhunderts schlechte Erfahrungen gemacht.<sup>101</sup> Und im Bürgertum herrschte lange Zeit die altüberlieferte Grundeinstellung, dass Verschuldung überhaupt unseriös sei, und zwar nicht nur im privaten, sondern auch im gewerblichen Bereich.<sup>102</sup> Diese Einstellung entsprach dem damaligen wirtschaftlichen Umfeld. Die Produktmärkte waren noch klein, wenig entwickelt und unterlagen scharfen Schwankungen, so dass der Absatz allzu unsicher schien, um stetige Zins- und Tilgungszahlungen zu gewährleisten. Die Masse der Investitionen während der Durchbruchphase der Industrialisierung im 19. Jahrhundert war daher mit Eigenkapital finanziert<sup>103</sup> und konnte damals auch gar nicht anders finanziert werden. Erst im ausgehenden 19. Jahrhundert und vor allem im 20. Jahrhundert ist der Industriekredit zu einem Hauptpfeiler des Bankgeschäfts geworden.

Die verbesserten Möglichkeiten der Fremdfinanzierung hängen zum Teil mit einem Wandel in der Zusammensetzung der Unternehmensvermögen zusammen. Nach der überlieferten „goldenen Bilanzregel“ soll die Fristigkeit des Kapitals möglichst der Einsatzdauer der damit finanzierten Vermögensgüter entsprechen, damit die fristgerechte Rückzahlung der Mittel nicht gefährdet wird. Dauerhafte Anlagegüter sind hiernach besser durch Eigenkapital zu finanzieren, während sich kurzlebige und umlaufende Güter eher

---

100 § 3 Nr. 40 d und § 20 I Nr. 1 EStG.

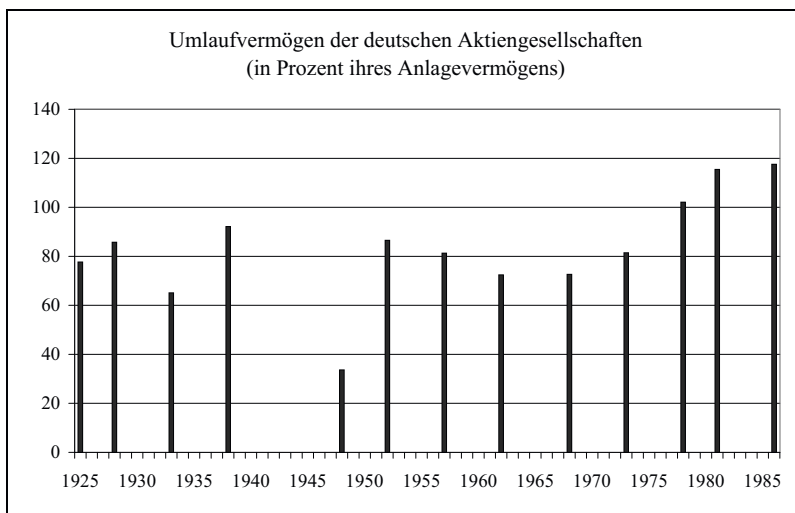
101 *Bösselmann*, Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert, 1939, S. 33 ff.; *Borchardt*, Zur Frage des Kapitalmangels in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts in Deutschland, in ders., Wachstum, Krisen und Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik, 1982, S. 33; *ders.*, Grundriss der deutschen Wirtschaftsgeschichte, 1985, S. 34 f. (für das 18. Jahrhundert).

102 *Borchardt*, Kapitalmangel, a. a. O. (Fn. 101), S. 28, 33.

103 *Borchardt*, Grundriss der deutschen Wirtschaftsgeschichte, 1985, S. 51. – Eine Sonderrolle spielten die Eisenbahngesellschaften mit ihrer für damalige Zeiten hohen Fremdfinanzierung, die allerdings oft durch Staatsgarantien abgesichert war, vgl. oben Fn. 85.



fremdfinanzieren lassen. Dies leuchtet unmittelbar ein. Hier hat sich im Laufe der Zeit in zweierlei Hinsicht ein Wandel vollzogen. Das betrifft zum einen das Größenverhältnis von Anlagevermögen und Umlaufvermögen. Zu Beginn der Industrialisierung im 19. Jahrhundert überwog wegen der gewaltigen Investitionen wahrscheinlich das Anlagevermögen bei weitem das Umlaufvermögen.<sup>104</sup> Während des 20. Jahrhunderts ist dann aber das Umlaufvermögen stärker gewachsen als das Anlagevermögen, wie das folgende Schaubild zeigt:<sup>105</sup>



Die Unternehmen setzen ihr Anlagevermögen effizienter ein und produzieren mehr Güter pro Anlage. Zum anderen hat der beschleunigte technische Wandel aber auch die wirtschaftliche Nutzungsdauer vieler Anlagegüter immer mehr verkürzt. Ein Computer, der schon nach wenigen Jahren durch ein neues und stärkeres Gerät ersetzt wird, lässt sich viel leichter mit Fremd-

104 Allgemein zum Übergewicht der Anlagevermögen *Borchardt*, Grundriss der deutschen Wirtschaftsgeschichte, 1985, S. 47. Ein frühes dokumentiertes Beispiel ist die Hauboldsche Maschinenfabrik, wo 1842 einem fixen Kapital von knapp 8000 Taler ein zirkulierendes Kapital von knapp 1000 Taler gegenüberstand und sich diese Zahlen bis 1847 durch Selbstfinanzierung auf knapp 36000 und 3500 Taler erhöhten; *S. Haubold*, Entwicklung und Organisation einer Chemnitzer Maschinenfabrik, Diss. Bonn 1939, zit. nach *Kocka*, Unternehmer in der deutschen Industrialisierung, 1975, S. 148 Fn. 54.

105 Eigene Berechnung auf der Grundlage amtlicher Bilanzstatistiken; genaue Zahlen unten im Anhang S. 366.

kapital finanzieren als ein Förderturm im Kohlebergwerk, der jahrzehntelang an seinem Platz bleibt. Außerdem sind neue Methoden der Fremdfinanzierung von Anlagegütern entwickelt worden, und zwar selbst für langlebige Güter. Dazu zählt vor allem das Finanzierungsleasing. Eine Finanzierungsgesellschaft erwirbt im eigenen Namen und für eigene Rechnung die Anlage und überlässt dann dem Unternehmen den Gebrauch gegen laufende Leasingraten. Im Kern ist das nicht anders, als wenn das Unternehmen die Anlage auf Kredit erwerben und der Finanzierungsgesellschaft zur Sicherung übereignen würde. In ähnliche Richtung geht die neuere Übung, Immobilienvermögen zu veräußern und zurückzumieten.

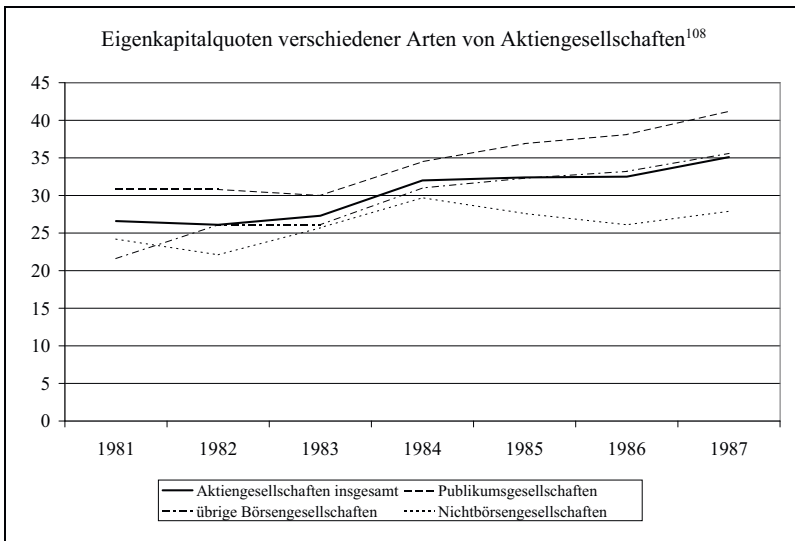
Als weiterer Grund für das Sinken der Eigenkapitalquoten wird oft die Schwäche des deutschen Kapitalmarkts angeführt.<sup>106</sup> In der Tat beeinflusst der Zugang zum organisierten Eigenkapitalmarkt in hohem Maße die Ausstattung der Unternehmen mit eigenen Mitteln, und es überrascht nicht, dass die Aktiengesellschaften, deren Rechtsform als einzige diesen Zugang eröffnet, deutlich höhere Eigenmittel haben als andere Unternehmen.<sup>107</sup> Der Vorsprung der Aktiengesellschaften hat sich sogar seit den frühen 1980er Jahren, als in Deutschland ein lang anhaltender Börsenaufschwung einsetzte, erheblich vergrößert. Und unter den Aktiengesellschaften haben gerade die Börsengesellschaften und von diesen wiederum die Publikumsgesellschaften die höchsten Eigenkapitalquoten (siehe Abbildung).

Die Geschichte der lange Zeit sinkenden und in neuerer Zeit wieder etwas steigenden Eigenkapitalquoten ist zum Teil eine Geschichte des deutschen Aktienmarkts, der im Kaiserreich nach damaligen Maßstäben recht hoch entwickelt war, dann viele Jahrzehnte daniederlag und erst seit den 1980er Jahren allmählich wieder aufblüht. Die beiden Weltkriege wie auch der Wiederaufbau der 1950er Jahre waren in überaus hohem Maße durch staatliche Kreditaufnahmen finanziert, und diese Mittel blieben den Aktienunternehmen vorenthalten. Unter dem NS-Regime und bis 1955 wurde der Zugang privater Unternehmen zum Kapitalmarkt sogar eigens beschränkt, um den Weg für den Staatskredit freizuhalten. Noch gewichtiger waren die Störungen und Beschränkungen auf Seiten des Angebots von Kapital. Die Inflation nach dem Ersten Weltkrieg und die verdeckte Inflation des NS-Regimes haben das private Geldkapital fast völlig vernichtet und vor allem jene Bevölkerungsschichten getroffen, die am ehesten als Aktieninvestoren in Betracht gekommen wären. Und die neuen Sparer, die nach dem Zweiten

---

106 *Assmann*, in Großkomm. AktG, Einl. Rn. 303 ff.; *Hopt*, WM 1985, 793, 794; kurz auch *Deutsche Bundesbank*, Monatsberichte Oktober 1994, 73, 86.

107 Siehe oben S. 43 f. Fn. 88.



Weltkrieg allmählich neues Geldkapital schufen, waren keine finanzwirtschaftlich geschulten Investoren mit Kapitalmarktinteressen.<sup>109</sup> Erst mit dem Wiedererwachen des deutschen Aktienmarkts seit 1983 sind die Eigenkapitalquoten der Aktiengesellschaften wieder gestiegen. Dies ist vielleicht der deutlichste Beleg für den Zusammenhang von Eigenkapitalbildung und Kapitalmarkt.

Dennoch darf man den Kapitalmarkt als Erklärungsfaktor für die Entwicklung der Eigenkapitalquoten nicht überbetonen. Sonst hätten die Quoten in neuerer Zeit noch viel mehr steigen müssen. In den Jahren zwischen 1981, als die Eigenkapitalquoten ihren historischen Tiefstand erreicht hatten, und

<sup>108</sup> Nach den *Hansen-Reports* (Fn. 82); genaue Zahlen und Nw. unten im Anhang S. 365. Die von *Hansen* errechneten Zahlen für die AGn allgemein unterscheiden sich von den aus den amtlichen Statistiken errechneten Zahlen zwar im Detail, nicht aber in der Grundtendenz.

<sup>109</sup> Die später auftretenden Investoren suchten überwiegend private Steuern zu sparen und strömten zum großen Teil in den grauen Kapitalmarkt der Publikums-Personengesellschaften, meist Immobiliengesellschaften, wo das Steuerrecht die Kapitalanleger als Mitunternehmer ansieht und ihnen Anlaufverluste bei Investitionen als eigene steuerwirksame Abzugsposten zurechnet (§ 15 EStG), was die Aktiengesellschaft nicht bieten kann. Seit 1980 werden allerdings Verluste der Personengesellschaft einem beschränkt haftenden Gesellschafter steuerlich nur noch bis zur Höhe des Kapitalkontos zugerechnet (§ 15a EStG).

1986 hat sich der durchschnittliche Kurswert börsengehandelter Aktien ungefähr verdreifacht, die durchschnittlichen Emissionskurse haben sich mehr als verdoppelt, und das an den Aktienbörsen gehandelte Volumen ist beträchtlich gestiegen. Dennoch hat sich die Eigenkapitalquote aller Aktiengesellschaften von 1981 bis 1986 nur vergleichsweise bescheiden von 29,18 % auf 33,19 % erhöht. Und obwohl das Handels- und Emissionsvolumen des organisierten Aktienmarktes in der Zeit von 1987 bis zum Ende des Beobachtungszeitraums im Jahr 1994 bei etwa gleich hohen Kursen weiterhin nachhaltig gewachsen ist, stagnierte die Eigenkapitalquote auf ihrer einmal erreichten Höhe von gut einem Drittel der Bilanzsumme.<sup>110</sup> Das spricht dafür, dass der Anteil eigener Mittel an der Bilanzsumme nicht nur deshalb gesunken ist, weil der Kapitalmarkt nicht mehr hergab und die Gesellschaften statt dessen vermehrt Fremdkapital aufnehmen mussten, sondern auch weil die Gesellschaften Fremdkapital statt Eigenkapital aufnehmen wollten. Die meisten Aktiengesellschaften haben den Zugang zum organisierten Kapitalmarkt nicht gesucht. 1981 waren von den 2148 westdeutschen Aktiengesellschaften nur 456 an der Börse vertreten, und 1992 waren es 521 von 3219.<sup>111</sup> Und gerade die besonders großen Aktienunternehmen, die meist am Kapitalmarkt am leichtesten neues Eigenkapital aufnehmen können, hatten bei weitem nicht die höchsten Eigenkapitalquoten, wie eine Momentaufnahme für 1976 zeigt:

Eigenkapitalquoten verschiedener Arten und Größenklassen  
von Aktiengesellschaften (1976)<sup>112</sup>

Bilanzsumme in Mio. DM	Publikums-AGn	Übrige Börsen-AGn	Nichtbörsen-AGn
Unter 50		42,5 %	34 %
50 bis unter 100	51,1 %	35,6 %	33,5 %
100 bis unter 500	46,4 %	30,1 %	26,5 %
500 bis unter 1000	38,4 %	17,9 %	24,8 %
1000 und mehr	30,1 %	28,7 %	20,9 %
Insgesamt	31 %	27,5 %	23,7 %

110 Zu den Kapitalmarktdaten siehe Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik (Statistisches Beiheft zum Monatsbericht Reihe 2) September 1995, S. 48 f. (Börsenumsätze in Aktien), S. 44 f. (durchschnittliche Emissions- und Handelskurse).

111 Statist. Jahrb für die BRD, 1981, S. 318 und 1994, S. 373 (Zahl der AGn mit Stammaktien im aml. Handel oder im geregelten Freiverkehr bzw. geregelten Markt) sowie S. 115 und S. 132 (Zahl der AGn).

112 Hansen, Jahresabschlüsse 1976, AG 1977, 285, 286.

Die Erklärung für das langfristige Sinken der Eigenkapitalquoten liegt also jedenfalls in neuerer Zeit nicht nur auf Seiten des Angebots an Aktienkapital, sondern auch und wahrscheinlich sogar in erster Linie bei den Nachfragern, den Aktiengesellschaften selbst. Diese suchen die gewinnsteigernde Hebelwirkung, den Leverage-Effekt, der mit dem Einsatz fremder Mittel einhergeht, wenn das Unternehmen mit dem Fremdkapital höhere Erträge erwirtschaftet, als es an Zinsen aufwenden muss. Die hierdurch eröffneten Gewinnchancen waren sogar während der letzten Jahrzehnte in Deutschland besonders hoch, denn das Land quoll über von privaten Geldersparnissen, die Zinsen waren im internationalen Vergleich niedrig, und ein überaus leistungsfähiger Bankenapparat pumpte die Ersparnisse als Kredit in die Wirtschaft. Die gesteigerten Gewinnchancen der Fremdfinanzierung werden allerdings von den Unternehmen mit einem gesteigerten Verlustrisiko erkaufte, denn wenn die mit den fremden Mitteln erzielten Erträge unter den Zinsaufwand fallen, kehrt sich die Hebelwirkung gegen das Unternehmen und führt zu Verlusten. Das hat die Unternehmen früher von einem hohen Fremdmiteleinsatz zurückscheuen lassen, heute dagegen nicht mehr. Die entscheidende Veränderung hat sich also offenbar in der Gewichtung dieser Chancen und Risiken der Fremdfinanzierung auf Seiten der Unternehmen abgespielt.

Wenn die Aktienunternehmen heute ein weitaus höheres Maß an Fremdfinanzierung vertragen und suchen als früher, so liegt dies zum großen Teil daran, dass sich die Finanzwirtschaft der Unternehmen immer genauer und schneller berechnen, planen und überwachen lässt. Ein Unternehmen mit hohem Fremdkapital wird durch Verluste viel stärker gefährdet, als wenn es mit Eigenmitteln arbeiten würde, und muss daher auf Umsatzeinbrüche oder steigende Kosten schnell reagieren und Gegenmaßnahmen ergreifen. Ein gewinnsteigernder und zugleich seriöser Einsatz hoher Fremdmittel erfordert betriebswirtschaftliche Fähigkeiten, die sich erst allmählich im Laufe des 20. Jahrhunderts herausgebildet haben. Und er erfordert ein betriebliches Rechnungswesen und namentlich interne Kontrollsysteme, die darauf beruhen, dass möglichst alle betrieblichen Daten jederzeit verfügbar sind. Das wiederum setzt eine elektronische Informationstechnologie voraus, wie sie erst seit den 1970er und 1980er Jahren zur Verfügung steht. So kann heute ein Unternehmen jederzeit in wenigen Tagen, vielleicht nur Stunden, einen aktuellen Liquiditäts-, Ertrags- und Bestandsstatus erstellen. Ein Jahrhundert zuvor hatte dagegen ein Kenner der Maschinenbauindustrie, also eines damals durchaus modernen Wirtschaftszweigs, noch ein ganz anderes Bild gezeichnet: „Die meisten Fabriken haben kaum eine genaue Calculation ihrer einzelnen Erzeugnisse, weil sie bei den vielen Artikeln, die sie produciren, zu schwierig erscheint und man die Kosten für ein etwas größeres Comptoir-

personal scheut.“<sup>113</sup> Und noch in der Weimarer Republik wusste der Leiter eines mittelständischen und noch vergleichsweise überschaubaren Unternehmens, wenn er nach Jahresende die Inventur und den Jahresabschluss in Angriff nahm, oft wochenlang nicht, ob das abgelaufene Geschäftsjahr einen Gewinn oder einen Verlust beschert hatte. Allein schon deshalb hätte eine Eigenkapitalquote von nur 33 %, wie sie heute für Aktiengesellschaften üblich ist, damals mit gutem Grund als unseriös gegolten.

So viel zu den Gründen für das langfristige, ja säkulare Sinken der Eigenkapitalquoten bei den deutschen Aktienunternehmen. Was soll man von dieser Entwicklung halten? Als der Befund in den 1970er und frühen 1980er Jahren verstärkt ins Bewusstsein trat, sahen die meisten hierin eine gefährliche, ja krisenhafte Entwicklung, und man hielt das Ganze für eine spezifisch deutsche Erscheinung.<sup>114</sup> Aber das ist zum überwiegenden Teil nicht richtig. Die Eigenkapitalquoten sind nicht nur in wirtschaftlich schweren Zeiten wie unter der Weimarer Republik oder in den 1970er Jahren gesunken, sondern auch in Zeiten des Aufschwungs wie zu Beginn des 20. Jahrhunderts und in den 1950er und frühen 1960er Jahren. Der Gesamttrend spiegelt keine Krise, sondern eine fortschreitende Modernisierung der Unternehmensfinanzierung und Unternehmensführung. Das langfristige Sinken der Eigenkapitalquoten in den Aktienunternehmen ist auch nicht nur ein deutscher Befund. Die Entwicklung setzte hier zwar besonders früh ein und verlief besonders scharf, namentlich weil der Kapitalmarkt von 1914 bis Anfang der 1980er Jahre daniederlag und andererseits das Bankwesen hoch entwickelt war. Aber auch in anderen Ländern und vor allem in den USA, wo die Aktienunternehmen lange Zeit und insbesondere nach dem zweiten Weltkrieg deutlich höhere Eigenkapitalquoten als in Deutschland hatten, sind diese Quoten im Laufe der Zeit beträchtlich gesunken, wenn auch nicht so weit wie in Deutschland.<sup>115</sup> Das wachsende Ausmaß der Fremdfinanzierung ist eine weltweite Entwicklung. Ermöglicht wird diese durch die Verbesserung der Informationstechnik und des betrieblichen Rechnungswesens und vor allem durch die zunehmende wirtschaftliche Bildung der handelnden Men-

---

113 E. Roesky, Die Verwaltung und Leitung von Fabriken, Leipzig 1878, S. 7, zitiert nach Kocka, Unternehmer in der deutschen Industrialisierung, 1975, S. 75; allgemein zur schleppenden und oft schwachen Entwicklung des Rechnungswesens Kocka, a. a. O., S. 73 ff.

114 Siehe die Nw. oben in Fn. 88.

115 Brealey/Myers, Principles of Corporate Finance, 2000, Chapter 14.1, S. 386 ff. Näher unten S. 164. Die unterschiedlichen Bilanzierungsregeln machen allerdings einen Vergleich schwer.

schen. Und die innerste Triebkraft der Entwicklung ist das Gewinnstreben dieser Menschen. Der erhöhte Einsatz von Fremdkapital führt trotz des wachsenden Finanzstrukturrisikos überwiegend zum wirtschaftlichen Erfolg. Das liegt an der gewinnsteigernden Hebelwirkung des Fremdkapitaleinsatzes. Und es liegt wohl auch daran, dass die Fremdkapitalgeber anders als die Eigenkapitalgeber klagbare Ansprüche auf Auszahlungen aus dem Unternehmen haben. Wenn diese Ansprüche nicht erfüllt werden, können sie das Unternehmen schwer in Bedrängnis bringen. Das zwingt die Unternehmensleiter, möglichst hohe Erträge zu erzielen,<sup>116</sup> was dann mittelbar auch den Aktionären zugute kommt. So ist in den USA für den Zeitraum von 1948 bis 1979 empirisch nachgewiesen worden, dass der Verschuldungsgrad von Aktienunternehmen in einer positiven Relation zu den Renditen der Aktionäre steht.<sup>117</sup> Die höher verschuldeten Unternehmen sind meistens auch die besonders erfolgreichen.

## 2. Umschichtungen innerhalb des Eigenkapitals

### a) Hinauswachsen der Rücklagen über das Grundkapital

Die alten Aktiengesetze des 19. Jahrhunderts waren noch davon ausgegangen, dass das Grundkapital weitgehend dem Vermögen der Gesellschaft oder jedenfalls ihrem Eigenkapital entsprechen würde. Nach dem Code de commerce von 1807 sollte „das Kapital der Gesellschaft“ in Aktien oder Aktienabschnitte eingeteilt sein, und noch heute heißt das Grundkapital im französischen Gesetz oft „le capital social“ oder einfach nur „capital“. Auch das deutsche ADHGB von 1861/69 setzte das Grundkapital begrifflich einfach mit dem „Gesellschaftskapital“ in eins, und die Aktienrechtsreform von 1884 sprach mitunter vom „Gesamtkapital“, wenn das Grundkapital gemeint war.<sup>118</sup> Dahinter stand die Vorstellung, dass die Aktionäre der Gesellschaft ein festes Grundkapital als gebundenes Dauervermögen auf den Weg geben und die Erträge dieses Vermögensstamms an sich nehmen, ähnlich wie ein Rentier, der das Kapital zusammenhält und die Zinsen verbraucht.

---

116 *Jensen*, American Economic Review 76 (1986), 323, 324 ff.; *ders.*, Harvard Business Review 67 (1989), No. 5 (September – October), 61, 67 ff.

117 *Bhandari*, Journal of Finance 43 (1988), 507 ff.

118 Code de commerce 1807, art. 34; Nouveau Code de commerce 2000, art. L. 224–1 ff., wobei allerdings in den neueren, europäisch beeinflussten Bestimmungen stattdessen die Bezeichnung „capital souscrit“, gezeichnetes Kapital erscheint. Zum älteren deutschen Recht siehe Art. 207 II ADHGB 1861/1869; Art. 185b ADHGB i. d. F. von 1884.

Ganz abwegig war diese Anschauung damals nicht, denn wie sich gleich zeigen wird, entsprach das Grundkapital ursprünglich im Wesentlichen dem Eigenkapital, und noch in den Jahren 1907/1908 bis 1918/1919 schütteten die deutschen Aktiengesellschaften im Durchschnitt fast 80 % ihrer Jahresergebnisse als Dividenden an die Aktionäre aus.<sup>119</sup>

Dabei war schon im 19. Jahrhundert klar, dass das in der Satzung festgeschriebene Grundkapital nicht auf Dauer dem wechselnden Vermögen der Gesellschaft oder auch nur ihrem jeweiligen Reinvermögen entsprechen konnte. Manche Gesellschaften behielten einen Teil des Gewinns ein und bildeten damit zusätzliches Gesellschaftsvermögen über das Grundkapital hinaus. Gerade bei erfolgreichen Unternehmen waren solche Gewinnrücklagen üblich, um für künftige Erweiterungen, aber auch für mögliche Notfälle gerüstet zu sein. Eine weitere Quelle für die Bildung von Rücklagen war die Ausgabe neuer Aktien bei Kapitalerhöhungen. Wenn der Wert des gesellschaftlichen Unternehmens über dem Grundkapital lag, waren die einzelnen Aktien mehr wert als ihr Nennbetrag. Dann konnte die Gesellschaft bei Kapitalerhöhungen auch die neuen Aktien zu einem höheren Betrag als dem Nennbetrag ausgeben, und die so vereinnahmten Einlageaufgelder flossen ebenfalls in die Rücklagen.

Aus diesen Tugenden machte nun die deutsche Aktienrechtsreform von 1884 ein Gebot und verpflichtete die Gesellschaften zur Bildung eines gesetzlichen Reservefonds, also einer gesetzlichen Rücklage. In diesen Fonds mussten zum einen nach französischem Vorbild fünf Prozent der jährlichen Reingewinne eingestellt werden, bis der Fonds ein Zehntel des Grundkapitals erreichte. Das entsprach der heutigen gesetzlichen Gewinnrücklage. Aber das deutsche Gesetz tat damals noch einen weiteren und, wie sich später zeigen sollte, ganz entscheidenden Schritt und verfügte, dass auch sämtliche bei der Ausgabe von Aktien vereinnahmten Aufgelder, also die über den Aktiennennbetrag hinausgehenden Einlagebeträge, in den gesetzlichen Reservefonds

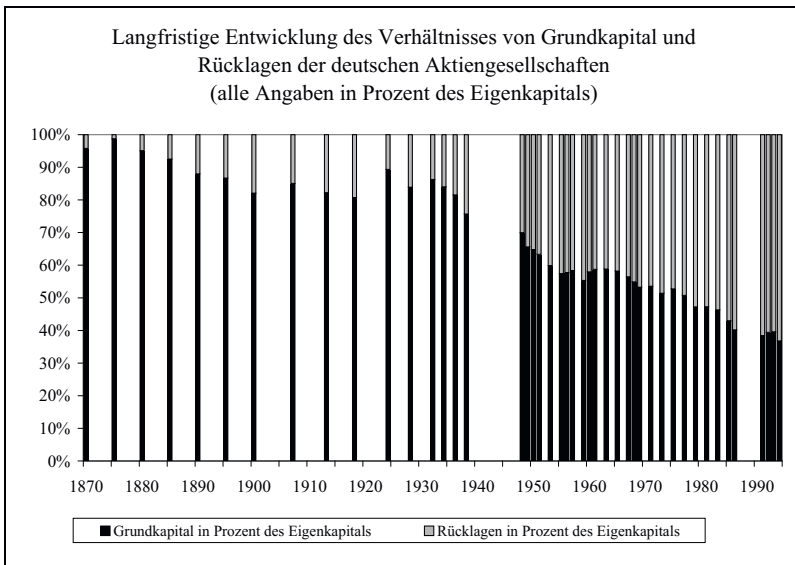
---

119 Statistisches Reichsamt, Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1918/19, in: Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, 1921, Heft 3, S. 1, 2. Ähnlich *W. G. Hoffmann*, Zeitschr. für die gesamte Staatswissenschaft 115 (1959), 271, 277, der zwar im Hinblick auf die an der Berliner Börse notierten Aktiengesellschaften für die Zeit von 1871 bis 1913 die Ausschüttungen nur auf 65 % bis 70 % der Gesamtgewinne veranschlagt, aber diese Gesamtgewinne anders berechnet. Denn der von Hoffmann zugrundegelegte Gesamtgewinn umfasst nicht nur (wie hier) das bilanziell ausgewiesene Jahresergebnis, sondern auch die vermutete jährliche Bildung stiller Reserven, die Hoffmann auf 25 % der bilanziellen Jahresergebnisse schätzt (a. a. O. S. 274) und in voller Höhe den unverteilten Gewinnen hinzurechnet.



eingestellt werden mussten.<sup>120</sup> Das war die damalige Erscheinungsform der heutigen Kapitalrücklage.

Wirtschaftlich fielen indessen die Rücklagen neben dem Grundkapital viele Jahrzehnte kaum ins Gewicht. 1870 beliefen sich die Rücklagen im statistischen Durchschnitt auf wenig mehr als vier Prozent des Grundkapitals. Im Zuge der bald darauf folgenden schweren Wirtschaftskrise sank diese Quote sogar noch herab, und erst am Ende des Jahrzehnts war die Ausgangsgröße wieder erreicht. Doch von nun an stiegen die Rücklagen unablässig an, und der Anteil des Grundkapitals am gesamten Eigenkapital ging zurück, wie das folgende Schaubild zeigt:<sup>121</sup>



Obwohl in den 1880er und frühen 1890er Jahren die gesamtwirtschaftliche Entwicklung eher gedämpft verlief, verdreifachte sich der Anteil der Rücklagen am Eigenkapital der Aktiengesellschaften beinahe und lag 1895 über 13 %. In den folgenden Jahren bis zum Ersten Weltkrieg, die ein star-

120 Art. 185b ADHGB i. d. F. von 1884 für KGaA; hierauf für AG verweisend Art. 239b. Die französische Regel über den fünfprozentigen jährlichen Gewinneinbehalt fand sich zuerst in der Loi 1863, art. 19; fortgeschrieben in Loi 1867, art. 36. Das belgische und italienische Aktienrecht hatten diese Regel schon vor dem deutschen übernommen.

121 Genaue Zahlen im statistischen Anhang, unten S. 367 ff.

kes Wirtschaftswachstum sahen, stieg die Rücklagenquote weiter, wenn auch etwas flacher, und erreichte 1913/1914 bereits 17,77 % des Eigenkapitals. Und obwohl die Quote in Folge des Krieges und der anschließenden Krisenjahre 1924/1925 auf 10,66 % fiel, stieg sie in den wenigen wirtschaftlich stabilen Jahren der Weimarer Republik deutlich an und erreichte schon 1928 fast wieder ihren Vorkriegsstand. Nach der großen Depression, die einen kurzfristigen und erstaunlich mäßigen Rückgang der Rücklagenquote sah, setzte sich dieser Anstieg verstärkt fort, und in den wenigen Jahren bis zum Ausbruch des Zweiten Weltkriegs erreichten die Rücklagen etwa ein Viertel des Eigenkapitals. In der Zeit von 1948 bis 1959, die in dieser Hinsicht eine bemerkenswerte Kontinuität zum NS-Regime erkennen lässt, wuchsen die Rücklagen in fast demselben Tempo weiter bis auf 44,68 %. Der Anteil der Rücklagen am Eigenkapital ging dann zwar Anfang der 1960er Jahre etwas zurück, aber von 1965 bis zum Ende des Beobachtungszeitraums im Jahre 1994 lässt sich wieder ein stetiges Wachstum verzeichnen, das zwar flacher verläuft als in den früheren Anstiegsphasen und eher an die Zeit vor dem Ersten Weltkrieg erinnert, aber sehr lange anhält und die Rücklagenquote von 41,97 % des Eigenkapitals auf 63,2 % empor trägt, fast auf das Doppelte des Grundkapitals.

### **b) Hinauswachsen der Kapitalrücklagen über die Gewinnrücklagen**

Für die Vergangenheit lässt sich nicht immer genau ermitteln, inwieweit es sich bei den wachsenden Rücklagen um Gewinnrücklagen aus einbehaltenen Ergebnissen handelte oder um Kapitalrücklagen aus Einlageaufgeldern bei Kapitalerhöhungen. Das Bilanzrecht hat bis 1986 nicht klar zwischen Gewinnrücklagen und Kapitalrücklagen unterschieden, sondern die rechtliche Trennlinie verlief zwischen der gebundenen gesetzlichen Rücklage, die nach heutigen Begriffen die Kapitalrücklage und die gesetzliche Gewinnrücklage zusammenfasste,<sup>122</sup> und den freien Rücklagen, also den ausschüttungsfähigen Gewinnrücklagen. Vermutlich fielen in der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg die Kapitalrücklagen neben den Gewinnrücklagen durchaus ins Gewicht. Da die Aktienunternehmen den Großteil ihrer Gewinne an die Aktionäre ausschütteten,<sup>123</sup> waren dem Aufbau der Gewinnrücklagen Grenzen gesetzt. Auf der anderen Seite spielten Aktienemissionen in jener Zeit bei der Unternehmensfinanzierung eine beachtliche Rolle.<sup>124</sup> Vor allem die Börsengesellschaften konnten hierbei in zunehmendem Umfang Einlageaufgel-

---

122 Siehe oben bei Fn. 120.

123 Siehe oben bei Fn. 119.

124 *Borchardt*, Grundriß der deutschen Wirtschaftsgeschichte, 1985, S. 83.

der Erlösen und damit Kapitalrücklagen aufbauen. Denn während 1870 bis 1894 börsengehandelte Aktien in Deutschland noch durchschnittlich mit 135 % ihres Nennbetrages notierten, stieg der Mittelwert der folgenden Jahre bis zum Ersten Weltkrieg auf 188 % an.<sup>125</sup>

In dem langen folgenden Zeitraum von der Weimarer Republik bis in die 1980er Jahre standen dagegen wahrscheinlich die Gewinnrücklagen im Vordergrund, und die Kapitalrücklagen aus Aktienemissionen traten vermutlich zurück. Die Enteignung des sparenden Mittelstands durch den Ersten Weltkrieg und die anschließende große Inflation hat den deutschen Kapitalmarkt nachhaltig untergraben und die Beteiligungsfinanzierung durch Ausgabe neuer Aktien ungemein erschwert. Das Grundkapital der deutschen Aktiengesellschaften, das sich in der Zeit von 1891 bis 1913 verdreifacht hatte, ist von 1925 bis 1939 kaum noch gestiegen. Und die Börsenkurse lagen selbst 1926 bis 1928, also in wirtschaftlich vergleichsweise günstiger Zeit, im Durchschnitt nur noch bei 165 % der Aktiennennbeträge, fielen dann in den Krisenjahren 1929 bis 1934 auf durchschnittlich 85 % und erreichten auch im folgenden Zeitraum von 1935 bis 1939 nur 128 %.<sup>126</sup> Die Gesellschaften konnten daher nur wenig neue Kapitalrücklagen aufbauen. Auf der anderen Seite ist der Anteil der einbehaltenen Gewinne an den Gesamtgewinnen 1925/1929 im Vergleich zur Vorkriegszeit stark angestiegen und 1935/1939 noch einmal bedeutend gewachsen.<sup>127</sup> Die erhebliche anteilige Zunahme der Rücklagen am Eigenkapital während dieser Zeit<sup>128</sup> war also offenbar vor allem aus einbehaltenen Gewinnen gespeist.

Die deutsche Großindustrie, die nach 1918 ihren früheren Expansionskurs und den Kampf um die Weltmärkte wieder aufnahm,<sup>129</sup> hatte auch keine andere Wahl. Sie konnte den Wiederaufbau und das Wachstum nicht mehr im früheren Maße mit Aktienemissionen finanzieren, sondern musste sich in viel größerem Umfang auf Fremdmittel und auf einbehaltene Gewinne stützen. Zudem verschob sich die Macht in den großen und weiter wachsenden

---

125 Deutsche Bundesbank, Deutsches Geld- und Bankenwesen in Zahlen 1876–1975, 1976, S. 294 mit Angaben zu den einzelnen Jahren.

126 Deutsche Bundesbank, a. a. O.

127 *W. G. Hoffmann*, Zeitschr. für die gesamte Staatswissenschaft 115 (1959), 271, 277.

128 Der Anteil der Rücklagen am Eigenkapital stieg in der Zeit zwischen 1924 und 1938/39 von 10,66 % auf 24,32 %, siehe oben S. 58 sowie unten im statistischen Anhang S. 367 f.

129 *L. Herbst*, Der Krieg und die Unternehmensstrategie deutscher Industrie-Konzerne in der Zwischenkriegszeit, in: M. Broszat/K. Schwabe (Hrsg.), Die deutschen Eliten und der Weg in den Zweiten Weltkrieg, München 1989, S. 72–134, 87 ff.

Aktiengesellschaften immer mehr von der Generalversammlung der Aktionäre zu den Verwaltungsträgern in Vorstand und Aufsichtsrat. Diese strategisch planenden Unternehmensleiter, die sich schon vor dem Weltkrieg durch einen schärferen Expansionsdrang ausgezeichnet hatten als die Eigentümer-Unternehmer alten Schlages,<sup>130</sup> waren nicht vorrangig an hohen Ausschüttungen interessiert, sondern viel stärker am Wachstum des Unternehmens, und wollten deshalb Gewinne möglichst einbehalten. Solche Gewinne ließen dann später die scharf steigenden Staatsausgaben des NS-Regimes in großem Umfang in die Unternehmen strömen. Zugleich förderte das Regime gezielt den Einbehalt dieser Gewinne im Wege der Selbstfinanzierung, denn Dividendenzahlungen wurden gesetzlich begrenzt, und Aktienemissionen wurden gedrosselt, um den Kapitalmarkt für die staatliche Kreditaufnahme freizuhalten.<sup>131</sup> Zugleich legte das Aktiengesetz von 1937 die Befugnis zur Feststellung des Jahresabschlusses, die früher der Generalversammlung zugestanden hatte, in die Hände von Vorstand und Aufsichtsrat. Hierbei konnten die Verwaltungsorgane beliebig hohe Teile des Ergebnisses in die Gewinnrücklagen einstellen und mussten nur das, was dann noch als „Reingewinn“ verblieb, der Hauptversammlung zur Verwendung überantworten, so dass praktisch die Verwaltung die Dividende festsetzte.<sup>132</sup>

Nach 1948 haben sich diese Rahmenbedingungen im wirtschaftlich stabilisierten Westdeutschland zunächst kaum geändert. Das Aktiengesetz von 1937 mit seiner fast unbegrenzten Macht der Verwaltung über die Gewinnverwendung galt bis 1965 fort, der Kapitalmarkt blieb bis 1955 einem einschränkenden Reglement unterworfen, um private Aktienemissionen zu Gunsten staatlicher Kreditaufnahmen zu drosseln, und ähnlich wie schon

---

130 *Kocka*, Unternehmer in der deutschen Industrialisierung, 1975, S. 115 ff.

131 Zur Kapitalmarktpolitik des NS-Regimes siehe *Schmalenbach*, Beteiligungsfinanzierung, 1966, S. 11–13, 165–168; *Born*, Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert, 1977, S. 538–543; *Wandel*, in Deutsche Bankengeschichte Bd. III, 1983, S. 149–203. Speziell zur Dividendenbegrenzung: Anleihestockgesetz vom 4.12.1934, RGBl I, 1222 mit Änderung und Verlängerung durch Gesetz vom 9.12.1937, RGBl I, 1340; dazu drei DVOn vom 27.2.1935, RGBl I, 316, vom 18.4.1935, a. a. O. 558 und vom 9.12.1937, RGBl I, 1341; danach mussten Ausschüttungsbeträge, die 6 % der Aktienennbeträge überstiegen, an die Deutsche Golddiskontbank abgeführt und von dieser zugunsten der Aktionäre in öffentlichen Anleihen angelegt werden. In die gleiche Richtung zielte schon das Kapitalanlagegesetz vom 29.3.1934, RGBl I, 295.

132 Zur Befugnis der Verwaltung, den Jahresabschluss festzustellen, siehe § 125 III AktG 1937; für Kompetenz der Generalversammlung zuvor § 260 I HGB a. F. Zum damals freien Ermessen der Verwaltung bei der Rücklagenbildung siehe § 131 II AktG 1937 sowie *Schlegelberger/Quassowski*, AktG 1937, § 52 Rn. 10 und § 131 Rn. 46.

während der Weimarer Republik und unter dem NS-Regime, ja mehr noch als damals, trieb das Steuerrecht mit seinen noch weiter erhöhten Steuersätzen die Aktiengesellschaften zur Selbstfinanzierung aus einbehaltenen Gewinnen. Denn da die ausgeschütteten Gewinne von Kapitalgesellschaften damals einer doppelten steuerlichen Belastung unterlagen,<sup>133</sup> war es selbst aus Sicht vieler Aktionäre sinnvoll, auf hohe steuerpflichtige Dividenden zu verzichten und statt dessen auf eine Wertsteigerung der Anteile zu warten, die ein Unternehmer-Aktionär ergebnis- und steuerneutral zu stillen Reserven auflaufen lassen konnte, und die ein Privataktionär sogar grundsätzlich steuerfrei realisieren durfte. Auch gesamtwirtschaftlich gab es damals keine andere Wahl, als die Gewinne der Aktiengesellschaften möglichst weitgehend zur Selbstfinanzierung einzubehalten, wenn die deutsche Industrie von ihrer dünnen Kapitalgrundlage aus wieder zum Weltmarkt emporwachsen wollte. Der Wirtschaftsaufschwung der 1950er Jahre ließ die Bilanzsummen der Aktienunternehmen überaus stark und schnell ansteigen.<sup>134</sup> Privates Sparkapital aber, das sich über den Kapitalmarkt als neues Aktienkapital hätte heranziehen lassen, stand nach dem Weltkrieg und der Währungsreform bei weitem nicht in ausreichendem Maße zur Verfügung, um ein solches Wachstum tragen zu können. Die Gesellschaften mussten daher überwiegend neues Fremdkapital aufnehmen, und die Verschuldung drohte der Eigenkapitalgrundlage davonzulaufen.<sup>135</sup> Nur der Aufbau hoher Gewinnrücklagen konnte diese Entwicklung abmildern. Hätte es diese einbehaltenen Gewinne nicht gegeben, so würden die Kreditgeber den Aktienunternehmen wohl weit geringere Fremdmittel zugestanden haben, und der gesamtwirtschaftliche Aufschwung wäre viel flacher verlaufen. Noch weit über die 1950er Jahre hinaus wirkten somit die wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und finanzpolitischen Rahmenbedingungen zugunsten der Innenfinanzierung von Unternehmen durch einbehaltene Gewinne.

Neben diese Tendenz zur Gewinnthesaurierung, und zunehmend an ihre Stelle, sind jedoch in jüngerer Zeit neue Kräfte getreten. Auch diese Kräfte haben die Rücklagen der Aktienunternehmen weiter empor getrieben, jetzt aber nicht mehr so sehr die Gewinnrücklagen, sondern vor allem die Kapitalrücklagen. Seit den 1980er Jahren verteilen sich weltweit die Volkseinkommen zugunsten der Erfolgreichen oder einfach nur der Reichen um. Die technologischen Neuerungen jener Zeit wurden von strebsamen und geschulten Menschen schneller genutzt als von anderen, und der Markt schafft viel stärkere Wohlstandsunterschiede als die politisch verfasste Gesellschaft,

---

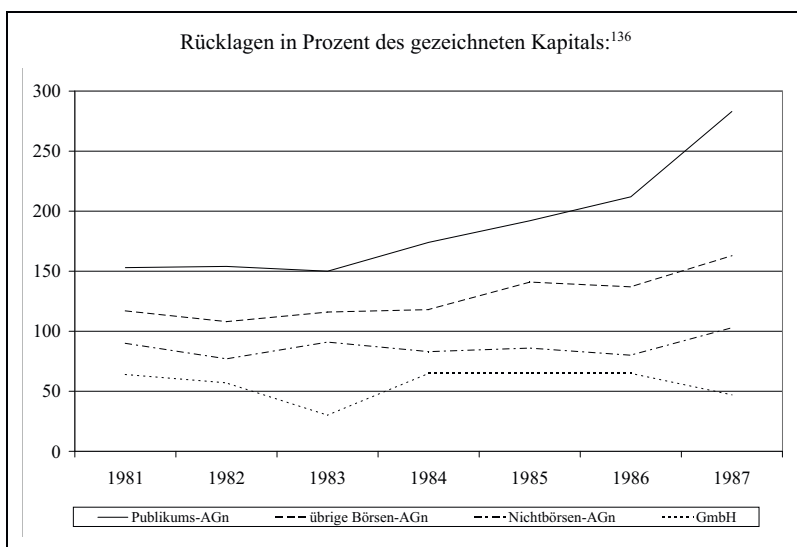
133 Siehe oben S. 46 f.

134 Siehe oben S. 42 sowie unten im statistischen Anhang S. 360 f.

135 Vgl. oben S. 42, 50.

die noch von einem gewissen demokratischen Gleichheitsdenken geleitet ist. Und da der Markt weltweit zusammenwächst, während die Politik viel stärker national beschränkt bleibt, setzt sich der Markt immer mehr durch. Zum einen stiegen damit die Unternehmensgewinne, und zum anderen suchten insbesondere in den 1980er und 1990er Jahren unzählige Milliarden neuen Reichtums auf den Aktienmärkten nach Anlage. Das hat seit etwa 1983 die Börsenkurse massiv in die Höhe getrieben. Auch wirken die Unternehmensleiter immer stärker darauf hin, den Wert der Aktien und den Börsenwert des Unternehmens zu steigern, zum Teil weil sie selber mit Aktien oder Aktienoptionen bezahlt werden, und nicht zuletzt auch, um sich vor unerwünschten Unternehmensübernahmen zu schützen. Die Aktiengesellschaften bezahlen zudem neu erworbene Tochterunternehmen oder Beteiligungen oft nicht mehr mit Geld, sondern mit neuen Aktien aus Kapitalerhöhungen. Je höher der Aktienwert ist, desto weniger Aktien muss die Gesellschaft für einen solchen Erwerb hingeben, und desto weniger brauchen die alten Aktionäre mit den neuen zu teilen. Da die Aktienkurse in jener Zeit meistens ganz unvergleichlich höher waren als die Aktiennennbeträge, deren Gesamtsumme dem Grundkapital entspricht, konnten die Gesellschaften bei der Ausgabe neuer Aktien sehr hohe Aufgelder vereinnahmen, die in die Kapitalrücklagen einfließen. Werden zum Beispiel eine Million neuer Aktien im Nennbetrag von je einem Euro zum Bezugspreis von je 50 Euro ausgegeben, so steigt das Grundkapital nur um eine Million Euro, die Kapitalrücklage dagegen um 49 Millionen Euro. Auf der anderen Seite drängen die Aktionäre, und vor allem die institutionellen Investoren unter ihnen, verstärkt auf möglichst hohe Gewinnausschüttungen, was dem Aufbau von Gewinnrücklagen Grenzen setzt. So verschob sich das Schwergewicht der Eigenkapitalbildung immer mehr vom internen Unternehmenswachstum durch einbehaltene Gewinne zum externen Wachstum durch Aktienemissionen, und damit verlagerte sich das Hauptgewicht der Rücklagen von den Gewinnrücklagen zu den Kapitalrücklagen.

Wie sehr der Anteil der Rücklagen am Eigenkapital mit der Nähe des Unternehmens zum organisierten Kapitalmarkt zusammenhängt, zeigt das Schaubild auf der nächsten Seite. Der starke Anstieg der Rücklagen ist eine Besonderheit der Aktiengesellschaften, und unter den Aktiengesellschaften weisen die Börsengesellschaften und hiervon wiederum die Publikumsgesellschaften den höchsten Anteil an Rücklagen aus.



Das innerhalb der Rücklagen die Kapitalrücklagen über die Gewinnrücklagen hinausgewachsen sind, zeigt eine Auswertung von 100 Jahresabschlüssen deutscher Aktiengesellschaften für den Zeitraum 1993/1994. Sie ergibt folgendes Größenverhältnis von Kapitalrücklagen und Gewinnrücklagen bei deutschen Aktiengesellschaften:<sup>137</sup>

<sup>136</sup> Genaue Zahlen und Nachweise unten im statistischen Anhang S. 370.

<sup>137</sup> Eigene Berechnung auf der Datengrundlage des Handbuchs der deutschen Aktiengesellschaften, Jahrgang 1995/96, 8 Bde., Darmstadt (Hoppenstedt Verlag), betr. Jahresabschlüsse aus der Zeit 1993/94. Das Handbuch stellt die einzelnen Gesellschaften statt in alphabetischer Folge in der Reihenfolge vor, in der die betreffenden Daten beim Verlag eingegangen sind. Das vorliegend ausgewertete Sample besteht aus den jeweils 25 erstgenannten Gesellschaften der Bde. 1, 3, 5 und 7. Es umfasst sechs große Börsengesellschaften mit über 1 Mrd. DM Gesamtrücklagen, 14 Gesellschaften mit Gesamtrücklagen zwischen 100 Mio. und 1 Mrd. DM, 43 Gesellschaften in der Größenordnung von 10–100 Mio. DM und 37 Gesellschaften mit weniger als 10 Mio. DM Gesamtrücklagen, wobei in den Gesamtrücklagen ausser der Kapitalrücklage und den Gewinnrücklagen auch der Bilanzgewinn enthalten ist.

Größenverhältnis von Kapitalrücklagen und Gewinnrücklagen bei deutschen Aktiengesellschaften:

Gesellschaften mit Rücklagen (einschl. Bilanzgewinn) in Höhe von DM	Prozentualer Anteil an der Summe von Kapitalrücklage und Gewinnrücklagen		Prozentualer Anteil an der Summe von Kapitalrücklage, Gewinnrücklagen und Bilanzgewinn			
	Kapitalrücklage	Gewinnrücklagen	Kapitalrücklage	Gewinnrücklagen	Bilanzgewinn	Gewinnrücklagen + Bilanzgewinn
über 1 Mrd.	52,47	47,53	49,91	45,21	4,88	50,09
100 Mio.-1 Mrd.	58,61	41,39	52,54	37,11	10,35	47,46
10–100 Mio.	58,76	41,24	55,93	39,25	4,82	44,07
unter 10 Mio. <sup>138</sup>	34,19	65,81				
alle Gesellschaften	53,14	46,86	50,48	44,5	5,02	49,52

Selbst wenn man den Bilanzgewinn, der zwar für die jährliche Ausschüttung bereit steht, aber auch periodisch wieder nachwächst, den Gewinnrücklagen hinzurechnet, liegen die Kapitalrücklagen immer noch höher. Allerdings ist das Gewicht der Kapitalrücklagen in den verschiedenen Größengruppen von Gesellschaften recht unterschiedlich. Der hier ermittelte statistische Durchschnitt, nach dem die Kapitalrücklage gut 53 % und die Gewinnrücklagen knapp 47 % der bilanziellen Gesamtrücklagen ausmachen, wird zu fast neun Zehnteln von sechs großen Börsengesellschaften geprägt. Bei den kleinen Gesellschaften am unteren Ende der Größenskala, die überwiegend keinen Zugang zur Börse haben, sind die Kapitalrücklagen nur halb so groß wie die Gewinnrücklagen. Am höchsten liegt der Anteil der Kapitalrücklagen im mittleren Größenfeld der Aktiengesellschaften. Innerhalb dieser Gruppe haben vor allem die Börsenunternehmen des produzierenden Gewerbes besonders hohe Kapitalrücklagen, vor allem in Sparten mit scharfem Wettbewerb, während umgekehrt die Kapitalrücklagen etwa bei Energieversorgern auf geschützten Märkten sehr stark gegenüber den Gewinnrücklagen in den Hintergrund treten.

Während die Kapitalrücklage insgesamt gegen Ausschüttungen an die Aktionäre gesperrt ist,<sup>139</sup> muss man bei den Gewinnrücklagen zwischen der

<sup>138</sup> Diese Größengruppe ist stark von 5 Gesellschaften mit sehr hohen akkumulierten Verlusten geprägt, so dass sich insgesamt ein Bilanzverlust ergibt, der die Rücklagen um ein Viertel übersteigt.

<sup>139</sup> Siehe oben S. 20 ff.



gebundenen gesetzlichen Gewinnrücklage und den verteilbaren anderen Gewinnrücklagen unterscheiden. Die gesetzliche Gewinnrücklage darf nicht für Ausschüttungen, sondern nur zum Verlustausgleich verwendet werden. Dagegen kann die Gesellschaft die meisten anderen Gewinnrücklagen auflösen und als Bilanzgewinn ausschütten (§§ 150, 158 AktG). Im Einzelnen ergibt sich für den Zeitraum 1993/1994 folgendes

Größenverhältnis von gesetzlicher Gewinnrücklage  
und anderen Gewinnrücklagen.<sup>140</sup>

Gesellschaften mit Rücklagen (einschl. Bilanzgewinn) in Höhe von DM	Gesetzliche Gewinnrücklage in Prozent aller Gewinnrücklagen (ohne Bilanzgewinn)	Andere Gewinnrücklagen in Prozent aller Gewinnrücklagen (ohne Bilanzgewinn)
über 1 Mrd.	1,12	98,88
100 Mio.-1 Mrd.	2,67	97,33
10–100 Mio.	13,88	86,12
unter 10 Mio.	26,43	73,57
alle Gesellschaften	2,75	97,25

Die gesetzlichen Gewinnrücklagen spielen neben den anderen Gewinnrücklagen und erst recht im Rahmen der Gesamtrücklagen kaum noch eine Rolle und fallen im Wesentlichen nur bei den kleineren und mittleren Gesellschaften ins Gewicht. Manche und gerade auch größere Aktiengesellschaften haben dagegen überhaupt keine gesetzlichen Gewinnrücklagen. Denn die gesetzliche Gewinnrücklage muss nur so lange aus einbehaltenen Gewinnen gespeist werden, bis sie zusammen mit der Kapitalrücklage den zehnten Teil des Grundkapitals erreicht hat (§ 150 II AktG). Eine Kapitalrücklage in Höhe von zehn Prozent des Grundkapitals aufzubauen aber fällt einer erfolgreichen und wachsenden Gesellschaft nicht schwer; eine einzige große Aktienemission mit hohem Einlageaufgeld, und das Werk ist getan. Dann brauchen keine weiteren Gewinne mehr in die gesetzliche Gewinnrücklage zu fließen.

---

<sup>140</sup> Berechnungsweise wie oben S. 63 f. Fn. 137 f. Das Sample stimmt mit dem dort zu Grunde gelegten allerdings nicht ganz überein, denn bei manchen (und gerade auch großen) Gesellschaften sind nur die Gewinnrücklagen genannt, ohne Aufschlüsselung in gesetzliche und andere Gewinnrücklagen. Diese Gesellschaften sind hier nicht mitberücksichtigt.

### 3. Ergebnisse und Folgerungen

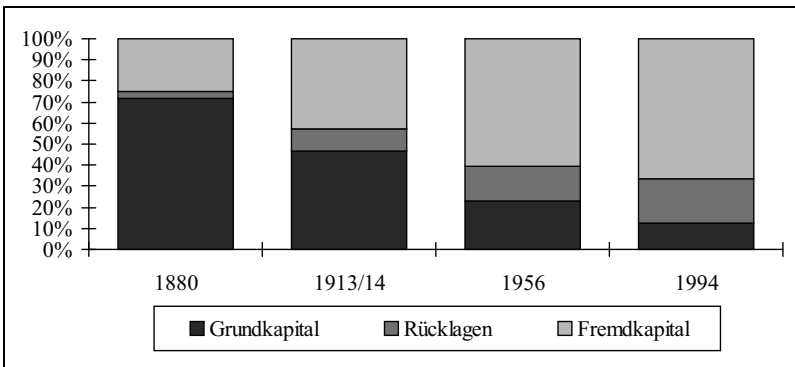
#### a) Zusammenfassung der geschichtlichen Entwicklung

Die Kapitalstruktur der Aktiengesellschaften hat sich im 20. Jahrhundert entscheidend gewandelt. Im ausgehenden 19. Jahrhundert bestand das Kapital der Aktiengesellschaften noch zu ungefähr drei Vierteln aus Eigenkapital, und dieses Eigenkapital war fast durchweg Grundkapital. Heute dagegen sind die Aktiengesellschaften im Durchschnitt zu etwa zwei Dritteln fremdfinanziert. Und das anteilig gesunkene Eigenkapital besteht gesamtstatistisch nur noch zu 36,8 % aus Grundkapital, während 63,2 % des Eigenkapitals auf die Rücklagen entfallen, die im 19. Jahrhundert neben dem Grundkapital noch kaum eine Rolle spielten. Über die Jahrzehnte zeigt sich also folgende

Veränderung der Kapitalstruktur der Aktiengesellschaften  
(alle Zahlen in Prozent der Bilanzsumme):

	1880	1913/14	1956	1994
Grundkapital	72,01 %	47,01 %	22,82 %	12,4 %
Rücklagen <sup>141</sup>	3,17 %	10,16 %	16,7 %	21,3 %
Eigenkapital insgesamt	75,18 %	57,17 %	39,52 %	33,7 %
Fremdkapital	24,82 %	42,83 %	60,48 %	66,3 %

Oder im Diagramm:



<sup>141</sup> Einschließlich des Bilanzgewinns.

Von den Rücklagen entfällt heute im Durchschnitt etwas mehr als die Hälfte auf die Kapitalrücklage, die im Wesentlichen aus den Einlageaufgeldern von Aktienemissionen stammt. Die knappe andere Hälfte der Rücklagen besteht aus Gewinnrücklagen, also aus einbehaltenen früheren Gewinnen. Grob gesprochen setzt sich also das Eigenkapital der Aktiengesellschaften zu jeweils einem Drittel aus Grundkapital, Kapitalrücklage und Gewinnrücklagen zusammen. Hiervon ist das Grundkapital gegenüber den Aktionären gebunden, und die Kapitalrücklage ist es ebenfalls, wenn auch in schwächerem Maße. Demgegenüber muss man bei den Gewinnrücklagen zwischen der gesetzlichen Gewinnrücklage und den anderen Gewinnrücklagen unterscheiden. Die gesetzliche Gewinnrücklage, die ebenso wie die Kapitalrücklage den Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung unterliegt, ist gesamtstatistisch sehr klein, und die anderen Gewinnrücklagen, also die ausschüttungsfähigen Gewinnrücklagen, überwiegen der Größe nach bei weitem. Das gebundene Eigenkapital, also das Grundkapital, die Kapitalrücklage und die gesetzliche Gewinnrücklage, macht insgesamt 69,47 % des gesamten Eigenkapitals aus. Die restlichen 30,53 % des Eigenkapitals, die auf die verteilbaren Gewinnrücklagen entfallen, sind ausschüttungsfähig. Blickt man statt auf das Eigenkapital auf die gesamte Bilanzsumme, so zeigt sich folgende

durchschnittliche Kapitalstruktur der Aktiengesellschaft 1993/94  
(Zahlen in Prozent der Bilanzsumme):

Grundkapital	12,4 %	} gebundenes Eigenkapital, zusammen 23,41 % der Bilanzsumme
Kapitalrücklage	10,75 %	
gesetzliche Gewinnrücklage	0,26 % <sup>142</sup>	
verteilbare Gewinnrücklagen <sup>143</sup>	10,29 %	verteilbares Eigenkapital
Fremdkapital	66,3 %	

### b) Verschärfte Probleme des Gläubigerschutzes

Der nachhaltige Anstieg der Fremdkapitalquoten hat das Finanzstrukturrisiko für die Gesellschaftsgläubiger beträchtlich erhöht und für die Aktionäre noch mehr erhöht. Bei einer durchschnittlichen Eigenkapitalquote von drei Vierteln der Bilanzsumme, wie sie 1880 bis 1890 vorherrschte, waren die Gläubigerforderungen noch durch ein Gesellschaftsvermögen in vierfacher

---

<sup>142</sup> Die gesetzliche Gewinnrücklage beträgt 2,75 % der Gewinnrücklagen ohne Bilanzgewinn (siehe oben S. 65). Das entspricht 2,47 % der Gewinnrücklagen einschließlich des Bilanzgewinns, und das wiederum entspricht 0,26 % der Bilanzsumme.

<sup>143</sup> Einschließlich des Bilanzgewinns.

Höhe abgedeckt (100 Gesellschaftsvermögen / 75 Eigenkapital / 25 Fremdkapital). Selbst wenn also die Gesellschaft bilanziell gesehen ihr halbes Vermögen verloren hätte, wären die Gläubiger rechnerisch noch bei weitem sicher gewesen. Sogar den Aktionären, die das Verlustrisiko vorrangig tragen, wäre bilanziell noch ein Drittel ihres Kapitals erhalten geblieben. Bei der heute üblichen Eigenkapitalquote von einem Drittel der Bilanzsumme (100 Gesellschaftsvermögen / 33 Eigenkapital / 67 Fremdkapital) würde dagegen ein Verlust des halben Gesellschaftsvermögens nicht nur die Anteilswerte der Aktionäre bilanziell vollständig auslöschen, sondern darüber hinaus auch die Deckungsmasse für die Gläubiger so weit verkürzen, dass gut ein Viertel der Gläubigerforderungen nicht mehr durch bilanzielle Vermögenswerte gedeckt wären. Der Schutzschild des Eigenkapitals, der vor dem Fremdkapital steht, ist weniger als halb so stark wie im späten 19. Jahrhundert.

Um die praktische Bedeutung dieses Wandels zu verstehen, lohnt noch einmal ein Rückblick auf die Geschichte. Die Gründerkrise von 1873 und der folgende gesamtwirtschaftliche Niedergang zwangen in Deutschland viele Aktienunternehmen in die Knie, und 84 von ihnen fielen in Konkurs. Hierzu führt die Gesetzesbegründung zur Aktienrechtsreform von 1884 aus:

„Das Ergebnis der 84 Konkurse, welche noch nicht sämtlich durchgeführt sind, läßt sich zur Zeit nicht völlig übersehen; schon jetzt aber steht fest, daß in 57 Konkursen die Aktionäre nichts, in 43 Konkursen die nicht bevorrechtigten Gläubiger nicht volle Befriedigung – zwischen 5,85 Prozent und 59 Prozent – und in 2 Konkursen sogar die bevorrechtigten Gläubiger nichts erlangt haben.“<sup>144</sup>

Das wurde damals als schlimm empfunden. Aus heutiger Sicht scheinen dagegen die Zahlen fast idyllisch. In fast der Hälfte aller Konkursverfahren sind damals offenbar die Gläubiger voll ausgezahlt worden, in nicht ganz wenigen dieser Fälle haben sogar die Aktionäre noch etwas bekommen, und in den Konkursen mit Gläubigerverlusten betrug die Deckungsquote immerhin bis zu 59 % der Forderungen. Davon können die Betroffenen heute nicht einmal träumen. So gut wie niemals erhalten die Aktionäre in der Insolvenz der Gesellschaft auch nur einen Cent. Und für die Insolvenzgläubiger ist eine Quote von 5,85 %, wie sie damals am untersten Ende der Skala stand, heute ganz normal.

---

144 RegE für die Aktienrechtsreform 1884, Reichstags-Aktenstück Nr. 21, Allgemeine Begründung S. 240, auch bei Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Hundert Jahre modernes Aktienrecht, S. 411. Die 43 Konkurse mit Gläubigerverlusten waren offenbar in den 57 Konkursen mit Totalverlust der Aktionäre enthalten. Aber besonders klar sind die Zusammenhänge nicht.

So erscheinen heute die Fragen des Gläubigerschutzes und der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung in einem anderen und schärferen Licht als im ausgehenden 19. Jahrhundert. Der Gläubigerschutz war damals wegen des höheren Eigenkapitals weniger wichtig als heute. Nicht so sehr die Gesellschaftsgläubiger, sondern vor allem die Aktionäre hatten in der Wirtschaftskrise nach 1873 gelitten. Im Vordergrund der Entwicklung des Aktienrechts stand daher ursprünglich der Schutz der Aktionäre und namentlich der Publikumsaktionäre, um die Aktiengesellschaft als Kapitalsammelorganisation funktionsfähig zu erhalten.<sup>145</sup> Dieser Gedanke des Aktionärs- und Anlegerschutzes ist dann aber nach dem Ersten Weltkrieg bis weit in die Zeit der Bundesrepublik hinein mehr und mehr in den Hintergrund getreten, weil der deutsche Kapitalmarkt weit gehend brach lag und deshalb die Aktiengesellschaft ihre Funktion als Kapitalsammelorganisation wirtschaftlich nicht mehr erfüllen konnte.<sup>146</sup> Auf der anderen Seite ist seit den 1950er und vor allem in den 1970er Jahren der Gedanke des Gläubigerschutzes immer mehr in den Vordergrund getreten,<sup>147</sup> weil wegen des wachsenden Fremdkapitaleinsatzes die Gläubiger in der Aktienwirtschaft immer mehr gebraucht wurden und einem erhöhten Risiko ausgesetzt waren und sind, so dass das Recht sie besonders schützen will.

Der deutsche Kapitalmarkt baut sich indessen seit den 1980er Jahren allmählich wieder auf, und die Aktiengesellschaft beginnt, sich aufs Neue als Kapitalsammelorganisation zu bewähren. Folglich macht man sich auch wieder mehr Gedanken über den Schutz der Publikumsaktionäre als Kapitalanleger.<sup>148</sup> Manche meinen nun, dass die Verbesserung des Aktionärschutzes mit einem Abbau des Gläubigerschutzes einhergehen müsse.<sup>149</sup> Das ist jedoch nicht richtig. Das Recht braucht sich ein Mehr an Aktionärsschutz nicht mit einem Weniger an Gläubigerschutz zu erkaufen, sondern es kann die Gläubiger schützen, ohne die Aktionäre unzumutbar zu belasten.<sup>150</sup> Es spricht auch nichts dafür, dass der Gläubigerschutz im Aktienrecht künftig weniger wichtig wird, oder dass gar die Verhältnisse des 19. Jahrhunderts mit

---

145 Das betont zu Recht *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 67 ff., 103 ff.

146 Auch insoweit zutreffend *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 67 ff., 103 ff.

147 Wiederum zutreffend *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, insbesondere S. 67 ff., 93 ff., 103 ff.

148 Auch das betont zutreffend *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 6 ff., 174 ff.

149 So die Kernaussage von *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 2, 64 ff., 67 ff., 103 ff., 107 ff., 236 ff.

150 Siehe unten S. 122 ff.

ihren hohen Eigenkapitalquoten wieder aufleben. Manche stellen sich zwar vor, dass ein verbesserter Aktionärs- und Anlegerschutz mehr Aktionäre in die Aktiengesellschaften lockt, so dass die Gesellschaften künftig wieder mehr Eigenkapital haben und weniger Fremdkapital brauchen, und dass sich auf diese Weise das Problem des Gläubigerschutzes von selbst löst, weil das Fremdkapital wieder in höherem Maße durch Eigenkapital gedeckt wäre.<sup>151</sup> Aber das ist vor dem Hintergrund der geschichtlichen und gegenwärtigen Erfahrungen nicht zu erwarten. Die Aktiengesellschaften setzen nicht oder jedenfalls nicht mehr in erster Linie deshalb auf Fremdkapital, weil sie nicht anders können, sondern weil sie nicht anders wollen.<sup>152</sup> Selbst in den USA, wo der Aktienmarkt seit jeher viel breiter und leistungsfähiger war als in Deutschland, sind die Eigenkapitalquoten der Aktienunternehmen vor allem seit den 1980er Jahren beträchtlich gesunken.<sup>153</sup> Wenn also die Aktiengesellschaft als Kapitalsammelorganisation in Deutschland künftig wieder besser funktioniert, wird das wahrscheinlich nicht mit einem wesentlichen Wiederanstiegen der Eigenkapitalquoten einhergehen, sondern die Aktiengesellschaften werden einen vermehrten Zufluss an Eigenkapital dazu ausnutzen, weiteres Fremdkapital aufzunehmen.

Deshalb ist und bleibt der Gläubigerschutz weiterhin ein wichtiges Anliegen des Aktienrechts. Nicht das Gutdünken des Gesetzgebers oder der Richter und Rechtslehrer haben ihn zu seiner gegenwärtigen Bedeutung empor gehoben, sondern die wirtschaftlichen Gegebenheiten. Die Entwicklung ist auch nicht nur typisch deutsch, sondern global; sie hat sich in Deutschland lediglich besonders früh und besonders scharf vollzogen. Man sollte deshalb die deutsche Rechtsentwicklung und die Erfahrungen, die in ihr aufgehoben sind, nicht einfach als Vergangenheit abtun, sondern für die Gegenwart und Zukunft ernst nehmen, auch im internationalen Vergleich.

### **c) Gebundene Einlagen und ausschüttungsfähige Gewinne**

Schon beim ersten Blick auf den Umfang und die Schichten der Kapitalerhaltung hat sich gezeigt, dass es einen ganz wesentlichen Unterschied macht, ob die Kapitalerhaltung auf eine Bindung des Grundkapitals beschränkt bleibt, oder ob auch die Einlageaufgelder der Kapitalrücklage gegen Ausschüttungen an die Aktionäre gesperrt sind. Nur wenn die Kapitalerhaltung sowohl das Grundkapital als auch die Kapitalrücklage umfasst, sich also auf das gesamte Einlagekapital erstreckt, lässt sie sich auf einen tragfähigen

---

151 So *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 15 f., 68.

152 Siehe oben S. 52 ff.

153 Siehe unten S. 164.

Grundgedanken zurückführen, nämlich auf die Bindung der Einlagen und die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Gewinn. Was die Gesellschaft bei der Gründung oder im Zuge späterer Kapitalerhöhungen von den Aktionären an Einlagen erhält, darf nicht wieder an die Aktionäre ausgeschüttet werden, sondern für Ausschüttungen stehen nur die Gewinne zur Verfügung, welche die Gesellschaft über die Summe der Einlagen hinaus im jeweils abgelaufenen Geschäftsjahr erzielt oder aus früheren Jahren in Form von verteilbaren Gewinnrücklagen aufgespeichert hat.<sup>154</sup>

Der Blick auf die wirtschaftsgeschichtliche Entwicklung erhellt noch einmal die Bedeutung dieser Zusammenhänge. In den Frühzeiten des deutschen Aktienwesens beschränkte sich die Kapitalerhaltung auf das Grundkapital, weil das Grundkapital damals im Großen und Ganzen dem Einlagekapital der Aktiengesellschaften entsprach. Die gesetzliche Kapitalerhaltung beruhte also von Anfang an auf der elementaren Unterscheidung von Einlagen und Gewinn. Der ursprüngliche Gleichlauf von Grundkapital und Einlagekapital hat sich dann aber im Laufe der Zeit immer mehr aufgelöst, denn wenn Aktiengesellschaften neue Aktien ausgeben, entfallen die Einlagen auf diese Aktien meist nur noch zum Teil auf das Grundkapital und im Übrigen auf die Kapitalrücklage. Die Kapitalrücklagen der deutschen Aktiengesellschaften sind heute gesamtstatistisch fast ebenso groß wie das Grundkapital. Es war deshalb eine ganz entscheidende, ja historische Weichenstellung, als der deutsche Gesetzgeber im Zuge der Aktienrechtsreform von 1884 die Einlageaufgelder, also nach heutigem Verständnis die Kapitalrücklage, in die Kapitalerhaltung mit einbezog. Diese Regelung, die bis heute in Geltung ist, hat den Grundgedanken der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung vor der Auflösung bewahrt, wie sie in den vielen anderen Rechtsordnungen, in denen die Kapitalerhaltung bei einer bloßen Bindung des Grundkapitals stehen geblieben ist, eingetreten ist und zunehmend wahrgenommen wird.

Die Unterscheidung zwischen gebundener Einlage und entnahmefähigem Gewinn ist kein hohles Gedankenmonument vergangener Zeiten, sondern ergibt auch nach heutiger Betrachtung einen Sinn. Einlage und Gewinn haben zwar viel miteinander zu tun. Ein Kapitalgut und auch ein ganzes Unternehmen oder ein Unternehmensanteil wie die Aktie sind ihrem finanziellen Wesen nach nichts anderes als der auf die Gegenwart zurückberechnete Wert der künftig erwarteten Gewinne.<sup>155</sup> Je höher diese Gewinnerwartungen sind, desto höher ist der Marktwert der vorhandenen Aktien. Und der Ausgabebetrag neuer Aktien entspricht im Allgemeinen dem Marktwert der

---

154 Siehe oben S. 37 f.

155 Näher unten S. 293 ff., vgl. auch S. 93 ff.

alten Aktien. Die Höhe der Einlagen, die eine Gesellschaft für neu ausgegebene Aktien vereinnahmen kann, spiegelt sonach die künftigen Gewinne, die der Einleger dem Aktienunternehmen zutraut und bei der Berechnung des Gegenwartswerts der Aktien bereits vorweggenommen hat. Die Einlagen und die Gewinne der Aktiengesellschaft gehen also ineinander über. Aber während die Einlagen lediglich die vom Kapitalmarkt erwarteten Zukunftsgewinne spiegeln, bestehen die Gewinnrücklagen aus Gewinnen, die tatsächlich bereits in der Vergangenheit am Gütermarkt erzielt worden sind. Die Kapitalerhaltung läuft also darauf hinaus, dass die Gesellschaft nur die tatsächlich am Gütermarkt erzielten Gewinne an die Aktionäre ausschütten darf und nicht auch die vom Kapitalmarkt vorweggenommenen Zukunftsgewinne. Die Gesellschaft und ihre Aktionäre dürfen die Zukunftsgewinne nicht so behandeln, als seien sie schon eingetreten. So klingt es schon in der Begründung an, die der Gesetzgeber 1884 für die Bindung der Kapitalrücklage ins Feld geführt hat. Dort heißt es, dass „der Gewinn“, den die Gesellschaft bei der Ausgabe neuer Aktien durch die Einlageaufgelder macht, „nicht im gewöhnlichen Geschäftslaufe erzielt ist und deshalb nicht zur Vertheilung als Dividende geeignet erscheint.“<sup>156</sup> Das klingt eigentlich nicht ganz unvernünftig und ist es auch nicht, wie sich im Weiteren zeigen wird.

### III. Notwendigkeit des Gläubigerschutzes

#### 1. Fragestellung und Meinungsstand

Der Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung ist ein leitendes Prinzip des Aktiengesetzes, ein „Eckpfeiler des ganzen Systems der Aktiengesellschaft“.<sup>157</sup> Mit seinen Regeln über die Kapitalerhaltung greift das Gesetz allerdings in die Vermögensbelange der Aktionäre ein. Es entzieht das gebundene Gesellschaftsvermögen ihrem Zugriff, obwohl ihnen dieses Vermögen wirtschaftlich gehört. Die überlieferte und, wie sich zeigen wird, richtige Auffassung sieht hierin einen gerechten Preis, den die Aktionäre für den Ausschluss ihrer persönlichen Haftung zahlen müssen, einen Ausgleich zugunsten der Gesellschaftsgläubiger, denen die Aktionäre ihr Privatvermögen als Haftungsmasse vorenthalten.<sup>158</sup>

---

156 RegE für die Aktienrechtsreform 1884, Reichstags-Aktenstück Nr. 21, Allg. Begründung, § 14 Ziff. III, S. 305 re. Sp., auch bei Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985, S. 476 re. Sp.

157 *Brodmann*, Aktienrecht, 1928, § 213 HGB a.F., Anm. 1 a.

158 Siehe die Nw. oben S. 16 f. Fn. 17 f.



In neuerer Zeit wird jedoch die Notwendigkeit eines Gläubigerschutzes durch Kapitalerhaltung immer öfter bestritten.<sup>159</sup> Den theoretischen Hintergrund der Kritik bildeten ursprünglich eine Reihe von Untersuchungen aus den USA, in denen es allerdings nicht um die Kapitalerhaltung ging, sondern über den Sinn der Haftungsbeschränkung und um eine mögliche Haftung der Gesellschafter für Verbindlichkeiten der Gesellschaft.<sup>160</sup> Eine solche Durchgriffshaftung, mit der sich die Gesellschaftsgläubiger im Einzelfall über die Haftungsbeschränkung hinweg setzen und auf das Vermögen der Gesellschafter zugreifen können, war in den USA von einzelnen Stimmen recht weitgehend mit der Begründung befürwortet worden, dass die Haftungsbeschränkung das Insolvenzrisiko künstlich auf die Gesellschaftsgläubiger abwälze und deshalb oft zu ungerechten Ergebnissen führe.<sup>161</sup> Dem hielten andere amerikanische Autoren und gerade auch die hier gemeinten entgegen, die Haftungsbeschränkung sei notwendig und richtig, weil sie gesamtwirtschaftlich sinnvolle Investitionen fördere. Und sie wälze auch nicht einseitig und ungerechtfertigt Insolvenzrisiken auf die Gesellschaftsgläubiger ab. Denn die Gläubiger können und werden am Markt für das gesteigerte Ausfallrisiko, das mit der Haftungsbeschränkung einher geht, privatautonom einen angemessenen Ausgleich aushandeln, indem sie höhere Zinsen verlangen oder sich Kreditsicherheiten einräumen lassen oder ver-

159 So besonders deutlich von *Manning/Hanks*, *Legal Capital*, 1990, insbesondere S. 3, 91 ff., 113 f., 182 ff.; *Enriques/Macey*, *Cornell Law Review* 86 (2001), 1165 ff., insbesondere 1184 ff.; *M. Bauer*, *Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer*, 1995, insbes. S. 102 ff., 331 ff.; *Kübler*, *Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt*, 1989, S. 16 ff., 59 ff.; *ders.*, *ZHR* 159 (1995), 550, 555 f., 559 ff.; *ders.*, *Festschr. Zöllner*, Bd. I, 1998, S. 321, 324 f., 328 ff.; *ders.*, *AG* 1994, 141, 145 f.; *Mülbert/Birke*, *EBOR* 3 (2002), 695 ff.; *Escher-Weingart*, *Reform durch Degulierung im Kapitalgesellschaftsrecht*, 2001, S. 2, 4, 16 ff., 64 ff., 107 ff., 236 ff.; *Spindler*, *AG* 1998, 53, 71; auch EuGH, Rs C-212/97, *Slg.* 1999, I-1459 („Centros Ltd“), Schlussanträge des Generalanwalts La Pergola, Tz. 21, S. 1481, im Hinblick auf die Stammkapital-Regeln des dänischen GmbH-Rechts, dem zuneigend das Urteil des EuGH, Tz. 36, S. 1495; EuGH, Rs C-167/01 („Inspire Art Ltd“), Schlussanträge des Generalanwalts Alber, *NZG* 2003, 262, 273 (Tz. 141 ff.), auch S. 274 li. Sp. (Tz. 150), vorsichtig und andeutungsweise zustimmend das Urteil des EuGH, *ZIP* 2003, 1885, 1892 (Tz. 135).

160 Zu nennen sind hier insbesondere *Posner*, *University of Chicago Law Review* 43 (1975–76), 499, 501 ff.; *ders.*, *Economic Analysis of Law*, 1998, §§ 14.3 ff., S. 431 ff.; *Easterbrook/Fischel*, *University of Chicago Law Review* 52 (1985), 89, insbes. 104 ff.; *dieselben*, *Economic Structure of Corporate Law*, 1991, S. 40–62, insbesondere S. 49 ff.; *Halpern/Trebilcock/Turnbull*, *University of Toronto Law Journal* 30 (1980), 117 ff.

161 *Landers*, *University of Chicago Law Review* 42 (1974–75), 589, 606 ff., insbesondere 617 ff.

tragliche Kontrollrechte gegenüber dem Schuldnerunternehmen vereinbaren.<sup>162</sup> Anteilseigner und Gesellschaftsgläubiger seien im gleichen Sinne Kapitalgeber, letztlich Ko-Investoren,<sup>163</sup> und müssten das Risiko und die Renditeerwartungen ihrer Kapitalbeiträge selbst einschätzen und privatautonom aushandeln. Das sei ihnen auf den zunehmend transparenten und informierten Kapitalmärkten auch möglich. In solche privatautonomen Vertragsgefüge dürfe das Recht nicht nachträglich mit einer gesetzlichen Durchgriffshaftung eingreifen. Eine solche Haftung komme vielmehr nur in Betracht, wenn die Selbstregulierung des Marktes ausnahmsweise nicht greife, namentlich wenn die Gesellschaft den Gläubiger beim Vertragsschluss über ihr Kapital täuscht.<sup>164</sup>

Diese Grundvorstellung von der privatautonomen Risikoübernahme und Risikovergütung am Markt erhält in jüngerer Zeit zunehmend eine neue Ausrichtung und wird gegen die gesetzliche Kapitalerhaltung ins Feld ge-

---

162 Grundlegend *Posner*, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 501 ff.; noch einmal zusammenfassend *ders.*, Economic Analysis of Law, 1998, § 14.3, S. 433 ff.; in Anknüpfung an den zuerst genannten Aufsatz von Posner dann ausführlich und systematisch *Easterbrook/Fischel*, University of Chicago Law Review 52 (1985), 89, insbesondere 104 ff.; *dies.*, Economic Structure of Corporate Law, 1991, S. 40–62, insbesondere S. 49 ff.; *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1170 ff. Mit gleichem oder ähnlichem Ansatz in Deutschland *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 27 ff., 56 f.; *Kübler*, Festschr. Heinsius, 1991, S. 397, 404 ff.; *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 107 ff.; *Kirchner*, ZGR 1985, 214, 229; ausführlich, doch einschränkend *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 102 ff. – Kritisch *Roth*, ZGR 1986, 371, 375 ff.; *Ulmer*, Festschr. Duden, 1977, S. 661, 662 f.

163 Deutlich hiervon ausgehend *Easterbrook/Fischel*, University of Chicago Law Review 52 (1985), 89, 90, 93; *dies.*, Economic Structure of Corporate Law, 1991, S. 40 f., 44 ff.; *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991; *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 13 f.; *Halpern/Trebilcock/Turnbull*, University of Toronto Law Journal 30 (1980), 117, 127 ff.; *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165 ff. Dem zuneigend auch *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550, 554; *Wiedemann*, in Großkomm. AktG, Vor § 182 Rn. 48; *Luttermann*, Unternehmen, Kapital und Genussrechte, 1998, S. 135 ff.

164 Grundlegend *Posner*, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 519 ff.; *Easterbrook/Fischel*, University of Chicago Law Review 52 (1985), 89, insbesondere 109 ff., 112 ff.; *dies.*, Economic Structure of Corporate Law, 1991, S. 54 ff., 58 f. Die Ansichten dieser Autoren haben auch in der deutschen Diskussion über den Haftungsdurchgriff und seine engen Grenzen Zustimmung gefunden; so namentlich von *M. Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 62 f., 91 f.; *Kübler*, Festschr. Heinsius, 1991, S. 397, 418. Für weitergehende Durchgriffsmöglichkeiten dagegen *M. Lehmann*, ZGR 1986, 345 ff.

führt.<sup>165</sup> Wenn die Beteiligten frei und informiert aushandeln können, wer welche Risiken gegen welche Vergütung eingeht, so dass sich der Kapitalmarkt selbst reguliert, dann scheinen zwingende staatliche Gesetzesregeln über die Finanzierung und den Kapitalaufbau der Aktiengesellschaft grundsätzlich störend. Und da die zwingenden Kapitalerhaltungsregeln im europäischen und deutschen Recht besonders streng ausgeprägt sind, wenden sich die Theoretiker der juristischen Marktvernunft namentlich auch gegen diese Regeln, in denen sie nur noch den Wiederschein eines veralteten „Gläubigerschutzmythos“ sehen, geprägt vom „paternalistischen Fürsorge- und Verwaltungsstaat“.<sup>166</sup> Zur Bestätigung wird dann noch einmal auf das amerikanische Recht verwiesen, wo die Kapitalerhaltung in der Tat viel schwächer ausgeprägt ist als in Deutschland.<sup>167</sup>

Manches von den Grundvorstellungen dieser neuen Lehren ist ohne Zweifel richtig. Kreditentscheidungen sind rechtsgeschäftliche, privatautonome Entscheidungen, auch bei haftungsbeschränkten Schuldnern. Folglich müssen gerade auch die Probleme der Risikoordnung und Risikovergütung in erster Linie und so weit wie möglich durch privatautonomes Aushandeln gelöst werden. Daraus folgt jedoch noch lange nicht, dass der gesetzliche

165 So namentlich *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165 ff.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 110 ff., 314 ff., 340; *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550, 555 f., 559 ff.; *ders.*, Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, 1989, S. 16 ff., 55 ff.; *ders.*, Festschr. Zöllner, Bd. I, 1998, S. 321, 324 f., 328 ff.; *Mülbirt/Birke*, EBOR 3 (2002), 695 ff.; *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 2, 4, 16 ff., 64 ff., 107 ff., 236 ff.; *Spindler*, AG 1998, 53; *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 97, 98 ff., 113 f.; auch EuGH, Rs C-212/97, Slg. 1999, I-1459 („Centros Ltd“), Schlussanträge des Generalanwalts La Pergola, Tz. 21, S. 1481, im Hinblick auf die Stammkapital-Regeln des dänischen GmbH-Rechts, vorsichtig zustimmend das Urteil des EuGH, Tz. 36, S. 1495; EuGH, Rs C-167/01 („Inspire Art Ltd“), Schlussanträge des Generalanwalts Alber, NZG 2003, 262, 273 (Tz. 141 ff.), auch S. 274 li. Sp. (Tz. 150), dem zuneigend das Urteil des EuGH, ZIP 2003, 1885, 1892 (Tz. 135). – Skeptisch *Fleischer*, ZGR 2000, 1, 13 f.; *Merkt*, AG 2003, 126, 132 f.

166 *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 92. Zustimmend *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 93; im selben Sinne *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1193.

167 Hierauf berufen sich vor allem *Kübler*, Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, 1989, S. 16 ff.; *ders.*, ZHR 159 (1995), 550, 556, 559 f.; *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1166 f., 1173 f., 1185, 1194, 1200 ff.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 139 ff., 212 ff., 294 ff.; *Spindler*, AG 1998, 53, 71; nicht ganz abgeneigt auch *Strobl*, Festschr. Clemm, 1996, S. 398, 408 f. Näher zum amerikanischen Recht unten S. 159 ff.

Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung unsinnig oder gar störend sei. Es geht nicht um ein starres Entweder-Oder von privatautonomer Risikoordnung auf der einen Seite und gesetzlichem Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung auf der andern Seite.<sup>168</sup> Die Kapitalerhaltung schließt ja die kalkulierte und entgoltene Risikoübernahme am Markt nicht aus, sondern zieht der Privatautonomie lediglich einen Rahmen, innerhalb dessen sich vertragliche Gestaltungen entfalten können. Geschichtlich betrachtet gehören die gesetzliche Kapitalerhaltung und die privatautonome Unternehmensfinanzierung zusammen. Als die Kapitalerhaltungsregeln im ausgehenden 19. Jahrhundert ihr heutiges Gepräge erhielten, geschah dies im Zusammenhang mit dem Übergang vom staatlichen Konzessionswesen zur privaten Gründungsfreiheit von Aktiengesellschaften. Die Kapitalerhaltungsgebote waren ein wesentlicher Baustein des gesetzlichen Rahmens, mit dem die Aktiengesellschaft für den Markt und die Privatautonomie reif gemacht werden sollte.<sup>169</sup>

In den neuen Deregulierungslehren werden überdies die Anforderungen des vermeintlich vorbildlichen amerikanischen Rechts an die Kapitalerhaltung meist untertrieben, so als hätten die dortigen Gesetze das Prinzip des gebundenen Eigenkapitals einfach abgeschafft,<sup>170</sup> was durchaus nicht der Fall ist.<sup>171</sup> Und soweit amerikanische Autoren Kritik an den gesetzlichen Kapitalerhaltungsregeln der USA üben, beruht die Kritik zum großen Teil auf dem Vorwurf, dass die amerikanischen Regeln zu schwach und zu wirr und zu sehr von Ausnahmebestimmungen durchlöchert seien, um noch einen sinnvollen Gläubigerschutz zu gewährleisten.<sup>172</sup> Das sind jedoch amerikanische Vorbehalte gegen amerikanische Regeln. Man kann diese Vorbehalte nicht einfach aus ihrer Rechtsordnung herauslösen und gegen die ganz anders gestaltete deutsche Kapitalerhaltung ins Feld führen. Wenn schwache, wirre und durchlöchernte Kapitalerhaltungsregeln schlecht sind, so bedeutet das nicht, dass der Grundgedanke der Kapitalerhaltung schlecht sei. Übrigens haben die amerikanischen Urheber der Lehre von der privatautonomen Risi-

---

168 In diesem Sinne aber *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550, 555 f., 559 ff.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 312–316; *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1173 ff., 1184 ff.

169 Vgl. *Horn*, in *Horn/Kocka* (Hrsg.), Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert, 1979, S. 127 ff.; auch *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 218 f.

170 Diesen Eindruck erweckt namentlich *Kübler*, *Aktie*, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, 1989, S. 16 ff., 23 ff., 55 ff.; *ders.*, ZHR 159 (1995), 550, 556, 559; *Strobl*, Festschr. Clemm, 1996, S. 398, 408 f.

171 Siehe unten S. 159 ff.

172 So namentlich *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, insbesondere S. 3, 26 ff., 39 ff., 91 ff., 113. Näher unten S. 161 ff.

koverteilung zwischen Gesellschaftern und Gläubigern die Möglichkeit einer gesetzlich gewährleisteten Kapitalerhaltung sogar beiläufig recht wohlwollend erwähnt, soweit sie sich für solche Details überhaupt interessieren, denn eine gesetzliche Kapitalerhaltung kann eine gewisse Sicherheit stiften und Transaktionskosten senken.<sup>173</sup> Anders als eine Durchgriffshaftung greift ja die Kapitalerhaltung nicht nachträglich in ausgehandelte Verträge ein, sondern schafft von Anfang an einen Rahmen für das Aushandeln. Vielleicht haben also manche deutschen Kritiker der Kapitalerhaltung ihre amerikanischen Vorbilder nicht ganz richtig verstanden.

Die Kritiker der Kapitalerhaltung bedenken auch nicht genügend, dass die Kapitalerhaltung in den Rechtsordnungen der verschiedenen Länder und für die verschiedenen Arten von Kapitalgesellschaften sehr unterschiedlich ausgeprägt ist. Wie gezeigt beschränkt sich die Kapitalerhaltung in den meisten Rechten auf eine isolierte Bindung des Grundkapitals oder Stammkapitals, so vor allem nach der Europäischen Kapitalrichtlinie, den meisten nationalen Aktienrechten und in fast allen GmbH-Rechten. In manchen Aktienrechten und vor allem in Deutschland, Österreich und Großbritannien ist dagegen die Kapitalerhaltung nicht auf das Grundkapital beschränkt, sondern zu einer umfassenden Bindung des gesamten Einlagekapitals ausgebaut, weil hier auch die Einlageaufgelder, die aus der Ausgabe neuer Aktien stammen, in die Kapitalerhaltung einbezogen sind.<sup>174</sup> Das scheint den Kritikern der Kapitalerhaltung entgangen zu sein. Sie gehen mehr oder weniger selbstverständlich davon aus, dass sich die Kapitalerhaltung in einer bloßen Bindung des Grundkapitals erschöpft, weil diese Art der Kapitalerhaltung am weitesten verbreitet ist. Für eine Kritik hieran gibt es in der Tat gute Gründe, denn wie gezeigt ist das Grundkapital eine allzu formale Größe und besagt nur noch wenig über die finanzielle Lage und Entwicklung der einzelnen Kapitalgesellschaften und über ihre Fähigkeiten, die Verbindlichkeiten zu bedienen.<sup>175</sup> Aber diese Einwände lassen sich nicht einfach auf das ganz anders geprägte deutsche und britische Aktienrecht mit ihrer umfassenden Bindung des Einlagekapitals übertragen. Denn diese Spielart der Kapitalerhaltung lässt sich auf einen Grundgedanken zurückführen, der keineswegs willkürlich und nur formal ist, nämlich auf die Unterscheidung zwischen gebundenen Einlagen und ausschüttungsfähigen Gewinnen.

---

173 *Posner*, *Economic Analysis of Law*, 1998, § 14.3, S. 434 f.; *ders.*, *University of Chicago Law Review* 43 (1975–76), 499, 505, 508, auch 509 Fn. 22; *Easterbrook/Fischel*, *University of Chicago Law Review* 52 (1985), 89, 105 Fn. 26. Ähnlich auch schon *Manne*, *Virginia Law Review* 53 (1967), 259, 272 f.

174 Siehe oben S. 25 ff., 36, 37 f.

175 Siehe oben S. 30 ff.

Gleichwohl nötigt die Kritik dazu, die Kapitalerhaltung von Grund auf zu überdenken. Hierfür muss als Erstes der gesetzliche Gläubigerschutz als solcher auf den Prüfstand gestellt werden. Er wird diese Prüfung bestehen. Das hat mit den wesensmäßigen Unterschieden zwischen Eigenkapital und Fremdkapital zu tun (näher sogleich zu 2.). Und es liegt vor allem an der Haftungsbeschränkung, die für das Gelingen der Aktiengesellschaft als Kapitalsammelorganisation unverzichtbar ist, aber für die Gesellschaftsgläubiger Nachteile mit sich bringt (anschließend zu 3., S. 81). Diese Haftungsbeschränkung wird nicht privatautonom am Markt zwischen der Gesellschaft der Aktionäre und den Gesellschaftsgläubigern ausgehandelt, sondern ist eine künstliche Vorrichtung des staatlichen Gesetzgebers, der hiermit zu Gunsten der Aktionäre und zu Lasten der Gesellschaftsgläubiger in das „natürliche“ Geflecht des freien Aushandelns eingreift. Dann schuldet das Gesetz den Gesellschaftsgläubigern einen Ausgleich, wenn es richtiges Recht sein will (näher unten zu 4., S. 84).

## 2. Eigenkapital und Fremdkapital als gegensätzliche Grundtypen

Die eingangs erwähnten Lehren, wonach die Gläubiger einer haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaft keinen gesetzlichen Schutz verdienen und sich ebenso wie die Aktionäre ihr Risiko allein am Markt vergüten lassen sollen, beruhen nicht zuletzt auf der Vorstellung, dass Aktionäre und Gläubiger als Ko-Investoren auf vergleichbare Weise Kapital in dasselbe Unternehmen investieren.<sup>176</sup> Diese Vorstellung beruht auf der betriebswirtschaftlichen Finanzierungslehre und hängt mit der dort verfolgten Fragestellung zusammen, wie sich der Gesamtwert eines Unternehmens am Kapitalmarkt maximieren lässt, wobei dieser Gesamtwert als die Summe der Werte aller Aktien und Gläubigerforderungen verstanden wird.<sup>177</sup> Für eine rechtlich wertende Betrachtung des Verhältnisses und der möglichen Interessengegensätze von Eigenkapitalgebern und Fremdkapitalgebern passt jedoch diese Vorstellung nicht. Beteiligung und Kredit sind rechtlich gesehen verschiedene Grundtypen von Kapital.<sup>178</sup> Der typische Gläubiger hat Anspruch auf eine bestimmte Summe oder jedenfalls eine bestimmte Leistung, und namentlich gehört es zum begrifflichen Wesenskern des Zinses als Vergütung für die Überlassung von Fremdkapital, dass der Zins nicht vom Gewinn des Schuldners abhängt.<sup>179</sup> Die Rechtsstellung des Aktionärs ist dagegen eine

---

176 Siehe die oben in Fn. 163 Genannten.

177 Siehe statt vieler *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305 ff.

178 Anders *Luttermann*, *Unternehmen, Kapital und Genussrechte*, 1998.

179 *Canaris*, *NJW* 1978, 1891 f.

Mitgliedschaft und verbrieft eine Quote an einem wechselnden Ganzen. Die Wirtschaftsliteratur spricht zwar oft von einem „Residualanspruch“ der Aktionäre und allgemein der Eigenkapitalgeber. Daran ist richtig, dass den Eigenkapitalgebern das Residuum zugeordnet ist, das nach dem Abzug dessen übrigbleibt, was den Gläubigern gebührt. Aber die Art und Weise der Zuordnung dieses Residuums an die Eigenkapitalgeber ist rechtlich gesehen kein „Anspruch“, den man mit den Gläubigeransprüchen sprachlich in eins setzen sollte, denn einen Anspruch auf Rückzahlung des Kapitals hat der Aktionär im Unterschied zum Gläubiger gerade nicht.

Auch der betriebswirtschaftlich richtige Befund, dass sowohl Aktionäre als auch Gläubiger einem Verlustrisiko ausgesetzt sind, verschleiert juristisch mehr als er besagt, weil die rechtliche Bewertung dieser Risiken ganz unterschiedlich ist. Der Aktionär hat das Verlustrisiko ebenso wie die Gewinnchance rechtsgeschäftlich als Kernbestand seiner Mitgliedschaft vereinbart, und wenn er Verluste erleidet, ist das im Sinne des Rechts. Wenn dagegen der Gläubiger sein Kapital verliert und seine Zinsen nicht bekommt, ist das ein Bruch des Rechts, nicht notwendig dem Schuldner vorwerfbar, aber ein Bruch. Anders als der Aktionär soll der Gläubiger vom unternehmerischen Risiko möglichst verschont bleiben. Dass er die versprochene Leistung vollständig erhält, ist zwar wirtschaftlich der beste aller Fälle, aber rechtlich ist es der Normalfall. Wären die Gesellschaftsgläubiger und die Aktionäre in gleichem Sinne Mitglieder einer risikotragenden Investoren- und Gefahrengemeinschaft, so müsste man überdies eine Treuepflicht zwischen den Aktionären und den Gläubigern anerkennen, ähnlich wie es eine Treuepflicht der Aktionäre untereinander gibt.<sup>180</sup> Vor einer solchen Treuepflicht der Aktionäre gegenüber den Gläubigern scheut jedoch das Recht mit gutem Grund zurück,<sup>181</sup> denn sie wäre der Anfang vom Ende der Haftungsbeschränkung und würde die Willensbildung der Aktiengesellschaft diffus machen.

Wie tief der Gegensatz zwischen Eigenkapital und Fremdkapital ist, zeigen alle Versuche, ihn durch Zwitterkonstruktionen zu überbrücken oder zu verwischen. Nichts davon hat sich langfristig auf breiter Linie durchgesetzt, und fast immer führte die Entwicklung zurück zu einem der beiden Pole. So wurde etwa das aus der Antike überlieferte Seehandelsdarlehen, das dem Gläubiger bis um die 30 % Zinsen einbringen konnte und ihn dafür am Risiko des Verlusts der Ware beteiligte, seit dem Mittelalter durch die Gesellschaftsformen der *commenda* und später der *Compagnie* verdrängt.<sup>182</sup> Die

---

180 Siehe unten S. 275 ff., 298, 302 ff., 333 ff.

181 Siehe unten S. 280 f., auch S. 303 f., 346.

182 *Max Weber*, Wirtschaftsgeschichte, 1924, S. 182 ff. Die *commenda* war eine Vorform der Kommanditgesellschaft. Zur *Compagnie* siehe unten S. 83.

obligationenähnlichen und oftmals stimmrechtslosen Vorzugsaktien aus den USA der 1920er Jahre, deren Dividenden nicht über feste Prozentsätze der Einlage hinausgehen konnten, sind selten geworden, und in Deutschland haben die Vorzugsaktien jede Verwandtschaft zur Anleihe abgestreift und sich im Hinblick auf die Vermögensrechte der gewöhnlichen Aktie angeglichen.<sup>183</sup> Ebenso wenig haben sich die deutschen Genussrechte durchgesetzt, die in schuldrechtlicher Form eine Beteiligung vermitteln, die derjenigen eines Aktionärs ähnlich sein kann, und die wegen ihrer Börsengängigkeit in den 1980er Jahren zeitweise als ernsthafte Alternative zur Aktie erwogen wurden.<sup>184</sup> Wie labil jede Verbindung von Kredit und Beteiligung ist, zeigen überdies die Optionsanleihen, die einen geringeren als den Marktzins gewähren und dafür eine Option zum Erwerb von Aktien zu einem bestimmten Preis geben, was bei steigenden Aktienkursen wertvoll sein kann. Im Sekundärmarkt wird hier in der Regel das Optionsrecht von der niedrigverzinslichen Anleihe getrennt, und beide gehen eigene Wege.<sup>185</sup> Und wo die Unterscheidung von Kredit und Beteiligung zu verschwimmen droht, wie bei der stillen Gesellschaft und dem partiarischen Darlehen, lautet die entscheidende Frage, ob eine Beteiligung am Verlust besteht. Wenn ja, scheidet ein partiarisches Darlehen aus, denn eine Verlustteilhabe widerspricht dem Wesen des Darlehens, das notwendig die Verpflichtung des Schuldners zur Rückzahlung eines festen Kapitalbetrags enthält.<sup>186</sup>

Der Gegensatz von Kredit und Beteiligung ist seit Generationen im Denken und Handeln der Menschen verankert, und hieran kommt das Recht nicht vorbei. Das Verhältnis zwischen Eigenkapital und Fremdkapital betrifft zudem die Verteilungsgerechtigkeit in der Gesamtgesellschaft. Die Aktionäre als Inhaber des Eigenkapitals und ihre professionellen Verwalter gehören überwiegend zu den vermögenden, gut ausgebildeten und einflussreichen Gesellschaftsschichten, wohingegen das in den Aktienunternehmen eingesetzte Fremdkapital in viel höherem Maße aus den Händen der sozial Schwächeren stammt. Das ist natürlich kein einfaches Oben und Unten. Die Zahl und Bedeutung der Kleinaktionäre ist groß, und ein beachtlicher Teil des Aktienkapitals liegt in den Händen von Investmentfonds, Pensionsfonds und Versicherungen, hinter denen oft viele kleine Kapitalgeber stehen. Aber

---

183 T. Bezenberger, Vorzugsaktien ohne Stimmrecht, 1991, S. 5 ff.

184 Vgl. Luttermann, Unternehmen, Kapital und Genussrechte, 1998, S. 31 ff.

185 Schumann, Optionsanleihen, 1990, S. 26.

186 G. Bezenberger/Keul, in Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. II, 2004, § 73 StG Rn. 14 m.w.Nw. Vgl. auch in anderem Zusammenhang BGH, BGHZ 25, 174, 177 f., wo ausgeführt wird, es „setzt das Darlehen begrifflich das Recht des Gläubigers, den Darlehensbetrag vom Schuldner zurückzufordern, und andererseits die Pflicht des Schuldners voraus, diesen Betrag zurückzuzahlen.“



eine Aktieninvestition erfordert zum einen wirtschaftliches Wissen und zum anderen das Vermögen, ohne feste Erträge und Rückzahlungen auszukommen. Was auf der anderen Seite die Gläubiger anbelangt, so stammt zwar ein Großteil des Kredits von Banken und Versicherungen, also nicht eigentlich von sozial Schwachen. Aber Banken und Versicherungen sind nur Kapitalvermittler, hinter denen letztlich die Einleger und Versicherten stehen, meist also wieder die Besitzer kleinerer Ersparnisse. Einen weiteren Hauptposten des Fremdkapitals, bei den deutschen Aktiengesellschaften gesamtstatistisch fast ein Viertel, bilden die Pensionsrückstellungen,<sup>187</sup> und den größten Teil der laufenden Verbindlichkeiten nehmen die Löhne und Gehälter der Arbeitnehmer ein. Diese können sich durch Marktmechanismen nicht angemessen schützen.<sup>188</sup> Sogar im geschäftlichen Liefer- und Leistungsverkehr nehmen sich meistens die Starken von den Schwachen Kredit heraus, nicht umgekehrt,<sup>189</sup> und die Aktiengesellschaft ist regelmäßig die Rechtsform der Starken.

### 3. Notwendigkeit und Nutzen der Haftungsbeschränkung

Die Aktiengesellschaft ist ihrem Ursprung und Wesen nach eine Kapital-sammelorganisation, die viele private Sparkapitalien zu Unternehmenskapital bündeln kann und dadurch Investitionen und Aufwendungen ermöglicht, die über die Kraft des Einzelnen oder kleiner Gruppen hinausgehen.<sup>190</sup> Schon allein diese Kapitalsammelfunktion macht eine Haftungsbeschränkung zugunsten der Aktionäre unausweichlich.<sup>191</sup> Zu einer Haftung mit ihrem Pri-

---

187 Siehe oben S. 45 f.

188 Näher unten S. 126 f.

189 Man denke an die oft sehr langwierige und bürokratische Weise, in der viele große Unternehmen ihre Lieferanten und Zuarbeiter bezahlen. Aber wehe, wenn der Lieferant nicht prompt liefert oder der Zuarbeiter nicht sofort zur Stelle ist.

190 So schon sehr eindringlich das Exposé des motifs du Code de commerce, 1807, S. 12; aus neuerer Zeit *Manne*, Virginia Law Review 53 (1967), 259, 260 ff.; ausführlich *Milbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 1995; *Assmann*, in Großkomm. AktG, Einl. Rn. 292. Zur historischen Bedeutung der Kapitalsammelfunktion *Horn*, in Horn/Kocka (Hrsg.), Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert, 1979, S. 123, insbes. S. 131, 134, auch zur Dominanz der AG unter Großunternehmen, S. 125 f., 137 f.; *Falke*, in Horn/Kocka, a. a. O., S. 619 ff.; *Coing*, Europäisches Privatrecht, Bd. II, 19. Jahrhundert, 1989, S. 96.

191 *Manne*, Virginia Law Review 53 (1967), 259, 262 ff.; *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 47 ff.; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 10 III 2a bb, S. 547, auch § 4 I 3 b, S. 203; *Roth*, ZGR 1986, 371, 372 f. Im Ergebnis ebenso *Easterbrook/Fischel*, University of Chicago Law Review 52 (1985), 89, 93 ff.; *dies.*, Economic Structure of Corporate Law, 1991, S. 41 ff. Einschrän-

vatvermögen wären die allermeisten Aktionäre schlichtweg nicht bereit. Eine persönliche Haftung der Aktionäre wäre auch mit den Grundgedanken der Aktienwirtschaft nicht zu vereinbaren. Die Aktionäre müssten dann nämlich die Unternehmensleiter sehr scharf überwachen, was bei einem kleineren Aktienbesitz kaum möglich ist und sich auch nicht lohnen würde.<sup>192</sup> Zudem könnten die Aktionäre ihr Kapital bei unbeschränkter Haftung kaum noch diversifiziert auf mehrere Aktiengesellschaften streuen, denn jede neue Beteiligung würde weitere unübersehbare Haftungsrisiken eröffnen und den Überwachungsbedarf immer mehr steigern.<sup>193</sup> Das Unterfangen der Aktiengesellschaft als Kapitalsammelorganisation kann außerdem nur gelingen, wenn die Anteile leicht veräußerlich sind, denn während die Gesellschaft langfristig bestehen und wirtschaften soll, wollen die Aktionäre oft nur vorübergehend investieren und ihre Anteile jederzeit wieder zu Geld machen können. Eine persönliche Aktionärhaftung würde diese freie Übertragbarkeit der Aktien und damit den gesamten Aktienmarkt untergraben.<sup>194</sup> Müssten nämlich die Aktionäre persönlich für die Gesellschaftsverbindlichkeiten eintreten, so käme es für jeden einzelnen Aktionär ganz entscheidend auf die Personen der Mitaktionäre an. Je reicher diese sind, desto geringer wäre das eigene Haftungsrisiko, denn die Gesellschaftsgläubiger würden ja in erster Linie die besonders reichen Aktionäre in die Haftung nehmen. Die Aktiengesellschaften kämen dann kaum umhin, die Übertragung ihrer Aktien von einer Zustimmung der Mitaktionäre abhängig zu machen, was auf einen oligarchischen Mitgliederkreis hinauslaufen würde. Die Aktien hätten auch keinen einheitlichen Kurswert mehr, weil das Haftungsrisiko für jeden Aktionär verschieden hoch wäre. Aus all diesen Gründen verbietet sich eine persönliche Aktionärhaftung. Wenn man die private Kapitalakkumulation zum Aufbau großer überindividueller Unternehmen will, muss man die Aktiengesellschaft wollen, und dann gibt es zur Haftungsbeschränkung der Aktionäre keine Alternative. Die Haftungsbeschränkung ist nicht ohne Grund

---

kend *Meyer*, Haftungsbeschränkung im Recht der Handelsgesellschaften, 2000, S. 1031 ff. (für Haftungsbeschränkung zu Gunsten von Kapitalanleger-Aktionären, aber kritisch zur Haftungsbeschränkung unternehmerischer Aktionäre).

192 *Easterbrook/Fischel*, Economic Structure of Corporate Law, 1991, S. 41; *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 49.

193 *Easterbrook/Fischel*, Economic Structure of Corporate Law, 1991, S. 41 f.

194 Hierzu und zum Folgenden *Easterbrook/Fischel*, Economic Structure of Corporate Law, 1991, S. 42 f.; *Halpern/Trebilcock/Turnbull*, University of Toronto Law Journal 30 (1980), 117, 129–131; *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 48 ff.

weltweit zum Wesensmerkmal der Aktiengesellschaft geworden, zur „magna charta“ des Aktionärs.<sup>195</sup>

Geschichtlich ist die Haftungsbeschränkung allerdings eine eher späte Erscheinung.<sup>196</sup> Sie war in den Seehandels- und Kolonialcompagnien des 17. und 18. Jahrhunderts, die in manchen Hinsichten mit den späteren Aktiengesellschaften verwandt sind, noch keineswegs durchgängig verwirklicht. Die meisten Compagnien gewährten ihren Teilhabern Haftungsbeschränkung, manche taten es nicht, aber insgesamt stand die Frage damals nicht im Vordergrund, weil die Wirtschaftsweise ganz anders als heute war.<sup>197</sup> Jene alten Gesellschaften liefen stets große Gefahr, dass Schiffe und Waren untergingen oder geraubt wurden und arbeiteten deshalb fast ausschließlich mit Eigenkapital oder jedenfalls mit Mitteln, die man heute als Eigenkapital bezeichnen würde, so dass die Teilhaber ohnehin nicht mehr riskierten als den Verlust ihres eingesetzten Kapitals, egal ob mit oder ohne Haftungsbeschränkung.<sup>198</sup> Selbst noch im England der industriellen Revolution war die Haftung der Teilhaber in den allermeisten Gesellschaften nicht beschränkt,<sup>199</sup> eine allgemeine gesetzliche Haftungsbeschränkung ist vielmehr in England erst ziemlich spät und nach langen Diskussionen durch den „Limited Liability Act“ von 1855 eingeführt worden.<sup>200</sup> Der wirtschaftlich rückständige europäische Kontinent war zwar in dieser Hinsicht rechtlich weiter entwickelt. In Frankreich schrieb schon 1807 der Code de commerce die Haftungsbeschränkung der Aktionäre als Wesensmerkmal der Aktiengesellschaft fest,<sup>201</sup> und das für seine Zeit sehr ausgefeilte preußische Aktien-

---

195 K. Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften, Bd. I, 1898, S. 219.

196 Ausführlich zur geschichtlichen Entwicklung der beschränkten Aktionärhaftung Meyer, Haftungsbeschränkung im Recht der Handelsgesellschaften, 2000, S. 199 ff.; des weiteren Großfeld, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, 1968, S. 103 f.; K. Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften, Bd. I, 1898, S. 216; auch Bösselmann, Entwicklung des deutschen Aktienwesens, 1939, S. 62. Für die USA Manning/Hanks, Legal Capital, 1990, S. 10.

197 K. Lehmann, Das Recht der Aktiengesellschaften, Bd. I, 1898, S. 54; ders., Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce, 1895, S. 23 f.; ähnlich Coing, Europäisches Privatrecht, Bd. I, Älteres Gemeines Recht, 1985, S. 528.

198 Vgl. zur Finanzierung der alten Compagnien K. Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce, 1895, S. 33 ff.

199 Gower's Principles of Modern Company Law, 1997, S. 28 ff.

200 18 & 19 Vict. chapter 133. Zur Entstehungsgeschichte der gesetzlichen Haftungsbeschränkung in England Gower's Principles of Modern Company Law, 1997, S. 40 ff., 44 ff.

201 Siehe oben S. 12.

gesetz von 1843 hob diesen Gesichtspunkt ganz stark hervor.<sup>202</sup> Trotzdem spielte die Haftungsbeschränkung damals bei weitem keine so große Rolle wie heute,<sup>203</sup> denn wie gezeigt, waren die Aktienunternehmen im 19. Jahrhundert noch ganz überwiegend mit Eigenkapital finanziert,<sup>204</sup> so dass allein schon aus diesem Grund keine erheblichen Haftungsrisiken für die Aktionäre bestanden. All das hat sich heute grundlegend gewandelt. Die Aktienunternehmen sind in einem früher nie gekannten Ausmaß mit Fremdkapital finanziert, im deutschen bilanzstatistischen Durchschnitt fast zu zwei Dritteln.<sup>205</sup> Unter diesen Umständen wird die Haftungsbeschränkung für die Aktionäre schlechthin unverzichtbar und für die Aktiengesellschaft zur Daseinsvoraussetzung.

Das darf nicht so verstanden werden, als sei die Haftungsbeschränkung nur ein notwendiges Übel. Sie ist vielmehr in erster Linie eine Wohltat, und zwar nicht nur für die einzelnen Aktionäre, sondern auch für die Gesamtwirtschaft. Denn die Haftungsbeschränkung ermöglicht überhaupt erst die Aktiengesellschaft als Kapitalsammelorganisation, und sie ermöglicht und fördert damit Investitionen, die zwar riskant sind, aber gleichwohl überwiegende Erfolgchancen eröffnen. Wenn die Chancen größer sind als die Risiken, werden durch eine Vielzahl von Investitionen solcher Art gesamtwirtschaftlich Werte geschaffen, mag auch ein Teil der Investitionen unter Verlusten zusammenbrechen. Das wird im Einzelnen noch näher zu untersuchen sein,<sup>206</sup> unterstreicht aber schon in dieser Allgemeinheit die Notwendigkeit und den Nutzen der Haftungsbeschränkung.

#### 4. Verantwortung des Gesetzgebers für den Gläubigerschutz

Dass die Haftungsbeschränkung Risiken von den Aktionären auf die Gesellschaftsgläubiger verlagert, lässt sich im Grundsatz gar nicht bestreiten<sup>207</sup> und

---

202 §§ 15 f. Preußisches AktG 1843.

203 So auch *Großfeld*, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, 1968, S. 102, 103 f.; *Bösselmann*, Entwicklung des deutschen Aktienwesens, 1939, S. 62.

204 Siehe oben S. 40 ff.

205 Siehe oben S. 40, 66 f.

206 Siehe unten S. 90 ff.

207 Ausführlich *Meyer*, Haftungsbeschränkung im Recht der Handelsgesellschaften, 2000, S. 951 ff.; des weiteren *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305, 331; *Klein/Coffee*, *Business Organization and Finance*, 2000, chapter 3 I B 2, S. 106, auch chapter 4 III A 13 ff., S. 256 ff. (die dort erörterten Möglichkeiten einer Vermögensverlagerung von den Gesellschaftsgläubigern zu den Aktionären bestehen nur und ausschließlich unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung); *Manne*, *Virginia Law Review* 53 (1967), 259, 262; *Landers*, University

wird gerade auch von jenen Autoren erkannt, die an eine sich selbst regulierende Gerechtigkeitsökonomie des Marktes glauben.<sup>208</sup> Die Risiken, deren sich die Aktionäre durch den Ausschluss ihrer persönlichen Haftung entledigen, lassen sich ja nicht aus der Welt schaffen, sondern müssen von anderen getragen werden, und zwar von den Gesellschaftsgläubigern. Wenn diese in der Krise und Insolvenz der Schuldnergesellschaft nicht auf das außergesellschaftliche Vermögen der Aktionäre zugreifen können, werden sie mit ihren Zins- und Tilgungsforderungen eher ausfallen, als wenn ihnen die Aktionäre persönlich haften würden.

Diese Risikoverlagerung von den Aktionären auf die Gesellschaftsgläubiger, die im Wesen der Haftungsbeschränkung liegt, findet nicht einfach von alleine statt, sondern ist das Werk des staatlichen Gesetzgebers. Er stellt den Aktionären die Rechtsform der haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaft fertig zubereitet zur Verfügung. Die Haftungsbeschränkung wird nicht privatautonom am Markt ausgehandelt und vereinbart, sondern ist von oben her gesetzlich verfügt. Wer also behauptet, das Recht solle die Risikoordnung möglichst vollständig der Privatautonomie und dem Markt überlassen und deshalb bei haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaften von zwingenden Gläubigerschutzregeln absehen, verwickelt sich in einen Selbstwiderspruch. Wenn nämlich der privatautonome Idealzustand im freien Aushandeln von Risikobereitschaft und Risikoentgelt liegt, dann wird dieser Zustand nicht erst durch zwingende Gläubigerschutzregeln gestört, sondern schon durch die gesetzliche Haftungsbeschränkung. Wer den freien, unverfälschten Markt sucht, darf nicht die haftungsbeschränkte Kapitalgesellschaft ohne Gläubigerschutz fordern, sondern müsste auf die Kapitalgesellschaft mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung ganz verzichten. Denn auf dem Felde der freien Selbstverantwortung ist die unbeschränkte persönliche Haftung das Normale. Zutreffend hebt der Bundesgerichtshof hervor, „dass nach allgemeinen Grundsätzen des bürgerlichen Rechts und des Handelsrechts derjenige,

---

of Chicago Law Review 42 (1974–75), 589, 618, auch 596. Auch EuGH, Rs C-212/97, Slg. 1999, I-1459 („Centros Ltd“), Schlussanträge des Generalanwalts La Pergola, Tz. 21, S. 1480 re. Sp., im Hinblick auf die Stammkapital-Regeln des dänischen GmbH-Rechts. Ebenso aus ökonomischer Sicht *Smith/Warner*, Journal of Financial Economics 7 (1979), 117 ff. sowie *Malitz*, Financial Management 15, Nr. 2 (Summer 1986), 18 ff., die nach Wegen suchen, diese Gefahr durch private Verträge („bond covenants“) zu vermindern (näher hierzu unten S. 114 ff.).

208 *Posner*, Economic Analysis of Law, 1998, § 14.3, S. 432.; *Easterbrook/Fischel*, University of Chicago Law Review 52 (1985), 89, 91, 106; *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1168 ff.; *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 17 f., 221; *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 11 ff.

der als Einzelperson oder in Gemeinschaft mit anderen Geschäfte betreibt, für die daraus entstehenden Verpflichtungen haftet. Dieser Grundsatz gilt solange, wie er nicht durch das Gesetz abgeändert wird ... oder die Gesellschafter mit dem Vertragspartner keine vertragliche Beschränkung der Haftung herbeiführen.<sup>209</sup>

Eine Haftungsbeschränkung kann zwar grundsätzlich auch ohne gesetzliche Vorgabe privatautonom vereinbart werden, und es gibt Fälle, in denen dies auch geschieht oder jedenfalls auf funktionierenden Märkten geschehen könnte.<sup>210</sup> Die Übernahme eines erhöhten Insolvenzrisikos durch den Gläubiger ist namentlich dann wirtschaftlich sinnvoll, wenn der Gläubiger das Risiko besser tragen kann als der Schuldner, vor allem wenn er seinen Kapitaleinsatz auf verschiedene Unternehmen streut und der Schuldner dies nicht tut.<sup>211</sup> Eine vertragliche Haftungsbeschränkung kann jedoch in aller Regel nur mit einzelnen besonders wichtigen Kreditgebern vereinbart werden, kaum dagegen durchgängig im laufenden Geschäft für sämtliche Gläubiger,<sup>212</sup> denn die Transaktionskosten einer mosaikartig aus Einzelverträgen zusammengesetzten Haftungsbeschränkung wären allzu hoch. Und einseitig lässt sich eine Haftungsbeschränkung mit den Mitteln der Privatautonomie nicht verfügen.<sup>213</sup> Rechtsgeschäftliche Haftungsbeschränkungen gelten außerdem nicht für Deliktsgläubiger und andere unfreiwillige Gläubiger, so

---

209 BGH, BGHZ 134, 333, 335 (betr. die unbeschränkte Innenhaftung der Gesellschafter in der Vor-GmbH); fast wörtlich bekräftigt in BGHZ 142, 315, 319 (betr. die unbeschränkte persönliche Außenhaftung des BGB-Gesellschafters). Im selben Sinne BGH, BGHZ 146, 341, 358 sowie BGHZ 150, 1, 3 (beide wiederum zur unbeschränkten Haftung des BGB-Gesellschafters). Dass die unbeschränkte persönliche Unternehmerhaftung der rechtliche Normalfall und die Haftungsbeschränkung die Ausnahme von diesem Grundsatz ist, betonen auch *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 18 IV 1 b bb, S. 540; *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 5 III 3, S. 164; *ders.*, Die Personengesellschaft, 1977, § 16 IV 4, S. 327 f.; *Wiedemann*, in *Wiedemann/Bär/Dabin*, Die Haftung des Gesellschafters in der GmbH, 1968, S. 5 ff.; *Goette*, ZHR 162 (1998), 223, 224; *Dauner-Lieb*, Unternehmen in Sondervermögen, 1998.

210 *Posner*, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 505, auch 501 ff.

211 *Posner*, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 509.

212 Das übersehen *Easterbrook/Fischel*, Economic Structure of Corporate Law, 1991, S. 48.

213 So kann die unbeschränkte persönliche Haftung der Gesellschafter einer BGB-Gesellschaft gegenüber den Gesellschaftsgläubigern (Fn. 209) grundsätzlich nur individualvertraglich ausgeschlossen oder beschränkt werden, nicht dagegen allgemein durch den Gesellschaftsvertrag, auch nicht durch entsprechende Beschränkung der Vertretungsmacht der geschäftsführenden Gesellschafter (BGH, BGHZ 142, 315, 317 ff.; BGHZ 150, 1, 3 f.) und ebensowenig durch Verwendung Allgemeiner Geschäftsbedingungen (OLG Stuttgart, NZG 2002, 84 f.).

dass immer Einfallstore für die unbeschränkte persönliche Haftung offen bleiben würden. Der Markt und die Privatautonomie können die Haftungsbeschränkung niemals in derselben Festigkeit und Klarheit hervorbringen wie das Gesetz. Sie ist in ihrer gesetzlichen Form ein Privileg,<sup>214</sup> das die Rechtsordnung den Aktionären im gesamtwirtschaftlichen Interesse verliehen hat.

Selbst wenn man annehmen würde, dass die Gesellschaftsgläubiger oder jedenfalls manche Gesellschaftsgläubiger für das erhöhte Risiko, das ihnen die Haftungsbeschränkung zumutet, grundsätzlich eine zusätzliche Vergütung aushandeln könnten, verschiebt die gesetzliche Haftungsbeschränkung im Vergleich zu den Möglichkeiten einer bloß vertraglichen Haftungsbeschränkung die Verhandlungssituation zu Gunsten der Aktionäre und zu Ungunsten der Gläubiger. Würden nämlich die Aktionäre von Hause aus unbeschränkt persönlich haften, so müssten sie oder die Gesellschaft beim Eingehen der Kreditbeziehung von sich aus auf den Gläubiger zugehen und um eine vertragliche Haftungsbeschränkung nachsuchen. Hierfür müsste die Gesellschaft dem Gläubiger wohl oder übel eine Gegenleistung anbieten, mit der sie die Aktionäre von der persönlichen Haftung freikaufte. Zumindest ließe sich die Frage nach einer solchen Gegenleistung kaum umgehen, wenn von Seiten der Gesellschaft und ihrer Aktionäre eigens eine vertragliche Haftungsbeschränkung vorgeschlagen werden müsste. Wenn dagegen die Haftungsbeschränkung schon von Gesetzes wegen gilt, braucht hierüber nicht mehr verhandelt zu werden. Das vermindert zugleich die Wahrscheinlichkeit, dass es zu Verhandlungen über eine Vergütung für das zusätzliche Risiko kommt, das den Gesellschaftsgläubigern durch die Haftungsbeschränkung auferlegt wird, und es vermindert sich schon die Wahrscheinlichkeit, dass die Gläubiger überhaupt über das Problem nachdenken. Die Erkenntnis- und Initiativlast verlagert sich von den Aktionären und ihrer Gesellschaft auf die Gesellschaftsgläubiger.<sup>215</sup> Diese müssen nunmehr das erhöhte Risiko von sich aus erkennen und einschätzen, auf die Gesellschaft zugehen und selbst fordernd tätig werden. Das werden die Gläubiger oft nicht tun, und es ist ihnen wegen der damit einhergehenden Transaktionskosten auch nicht immer wirtschaftlich sinnvoll möglich. Schon aus diesem Grund ist in der gesetzlichen Haftungsbeschränkung von Hause aus eine Gefahr ange-

---

214 Ebenso *Wiedemann*, in *Wiedemann/Bär/Dabin*, Die Haftung des Gesellschafters in der GmbH, 1968, S. 5 f.; *Großfeld*, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, 1968, S. 107 f., 111 m. w. Nw. aus der älteren Literatur; *Priester*, DNotZ-Sonderheft 1993, 121\*, 137\*.

215 Ebenso *Halpern/Trebilcock/Turnbull*, University of Toronto Law Journal 30 (1980), 117, 148.

legt, dass die Gläubiger für die ihnen auferlegten Risiken keine angemessene Vergütung erhalten.

Darüber hinaus müssten die Gläubiger gegenüber der Gesellschaft mindestens gleichgewichtige Verhandlungsmacht haben, um einen Vergütungszuschlag für das durch die Haftungsbeschränkung erhöhte Gläubigerrisiko durchzusetzen. Vielen Gläubigern bleibt jedoch ein gleichgewichtiges Aushandeln von vornherein verschlossen, weil sie wirtschaftlich unterlegen sind. Das Aktienrecht kann und will zwar im Allgemeinen nicht verhindern, dass Rechtsgeschäfte zwischen der Gesellschaft und Dritten aufgrund von wirtschaftlichen Machtungleichgewichten unausgewogen sind. Aber hier geht es nicht nur um die Außenbeziehungen der Gesellschaft am Markt, sondern auch um eine gesellschaftsrechtliche Angelegenheit, denn die unterlegene Verhandlungsposition der Gläubiger und die übermächtige Größe vieler Aktiengesellschaften beruhen ja gerade auch auf der gesellschaftsrechtlichen Haftungsbeschränkung. Die Gläubiger vereinbaren die Haftungsbeschränkung nicht, werden wegen derselben überhaupt nicht gefragt, sondern finden sie aufgrund der gesetzlichen Rechtsform einfach vor. Und sie können auch in vielen Wirtschaftszweigen kaum noch zu persönlich haftenden Marktteilnehmern ausweichen.

Wenn also der Staat als Gesetzgeber den Gläubigern durch die künstliche Vorrichtung der Haftungsbeschränkung Nachteile auferlegt, und die Gefahr erhöht, dass Risiken unentgolten auf die Gläubiger abgewälzt werden, so schuldet der Gesetzgeber den Gläubigern allein schon hierfür einen Ausgleich. Das Recht muss in das Kunstgebilde der haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaft künstliche Gegengewichte zugunsten der Gesellschaftsgläubiger einbauen. Denn es ist ein allgemeiner Rechtsgrundsatz, dass Vorteil und korrespondierendes Risiko möglichst zusammengehören und nicht ungerechtfertigt auseinander gerissen werden dürfen.<sup>216</sup> Man kann das aus dem Gesichtspunkt der Austauschgerechtigkeit erklären, die nach Regeln für das Zustandekommen möglichst ausgewogener Verträge sucht. Man kann aber auch die Verteilungsgerechtigkeit in der Gesamtgesellschaft berufen, die es dem Recht verwehrt, eine Wirtschafts- und Gesellschaftsgruppe auf Kosten der anderen ungerechtfertigt zu begünstigen. Und da eine unentgeltene Kostenüberwälzung zu gesamtwirtschaftlich sinnlosen und schädlichen Investitionen anreizen kann,<sup>217</sup> widerspricht sie auch dem Anliegen der

---

216 Vgl. zum bürgerlichen Recht *F. Bydlinski*, Fundamentale Rechtsgrundsätze, 1988, S. 292 f.; *Larenz/Canaris*, Lehrbuch des Schuldrechts, Bd. II/2, 1994, § 84 I 2 a, S. 605.

217 Siehe unten S. 101 ff.



gesamtwirtschaftlichen Effizienz. In jedem Fall schuldet das Recht den Gläubigern einer haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaft ausgleichenden Schutz, wenn es richtiges Recht sein will. Der gesetzliche Gläubigerschutz ist der notwendige Ausgleich für das notwendige gesetzliche Privileg der Haftungsbeschränkung. Er ist ebenso unabdingbar wie die Aktiengesellschaft selbst.

#### **IV. Drohende Gläubigernachteile wegen der Haftungsbeschränkung**

Das Sonderrisiko, das aus der Haftungsbeschränkung der Aktionäre folgt, bereitet den Gesellschaftsgläubigern keine Nachteile, wenn die Gesellschaft ihnen hierfür eine entsprechende Sondervergütung zahlt. Wenn sich alles ausgleicht, gleicht sich alles aus. Es ist jedoch sehr fraglich, ob sich im Verhältnis zwischen der Gesellschaft der Aktionäre und ihren Gläubigern wirklich immer alles von selbst ausgleicht. Um das zu beurteilen, muss zunächst untersucht werden, welche Nachteile den Gesellschaftsgläubigern im Einzelnen wegen der Haftungsbeschränkung der Aktionäre drohen. Dass die Haftungsbeschränkung zum Nachteil der Gesellschaftsgläubiger ausschlagen kann, zeigt sich besonders anschaulich, wenn die Gesellschaft Vermögen an die Aktionäre ausschüttet (anschließend zu 1.). Aber das Problem sitzt tiefer. Die Haftungsbeschränkung schafft für die Aktionäre eine Chancen- und Risikostruktur, die von den Bedingungen der persönlichen Haftung abweicht und die Risikobereitschaft der Aktionäre steigert (nachfolgend zu 2., S. 90). Hierdurch können Werte von den Gesellschaftsgläubigern zu den Aktionären verlagert werden; das lässt sich in seiner rechnerischen Grundstruktur aufzeigen (unten zu 3., S. 93) und anhand von Zahlenbeispielen näher darstellen (siehe unten zu 4., S. 96). Man muss diese Gefahren der Gläubigerbenachteiligung ernst nehmen, wenn man die Aktionäre als Hauptfiguren der Aktiengesellschaft ernst nimmt (abschließend zu 5., S. 106). Vor dem so erhellten Hintergrund soll dann weiter untersucht werden, inwieweit die Gläubiger sich vor diesen Gefahren privatautonom schützen können, und ob und auf welche Weise eine gesetzliche Kapitalerhaltung dem privatautonomem Interessenausgleich nachhelfen kann (unten zu V., S. 108 ff.).

##### **1. Haftungsbeschränkung und Ausschüttungen an die Aktionäre**

Wenn Aktionäre im Wege einer Ausschüttung Vermögen aus der Gesellschaft entnehmen, vermindert sich das haftende Gesellschaftsvermögen, und das Privatvermögen der Aktionäre, in dem sich die entnommenen Mittel jetzt befinden, haftet den Gesellschaftsgläubigern nicht. Vor allem beim

drohenden Scheitern der Gesellschaft kann dies für die Aktionäre ein Anreiz sein, möglichst viel Vermögen aus der Gesellschaft abzuziehen und dann den Gläubigern nur noch eine leere rechtliche Hülle hin zu werfen.<sup>218</sup> Eine solche Gläubigerschädigung ist nur unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung möglich.

Selbst wenn sich die Aktionäre ausschließlich den Gewinn der Gesellschaft ausschütten lassen, birgt dies Gefahren für die Gläubiger, die ohne die Haftungsbeschränkung nicht auftreten würden. Angenommen ein Unternehmen erzielt in einem Jahr einen Gewinn von 100, der vom Unternehmensinhaber entnommen wird, und im folgenden Jahr erleidet das Unternehmen einen Verlust von 100. Bei einem persönlich haftenden Unternehmensträger hätten die Gläubiger hiermit grundsätzlich kein Problem, denn das haftende Vermögen ist am Ende des zweiten Jahres immer noch genauso groß wie zu Beginn des ersten Jahres, wenn man vom privaten Verbrauch des Unternehmensinhabers absieht. Beim Aktienunternehmen dagegen können die Aktionäre den Gewinn des ersten Jahres als Dividenden entnehmen, und dann drückt der Verlust des zweiten Jahres das Gesellschaftsvermögen unter seinen Ausgangspegel herab. Das wird heute als selbstverständlich hingenommen. Aber es stimmt bei genauem Hinsehen immer noch nachdenklich und war dem preußischen Aktiengesetz von 1843 sogar eine besondere Klarstellung wert, denn im Anschluss an den allgemeinen Grundsatz der Haftungsbeschränkung bestimmte jenes Gesetz nachdrücklich: „Bei entstehender Insolvenz der Gesellschaft sind die Aktionaire zur Erstattung der früher an sie ausgezahlten ... Dividenden nicht verbunden.“<sup>219</sup> Die Haftungsbeschränkung wirkt in Verbindung mit der Ausschüttungsmöglichkeit wie eine Einbahn-Schleuse zugunsten der Aktionäre.

## 2. Haftungsbeschränkung und Risikobereitschaft der Aktionäre

Die Haftungsbeschränkung schafft überdies eine Chancen- und Risikostruktur, die asymmetrisch ist. Für einen unbeschränkt haftenden Unternehmer sind die Gewinnchancen und die Verlustrisiken nach oben und nach unten hin unbegrenzt offen. Anders in der haftungsbeschränkten Aktiengesellschaft. Hier haben die Aktionäre zwar nach oben grundsätzlich dieselben unbeschränkten Gewinnchancen wie ein persönlich haftender Unternehmer. Aber das Verlustrisiko der Aktionäre wird nach unten hin gekappt, denn es ist auf

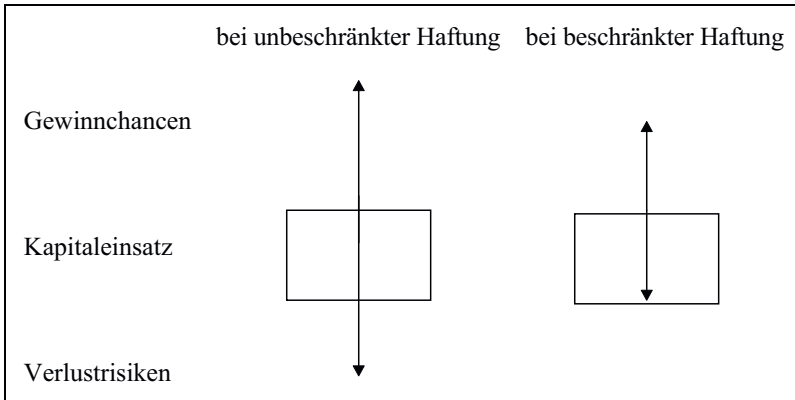
---

218 So offenbar geschehen in den Fällen BGH, BGHZ 136, 125 und BGH, NJW 2003, 3629 (beide betr. GmbH).

219 § 18 Preußisches AktG von 1843.

den Wertverlust der Aktien begrenzt. Man kann sich das bildlich so vorstellen:

Skala der Gewinnchancen und Verlustrisiken eines Eigenkapitalgebers



Die Gewinnchancen werden zwar isoliert betrachtet in der Aktiengesellschaft etwas schwächer sein als für einen persönlich haftenden Unternehmer unter sonst gleichen Umständen, wenn die Gesellschaft wegen der Haftungsbeschränkung ihre Fremdkapitalgeber höher vergüten muss. Wie sich aber zeigen wird, ist nicht gewährleistet, dass dies immer geschieht. Und selbst wenn es geschieht, verbleibt es bei dem Grundmuster, dass für die Aktionäre die Bahn der Chancen nach oben hin offen steht, wohingegen das Verlustrisiko beschränkt ist.

Diese asymmetrische Chancen- und Risikostruktur hat erheblichen Einfluss auf die Risikobereitschaft der handelnden Personen. Haftungsbeschränkte Gesellschaften verhalten sich im Wirtschaftsleben anders und typischerweise riskanter als persönlich haftende Menschen. Die meisten Menschen sind risikoscheu, das heißt sie fürchten den Verlust einer Wertsumme mehr, als sie den Zuerwerb derselben Wertsumme bei gleich hoher Wahrscheinlichkeit begehren.<sup>220</sup> Eine größere Einbuße oder gar Zubeuße stört die Lebensführung mehr, als ein Gewinn in gleicher Höhe sie beflügelt. Das hängt damit zusammen, dass der subjektive Grenzwert immer höherer Zugewinne an Geld oder anderen Gütern für die meisten Menschen mit zunehmender

<sup>220</sup> *Samuelson/Nordhaus*, Economics, 1998, Chapter 11 A, S. 193; *Posner*, Economic Analysis of Law, 1998, § 1.2, S. 12 f.

Menge abnimmt.<sup>221</sup> Nach unten hin haben dagegen die Menschen in ihrer Lebensführung nur begrenzt Spielraum, und die Gefahr immer höherer Verluste schreckt gerade wegen ihrer unabsehbaren Tiefe ab und schürt Angst vor dem Ruin der wirtschaftlichen und sozialen Existenz. Diese natürliche Risikoscheu der Menschen wird in der Kapitalgesellschaft durch die Haftungsbeschränkung abgebaut und die Risikobereitschaft der Aktionäre gesteigert.<sup>222</sup> Die Abwärtskomponente der Gesamtrechnung sieht hier ganz anders aus, weil das Risiko auf den Verlust des eingesetzten Kapitals beschränkt ist. Das nimmt dem Verlustrisiko die unabsehbare Tiefe. Die Aktionäre bewegen sich nur im mittleren und oberen Teilbereich der Chancen- und Risikoskala, haben den Verlustabgrund bei der Nulllinie zugemauert, und lassen sich daher stärker von der unbegrenzt aufsteigenden Geraden der Gewinnchancen leiten. Erst die Haftungsbeschränkung erlaubt es darüber hinaus den einzelnen Aktionären, ihre Beteiligungen zu diversifizieren;<sup>223</sup> auch das lässt die Bereitschaft zum Risiko in der einzelnen Gesellschaft steigen. Das Interesse der Aktionäre geht folglich dahin, dass die Gesellschaft in ihrem Geschäftsgebaren und bei der Auswahl ihrer Vorhaben die Gewinnchancen voll berücksichtigt, die Verlustrisiken dagegen nur bis zum Verlust des Eigenkapitals. Die Gesellschaft wird daher eher riskante Geschäfte vornehmen, als sie es bei unbeschränkter Aktionärhaftung tun würde.

All dies ist gesamtwirtschaftlich sinnvoll. Bei unbeschränkter Haftung würden viele Eigenkapitalgeber wegen der Verlustrisiken vor zahlreichen Investitionen zurückscheuen, die wirtschaftlich einen Sinn ergeben, weil die Gewinnchancen rechnerisch größer sind als die Verlustrisiken. Aufgrund der Haftungsbeschränkung werden solche Investitionen eher zustande kommen, und das sollen sie aus Sicht der Gesamtwirtschaft auch. Bei einer hinreichenden Vielzahl von Investitionen werden ja die rechnerisch überwiegenden Erfolgswahrscheinlichkeiten zum Tragen kommen. Allerdings besteht unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung immer auch die Gefahr, dass die Risikobereitschaft der Aktionäre zum Nachteil der Gesellschaftsgläubiger ausschlägt. Die Aktiengesellschaft, deren Leiter über den Einsatz des Eigenkapitals und des Fremdkapitals gebieten, ist schließlich in erster Linie ein Gebilde der Aktionäre und nicht der Gläubiger.

---

221 Statt vieler *Samuelson/Nordhaus*, Economics, 1998, Chapter 5, S. 80 ff. Ebenso speziell im Hinblick auf die Gewinnchancen der Kapitalgeber bei der Unternehmensfinanzierung *Posner*, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 502 Fn. 9.

222 *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 12, 36 ff.; *Fleischer*, ZGR 2000, 1, 18; *Eidenmüller*, JZ 2001, 1041, 1048 f.

223 Ohne Haftungsbeschränkung wäre eine solche Diversifizierung praktisch nicht möglich, siehe oben S. 82.

### 3. Gläubigerrisiko, Zinshöhe und Marktwert der Gläubigerforderungen

Wenn die Gesellschaft der Aktionäre ihre Gläubiger nicht risikoangemessen vergütet, verlagern sich Werte von den Gesellschaftsgläubigern zu den Aktionären. Um den rechnerischen Rahmen hierfür zu erkennen, muss man zunächst einen Blick auf die Grundzüge der Zins- und Kapitalrechnung werfen. Private Schuldner, deren Tun mit Risiken behaftet ist, zahlen höhere Zinsen als ein wohlbestellter Staat, der als beinahe risikoloser Schuldner gilt. Die Darlehenszinsen privater Schuldner enthalten daher neben dem Entgelt für die reine Kapitalnutzung eine Risikoprämie.<sup>224</sup> Angenommen es wird ein Kredit von 100 für ein Jahr vergeben. Und angenommen, die Zinsen risikoloser staatlicher Schuldtitel mit gleicher Laufzeit betragen 4 %. Das ist dann das Entgelt für die reine Kapitalnutzung. Blickt man zunächst nur hierauf, so müsste der Gläubiger am Ende der Laufzeit einen Betrag von 104 erhalten, nämlich 100 Kapitalrückzahlung und Zinsen in Höhe von 4. Wenn es sich nun aber um einen privaten und deshalb weniger sicheren Schuldner handelt, und der Gläubiger mit 5,5 % Wahrscheinlichkeit vollständig ausfällt, ist die nominale Summe aus Kapitalrückzahlung und Zins, die dem Gläubiger für das Ende der Laufzeit versprochen wird, risikogewichtet nur 94,5 % ihres Nennbetrags wert. Der Gläubiger muss daher diese versprochene Nominalsumme so berechnen, dass 94,5 % derselben die letztendlich gewollten 104 ergeben. Dann beträgt die Nominalsumme 110, denn 94,5 % hiervon sind 104.<sup>225</sup> Von diesen 110, die der Schuldner dem Gläubiger nach Ablauf des Jahres vertraglich zahlen soll, sind 100 Kapitalrückzahlung, und 10 sind Zins. Der Gläubiger muss also einen Zins von 10 % vereinbaren. Hiervon entfallen 4 % auf die reine Kapitalnutzung, und 6 % sind Risikoaufschlag. Rechnerisch lässt sich so jedes Ausfallrisiko privatautonom vergüten.

Bei dieser risikogewichteten Zinsberechnung geht es immer auch um den Wert der Forderung, die der Gläubiger gegen den Schuldner erlangt. Eine solche Forderungsbewertung geschieht, indem man den Zahlungszufluss, der dem Gläubiger für die Zukunft versprochen ist, anhand eines bestimmten

---

224 Das ist auch von Rechts wegen grundsätzlich anzuerkennen, BGH, BGHZ 80, 153, 170, dort allerdings auch zu den Zulässigkeitsgrenzen unter dem Gesichtspunkt der guten Sitten und des Wucherverbots (§ 138 BGB) bei Verbraucherkrediten.

225 Um das zu berechnen, wird der Zinssatz am besten nicht als Prozentsatz, sondern als Dezimalziffer ausgedrückt. So sind 10 % als Dezimalzahl geschrieben 0,1, denn wenn man eine Summe mit 0,1 multipliziert, ergibt das 10 % dieser Summe. Entsprechend lassen sich 20 % als 0,2 schreiben und 5 % als 0,05 oder, wie im vorliegenden Beispiel, 94,5 % als 0,945. Die Berechnungsformel lautet dann im oben angeführten Beispielfall  $x \cdot 0,945 = 104$ . Also ist  $x = 104 : 0,945 = 110$ .

Zinssatzes im Wege der Abzinsung in einen Gegenwarts- oder Barwert umrechnet. Das ist dann zugleich der Marktwert der Gläubigerforderung. Die Abzinsungsrechnung ist eine zeitlich umgekehrte Verzinsungsrechnung. Es wird danach gefragt, wieviel der Gläubiger heute an Wert in der Hand hält, wenn ihm für einen künftigen Zeitpunkt eine Zahlung in bestimmter Höhe versprochen ist. Hierfür muss man an das Anwachsen des gegenwärtigen Anfangskapitals zum künftigen Endkapital einen bestimmten Zinssatz anlegen. Soll der Gläubiger zum Beispiel in einem Jahr einen Betrag von 110 erhalten, und legt man der Abzinsung einen Zinssatz von 10 % zugrunde, so beträgt der gegenwärtige Barwert der Forderung 100. Denn wenn man einen Betrag von 100 ein Jahr lang für 10 % Zinsen anlegt, bekommt man am Ende 110.<sup>226</sup> Der Gegenwartswert eines für die Zukunft versprochenen Zahlungszuflusses ist um so größer, je geringer der Abzinsungssatz ist. Und da der Abzinsungssatz, wie gezeigt, neben dem reinen Kapitalnutzungsentgelt auch das Ausfallrisiko widerspiegelt oder widerspiegeln sollte, wird mit steigendem Ausfallrisiko der Abzinsungssatz größer, und der Gegenwartswert der Forderung wird geringer.

Der Abzinsungssatz aber, der für die Berechnung des Gegenwartswerts einer Gläubigerforderung zu Grunde gelegt werden muss, ist der wirtschaftlich richtige, risikoadäquate Zinssatz und nicht ein beliebig vertraglich vereinbarter Zins. Haben etwa die Vertragsparteien beim entgeltlichen Kredit das Kreditrisiko zu gering eingeschätzt, und liegt deshalb der Vertragszins unter dem risikoadäquaten Zins, so verliert der Gläubiger, und der Schuldner gewinnt. Es wird zum Beispiel wie im eingangs genannten Fall eine Summe von 100 ein Jahr lang für 10 % Zins verliehen. Aber angenommen, die Vertragsparteien haben das Ausfallrisiko unterschätzt, und der risikoadäquate Zins beträgt in Wirklichkeit 20 %. Dann muss man für die Berechnung des Gegenwartswerts der Gläubigerforderung diesen Zinssatz von 20 % zu Grunde legen. Die nominale Summe von 110, die dem Gläubiger für das Ende der Laufzeit vertraglich versprochen ist, hat daher nur einen gegenwärtigen Marktwert von 91,67.<sup>227</sup> Der Gläubiger gibt 100 aus der Hand und bekommt dafür eine Darlehensforderung, die nur 91,67 wert ist. Der Gläubiger verliert also durch den Darlehensvertrag wegen der falschen Risikoeinschätzung

---

226 Die Berechnungsformel lautet bei einjähriger Laufzeit für die Aufzinsung  $Kap_0 \cdot (1 + z) = Kap_t$ . Dabei bezeichnet  $Kap_0$  das Anfangskapital oder gleichbedeutend den Gegenwartswert,  $Kap_t$  steht für das Endkapital bzw. den künftigen Zahlungszufluss, und  $z$  ist der als Dezimalziffer ausgedrückte Zinssatz. Im oben genannten Beispielsfall lautet also die Aufzinsungsrechnung  $100 \cdot 1,1 = 110$ . Umgekehrt lautet die Formel für die Abzinsung  $Kap_t : (1 + z) = Kap_0$ , also im Beispielsfall  $110 : 1,1 = 100$ . – Bei längeren Laufzeiten wird es komplizierter, vgl. unten S. 294.

227  $110 : 1,2 = 91,67$ .

und des zu geringen Zinssatzes einen Wert von 8,33. Dieser Wert kommt dem Schuldner zugute, weil er für das Darlehen weniger bezahlt als er bei richtiger Risikoeinschätzung bezahlen müsste.

Wenn also bei den Kreditbeziehungen einer Aktiengesellschaft der vertraglich vereinbarte Zins geringer ist als der risikoadäquate und eigentlich gebotene Zins, kommt es zu einer Wertverschiebung vom Fremdkapital zum Eigenkapital, das heißt von den Gesellschaftsgläubigern zur Schuldnergesellschaft und mittelbar zu den Aktionären. Ein solches Zurückbleiben des Vertragszinses hinter dem risikoadäquaten Zins kann daraus folgen, dass das Ausfallrisiko schon beim Vertragsschluss vom Gläubiger falsch eingeschätzt wurde. Eine Wertverschiebung zu Lasten des Gläubigers und Gunsten des Schuldners kann aber auch eintreten, wenn das Ausfallrisiko zwar im Zeitpunkt des Vertragsschlusses richtig veranschlagt wurde und deshalb der vertraglich vereinbarte Zinssatz anfänglich angemessen war, aber der Schuldner sich nach dem Vertragsschluss und der Kreditvergabe risikoerhöhend verhält. Dann steigt das Ausfallrisiko des Gläubigers nachträglich an, und entsprechend sinkt der Marktwert der Forderung in der Hand des Gläubigers. Auch hier wird dem Gläubiger ein Wert weggenommen und dem Schuldner zugeschlagen. Gerade auch durch eine nachträgliche Erhöhung des Gläubigerrisikos können sich so in der Aktiengesellschaft die Aktionäre auf Kosten der Gläubiger bereichern.<sup>228</sup>

Diese Zusammenhänge werfen zugleich ein Licht auf die Kapital- und Renditerechnung insgesamt. Kapital sind wie gesagt menschengeschaffene Vermögensgüter, die Einkommen erzeugen können.<sup>229</sup> Wenn man das Einkommen als Prozentsatz des eingesetzten Kapitals ausdrückt, ergibt das die Rendite des Kapitals, so wie den Zinssatz beim Geldkredit.

$$\text{Rendite} = \text{Einkommen} : \text{Kapital}.^{230}$$

---

228 *Jensen/Meckling*, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305, 334 ff.; *Klein/Coffee*, Business Organization and Finance, 2000, chapter 4 III A 14, S. 257 ff., chapter 4 III A 16, S. 264 f., chapter 5 III L, S. 355 f., vgl. auch chapter 4 III D 6, S. 291 f.; *Smith/Warner*, Journal of Financial Economics 7 (1979), 117 ff.; *Smith*, Accounting Review 68 (1993), 289 ff.; *Luttermann*, Unternehmen, Kapital und Genussrechte, 1998, S. 311 ff.; *Mülbert/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 710 f.; *Malitz*, Financial Management 15, Nr. 2 (Summer 1986), 18, 20 li. Sp.; *Halpern/Trebilcock/Turnbull*, University of Toronto Law Journal 30 (1980), 117, 134. Näher unten S. 101 ff.

229 Siehe oben S. 1.

230 Beispiel: Wenn sich der Wert des Kapitals auf 200 beläuft und das periodische Einkommen auf 16, dann beträgt die Rendite  $16 : 200 = 0,08$ . Man erhält hier die Rendite nicht als Prozentzahl, sondern als Dezimalzahl. Dabei steht 0,08 für 8 %.

Löst man die Gleichung nach der Seite des Einkommens auf, so ergibt sich

$$\text{Einkommen} = \text{Kapital} \cdot \text{Rendite.}^{231}$$

Und das bedeutet dann wiederum

$$\text{Kapital} = \text{Einkommen} : \text{Rendite.}^{232}$$

Die Schwierigkeit dieser Rechnung liegt darin, dass einzig das Einkommen für sich genommen feststellbar ist, und auch das meistens nur im Nachhinein. Aus dem Einkommen allein lässt sich aber noch nicht das Kapital ermitteln, sondern hierzu muss man auch die Rendite ansetzen. Und die Rendite hängt von dem Risiko ab, dem die Einkommensströme unterworfen sind. Die Dosierung des Risikos beeinflusst daher zugleich die Kapitalsumme.

#### 4. Mögliche Wertverschiebungen vom Fremdkapital zum Eigenkapital

Im Folgenden soll näher aufgezeigt werden, auf welche Weise Werte von den Fremdkapitalgebern zu den Eigenkapitalgebern verschoben werden können, wenn Gewinnchancen und Verlustrisiken unausgewogen auf die beiden Gruppen von Kapitalgebern verteilt werden, und wie diese Gefahren im Einzelnen mit der Haftungsbeschränkung der Aktionäre zusammenhängen.

Hierzu ein vereinfachtes Zahlenbeispiel. Man stelle sich eine Investition von 200 vor, die über einen bestimmten Zeitraum hinweg zwei mögliche Entwicklungen nehmen kann:

Eckdaten einer Investition von 200

Szenario	Wahrscheinlichkeit	Zahlungsrückfluss am Ende der Zeit
Möglichkeit (1)	70 %	300
Möglichkeit (2)	30 %	50
Gesamt	100 %	

Möglichkeit (1) ist der bessere Fall, der mit 70 % Wahrscheinlichkeit eintritt. Nach Abschluss des Projekts fließen hier 300 an den oder die Kapitalgeber, das heißt der Kapitaleinsatz von 200 wird zurückgezahlt, und zusätz-

---

231 Im Beispielfall (Fn. 230) beträgt das Einkommen  $200 \cdot 0,08 = 16$ .

232 Im Beispielfall  $16 : 0,08 = 200$ .



lich fällt ein Überschuss von 100 an. In Möglichkeit (2), die mit einer Wahrscheinlichkeit von 30 % eintritt, beträgt dagegen der Zahlungsrückfluss am Ende des Projekts nur 50, so dass von dem ursprünglichen Kapitaleinsatz von 200 der überwiegende Teil von 150 verloren geht.

Ob diese Investition wirtschaftlich sinnvoll ist, hängt davon ab, ob der wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswert der Investition größer ist als die investierten Mittel von 200. Der wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswert des Projekts wird errechnet, indem man die Zahlungsrückflüsse, die in den verschiedenen Szenarien erwartet werden, mit der Wahrscheinlichkeit des jeweiligen Szenarios gewichtet und dann die einzelnen Werte zusammenzählt. In der folgenden Tabelle geschieht dies in der neu angefügten rechten Spalte.

Erweitertes Zahlenbild der Investition von 200

Szenario	Wahrscheinlichkeit	Zahlungsrückfluss am Ende der Zeit	wahrscheinlichkeitsgewichteter Erwartungswert
Möglichkeit (1)	70 %	300	210
Möglichkeit (2)	30 %	50	15
Gesamt	100 %		225

Der Zahlungsrückfluss von 300, der in Möglichkeit (1) mit 70 % Wahrscheinlichkeit erwartet wird, fällt wahrscheinlichkeitsgewichtet mit 210 ins Gewicht (70 % von 300). Und bei Möglichkeit (2) schlägt der Rückfluss von 50 mit einem Erwartungswert von 15 zu Buche (30 % von 50). Der wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswert des ganzen Projekts ist also  $210 + 15 = 225$ . Das sind 25 mehr als die aufgewendeten Mittel von 200. Aufs Ganze gesehen und rechnerisch kann also die Investition je nach ihrer Dauer sinnvoll sein.

Nun stelle man sich des weiteren vor, dass das Investitionsvolumen von 200 durch ein Eigenkapital von 100 und ein Fremdkapital von ebenfalls 100 aufgebracht wird. Dann kommt es darauf an, wie sich die erwarteten Zahlungsrückflüsse auf die verschiedenen Kapitalgeber verteilen. Das hängt nicht zuletzt von der persönlichen Haftung oder Haftungsbeschränkung des Eigenkapitalgebers ab. Angenommen der Eigenkapitalgeber, der 100 beisteuert, übernimmt gegenüber dem Fremdkapitalgeber, der ebenfalls 100 gibt, die volle persönliche Haftung und ist auch finanziell leistungsfähig. Dann ist das Fremdkapital ziemlich sicher, und der Fremdkapitalgeber kann sich mit niedrigen Zinsen begnügen. Beträgt der Zins für die Laufzeit des Projekts 5 %, so wird dem Gläubiger für den Endzeitpunkt eine Zahlung von 105 ver-

sprochen, nämlich die Kapitalrückzahlung von 100 und Zinsen in Höhe von 5. Das Zahlenbeispiel würde dann so aussehen:

Beispiel A<sup>233</sup>: Eigenkapital von 100 und Fremdkapital von 100  
bei persönlicher Haftung des Eigenkapitalgebers

		Zahlungsrückfluss am Ende der Zeit			wahrscheinlichkeitsgewichteter Erwartungswert der Investition		
Szenario	Wahrscheinlichkeit	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber
Möglichkeit (1)	70 %	300	105	195	210	73,5	136,5
Möglichkeit (2)	30 %	50	105	- 55	15	31,5	- 16,5
Gesamt	100 %				225	105	120,0

Der Gläubiger gibt 100 aus der Hand, und kann nach Ablauf des Projekts 105 zurückerwarten, einschließlich des Zinses von 5 %, egal wie das Projekt ausgeht, weil der Eigenkapitalgeber dem Gläubiger persönlich haftet. Für den Eigenkapitalgeber kommt es demgegenüber auf den Ausgang des Projekts entscheidend an. Der Eigenkapitalgeber bekommt in Möglichkeit (1), also wenn es gut geht, nach Auszahlung des Gläubigers 195 zurück. Er bewahrt sein investiertes Kapital von 100 und erzielt darüber hinaus einen Gewinn von 95. Aber wenn es schlecht geht, also in Möglichkeit (2), verliert der Eigenkapitalgeber sein eingesetztes Kapital und muss zusätzlich noch 55 an den Gläubiger zahlen. Wahrscheinlichkeitsgewichtet ergibt dies für den Eigenkapitalgeber einen Erwartungswert von 120,<sup>234</sup> also je nach Zeitraum eine ansehnliche Vermehrung des eingesetzten Kapitals von 100. Gleichwohl würden nicht wenige Eigenkapitalgeber bei unbeschränkter persönlicher Haftung eine solche Investition scheuen, weil sie das Risiko fürchten, bei schlechtem Ausgang zuzahlen zu müssen, selbst wenn dieses Risiko wahrscheinlichkeitsgewichtet nicht sehr stark zu Buche schlägt.

Als Nächstes stelle man sich vor, dass dieselbe Investition unter den Bedingungen einer Haftungsbeschränkung des Eigenkapitalgebers stattfindet. Beim Scheitern des Projekts fällt dann der Fremdkapitalgeber mit Zins und

233 Zahlenbeispiele und Schaubilder in Anlehnung an *Klein/Coffee*, Business Organization and Finance, 2000, Chapter 3 III A 14, S. 259 ff.

234  $(70 \% \text{ von } 195) \text{ plus } (30 \% \text{ von } - 55) = 136,5 - 16,5 = 120$ .

Tilgung großenteils aus. Der Fremdkapitalgeber müsste als Vergütung für dieses Ausfallrisiko eigentlich höhere Zinsen vereinbaren. Aber angenommen, dies geschieht aus irgendeinem Grund nicht, und der Zinssatz beträgt wiederum nur 5 %. Wenn man fürs Erste unterstellt, dass der wahrscheinlichkeitsgewichtete Gesamtwert des Projekts ebenso wie im vorausgegangenem Beispielsfall 225 beträgt, würden die Zahlen wie folgt lauten:

Beispiel B: Eigenkapital von 100 und Fremdkapital von 100 bei Haftungsbeschränkung der Eigenkapitalgeber und ohne Vergütung des erhöhten Gläubigerrisikos

		Zahlungsrückfluss am Ende der Zeit			wahrscheinlichkeitsgewichteter Erwartungswert der Investition		
Szenario	Wahrscheinlichkeit	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber
Möglichkeit (1)	70 %	300	105	195	210	73,5	136,5
Möglichkeit (2)	30 %	50	50	0	15	15,0	0,0
Gesamt	100 %				225	88,5	136,5

Unter den Bedingungen der Erfolgs-Möglichkeit (1) liegt es hier ebenso wie im zuvor angeführten Beispiel A. Doch beim Eintritt der Misserfolgs-Möglichkeit (2) verhält es sich anders. Das vom Eigenkapitalgeber oder, wie man jetzt sagen kann, von den Aktionären eingesetzte Kapital von 100 geht wiederum verloren. Aufgrund der Haftungsbeschränkung müssen aber die Aktionäre jetzt nichts mehr zuzahlen. Ihr Zahlungsrückfluss aus der Investition beträgt im schlimmsten Fall Null. Der Gläubiger kann in diesem Fall zwar den gesamten Zahlungsrückfluss von 50 für sich vereinnahmen, aber auch dann verliert der Gläubiger die Hälfte seines eingesetzten Kapitals von 100, und ihm entgehen auch die versprochenen Zinsen. Der Gläubiger steht daher aufgrund der Haftungsbeschränkung der Aktionäre insgesamt ziemlich schlecht da. Er gibt 100 aus der Hand und erwirbt hierfür eine Forderung auf einen künftigen Zahlungszufluss, der nur einen wahrscheinlichkeitsgewichteten Erwartungswert von 88,5 hat. Im Vergleich zum Beispiel A verliert der Gläubiger also 11,5. Diese Einbuße des Gläubigers schlägt sich in einem gleich hohen Vermögenszuwachs bei den Aktionären nieder. Denn deren Zahlungsrückflüsse haben einen wahrscheinlichkeitsgewichteten Erwartungswert von 136,5 und nicht mehr nur von 120, wie im Beispiel A. Die Aktionäre nehmen also dem Gläubiger gleichsam 11,5 weg.

Will der Gläubiger dieses Ergebnis vermeiden, muss er höhere Zinsen vereinbaren, die ihm beim Gelingen des Projekts zufließen, und ihn für das Ausfallrisiko schadlos halten. Um den wahrscheinlichkeitsgewichteten Erwartungswert der Gläubigerforderung wieder auf 105 zu bringen, also auf denselben Stand wie ohne die Haftungsbeschränkung der Aktionäre im Beispiel A, müsste der vereinbarte Zinssatz beinahe 29 % betragen. Dann würde die Gesamtrechnung so aussehen:

Beispiel C: Eigenkapital von 100 und Fremdkapital von 100 bei Haftungsbeschränkung der Eigenkapitalgeber und voller Vergütung des erhöhten Gläubigerisikos

		Zahlungsrückfluss am Ende der Zeit			wahrscheinlichkeitsgewichteter Erwartungswert der Investition		
Szenario	Wahrscheinlichkeit	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber
Möglichkeit (1)	70 %	300	129	171	210	90	120
Möglichkeit (2)	30 %	50	50	0	15	15	0
Gesamt	100 %				225	105	120

Die höheren Zinsen, die dem Gläubiger im Szenario (1) zufließen, gleichen das erhöhte Verlustrisiko für den Gläubiger aus, das ihm in Szenario (2) wegen der Haftungsbeschränkung der Aktionäre droht. Zugleich vermindern diese höheren Zinsen die Zahlungsrückflüsse, die beim Erfolg des Projekts für die Aktionäre als Eigenkapitalgeber übrig bleiben. Dafür sind die Aktionäre beim Misserfolg des Projekts nicht zur Zubeße verpflichtet, wie es unter den Bedingungen einer persönlichen Haftung der Fall wäre. Die Verminderung des Verlustrisikos wird also von den Aktionären mit einer Verringerung der Gewinnchancen bezahlt. Der wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswert der Investition ist dann für die Aktionäre und für den Gläubiger genauso hoch wie im Falle einer unbeschränkten Haftung des Eigenkapitalgebers im Beispiel A und beträgt ebenso wie dort 120 für die Aktionäre und 105 für den Gläubiger. So gleicht sich alles aus, wenn der Gläubiger für das Risiko der Haftungsbeschränkung voll entgolten wird.

Es ist aber keineswegs ausgemacht, dass der Gläubiger eine angemessene Vergütung für das erhöhte Ausfallrisiko erhält, das ihm die Haftungsbeschränkung der Aktionäre bereitet. Vielleicht hat der Gläubiger sein Ausfall-

risiko unterschätzt. Hiervon wird später noch näher die Rede sein.<sup>235</sup> Eine andere Möglichkeit, wie sich unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung die Eigenkapitalgeber auf Kosten des Fremdkapitalgebers bereichern können, besteht darin, dass die Gesellschaft der Eigenkapitalgeber nach der Fremdmittelaufnahme zu einer riskanteren Wirtschaftsweise übergeht. Wenn ein Vertragspartner Handlungsfreiräume genießt und außerdem einen Wissensvorsprung vor dem anderen Vertragspartner hat, so wie der Schuldner gegenüber dem Gläubiger, besteht immer die Gefahr, dass der andere Vertragspartner benachteiligt wird, also der Gläubiger. Bei unbeschränkter persönlicher Haftung des Schuldners ist diese Gefahr weit gehend eingedämmt, denn wenn der Schuldner seinem Gläubiger Ärger macht, bereitet sich hierdurch der Schuldner selber meist mindestens genau so großen Ärger. Dieses wichtige Dämmelement fällt jedoch unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung fort. Wenn daher auf Seiten der Schuldnergesellschaft Handlungsfreiräume, Wissensvorsprung und Haftungsbeschränkung mit einander verbunden sind, kann es für den Gläubiger gefährlich werden.

Das soll im Folgenden anhand einer Fortführung des Fallbeispiels näher aufgezeigt werden. Angenommen eine Aktiengesellschaft übernimmt das Fremdkapital zu Bedingungen wie im Beispiel C, also zu einem vereinbarten Zins von 29 %, so dass scheinbar alles seine Ordnung hat. Dann aber investiert die Gesellschaft das Eigenkapital und das Fremdkapital in ein ganz anderes und riskanteres Projekt. Dessen Daten sind im folgenden Zahlenbeispiel dargestellt:

Beispiel D: Eigenkapital und Fremdkapital bei Haftungsbeschränkung und späterem Übergang zu einer riskanteren Wirtschaftsweise

Szenario		Zahlungsrückfluss am Ende der Zeit			wahrscheinlichkeitsgewichteter Erwartungswert der Investition		
		insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber
Möglichkeit (1)	60 %	350	129	221	210	77,4	132,6
Möglichkeit (2)	40 %	20	20	0	8	8,0	0,0
Gesamt	100 %				218	85,4	132,6

---

<sup>235</sup> Siehe unten S. 108 ff.

Bei diesem neuen Projekt weichen die möglichen Zahlungsrückflüsse am Ende der Zeit mehr von einander ab als in den vorangegangenen Zahlenbeispielen, sind stärker gespreizt. Und außerdem sind die Wahrscheinlichkeitsgrade anders. Der Erfolgsfall (1) ist hier noch besser als in den früheren Beispielen (350 Zahlungsrückfluss statt 300), aber seine Wahrscheinlichkeit ist geringer (60 % statt 70 %). Auf der anderen Seite ist der Fall des Misserfolgs (2) noch schlechter als zuvor (20 Restwert statt 50) und tritt mit höherer Wahrscheinlichkeit ein (40 % statt 30 %). Der wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswert des ganzen Projekts ist mit 218 geringer als in den vorausgegangenen Beispielen, wo dieser Wert 225 betrug. Den Grund für diesen Minderwert des Projekts wird man am ehesten darin suchen müssen, dass das Projekt mit einem höheren Risiko finanzieller Krisen bis hin zur Insolvenz behaftet ist. Wenn eine solche Krise eintritt, entstehen erhebliche Reibungsverluste. Schon die bloße Möglichkeit solcher künftigen krisenbedingten Reibungsverluste schlägt bei der Berechnung des Gegenwartswerts für das Projekt negativ zu Buche. Und die Wahrscheinlichkeit der Krise ist um so größer, je riskanter das Projekt ist.<sup>236</sup>

Obwohl also die Gesellschaft aufs Ganze gesehen nichts Gutes tut und Werte vernichtet, wenn sie das Kapital in das neue und riskantere Projekt statt in das ursprünglich ausersehene und weniger riskante Projekt investiert, würde sich ein solcher Wechsel für die Aktionäre aufgrund der Haftungsbeschränkung lohnen. Der wahrscheinlichkeitsgewichtete Wert ihrer erwarteten Zahlungen beträgt 132,6 und nicht nur 120, wie in den redlichen Beispielfällen A und C, wo die Eigenkapitalgeber persönlich haften oder das Risiko der Haftungsbeschränkung den Gläubigern voll entgolten wird. Diese Besserstellung der Aktionäre im vorliegenden Beispiel D beruht ausschließlich auf einer Benachteiligung der Gläubiger. Der vereinbarte Zinssatz von 29 % ist auf das ursprüngliche und weniger riskante Projekt zugeschnitten und wird dem riskanteren neuen Projekt nicht gerecht. Denn dessen größeres Verlustrisiko trifft zum guten Teil auch den Gläubiger, wohingegen die höhere Gewinnchance ausschließlich den Aktionären zugute kommt. Diese haben daher einen Anreiz, unter sonst gleichen Umständen die riskantere Investitionsmöglichkeit gegenüber der weniger riskanten zu bevorzugen.

---

236 Was oben im Text für das einzelne Investitionsvorhaben gesagt wurde, gilt entsprechend für das Unternehmen und die Gesellschaft insgesamt. Zu den Kosten finanzieller Krisen („cost of financial distress“) siehe *Brealey/Myers*, *Principles of Corporate Finance*, 2000, chapter 18.3, S. 510–524; *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305, 339 ff.; vgl. auch unten S. 191, auch S. 137. Je geringer die Eigenkapitalquote einer Gesellschaft ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit künftiger finanzieller Krisen, und diese erhöhte Wahrscheinlichkeit wirkt sich auf die Bewertung des Unternehmens negativ aus.

Die Risikobereitschaft der Aktionäre nimmt unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung mit abnehmendem Anteil eigener Mittel und wachsendem Verschuldungsgrad der Gesellschaft immer mehr zu.<sup>237</sup> Das kann für die Gläubiger gefährliche Folgen haben. Man stelle sich eine Gesellschaft vor, die in der Vergangenheit große Verluste erlitten hat und jetzt gerade noch über ein Vermögen von 100 verfügt. Und die Gesellschaft hat Schulden von ebenfalls 100. Sie könnte also rechnerisch gesehen alle Gläubiger auszahlen, den Betrieb einstellen und die Aktionäre mit leeren Taschen nach Hause schicken. Das tut die Gesellschaft aber nicht, sondern investiert ihr gesamtes verbleibendes Vermögen von 100 in ein Projekt, das nach Ablauf seiner vorbestimmten Dauer mit 20 % Wahrscheinlichkeit einen besonders hohen Zahlungsrückfluss von 400 verspricht, aber mit einer Wahrscheinlichkeit von 80 % zum vollständigen Verlust der eingesetzten Mittel führt. Die Rechnung würde dann so aussehen:

Beispiel E: Eigenkapital und Fremdkapital bei Haftungsbeschränkung,  
fehlendem oder sehr geringem Eigenkapital und anschließender  
übermäßig riskanter Investition

		Zahlungsrückfluss am Ende der Zeit			wahrscheinlichkeitsgewichteter Erwartungswert der Investition		
Szenario	Wahrscheinlichkeit	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber	insgesamt	für Gläubiger	für Eigenkapitalgeber
Möglichkeit (1)	20 %	400	100	300	80	20	60
Möglichkeit (2)	80 %	0	0	0	0	0	0
Gesamt	100 %				80	20	60

<sup>237</sup> *Klein/Coffee*, Business Organization and Finance, 2000, chapter 2 II B, S. 54, chapter 2 II D, S. 56, chapter 5 III L, S. 355 f.; *Smith/Warner*, Journal of Financial Economics 7 (1979), 117, 153; *Easterbrook/Fischel*, University of Chicago Law Review 52 (1985), 89, 113; *Mülbart/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 710 f.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 118. Im gleichen Sinne *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 36 f., 38. Eingehend aus betriebswirtschaftlicher Sicht *Brealey/Myers*, Principles of Corporate Finance, 2000, chapter 18.3, S. 517 ff.; *Drukarczyk*, Theorie und Politik der Finanzierung, 1993, S. 307 ff. Vom Ansatz her auch BGH, BGHZ 60, 324, 332 (betr. überschuldete GmbH & Co. KG).

Aufs Ganze gesehen ist das ein unsinniges Projekt. Sein wahrscheinlichkeitsgewichteter Erwartungswert beträgt 80, und hierfür wendet die Gesellschaft 100 auf. Für die Aktionäre einer daniederliegenden und möglicherweise zusammenbruchsreifen Gesellschaft kann sich jedoch das Projekt lohnen. Ohne dasselbe ist für die Aktionäre ohnehin schon fast alles verloren, denn wenn die Gesellschaft ihr Unternehmen still legen und die Gläubiger auszahlen würde, bekämen die Aktionäre nichts. Wenn die Gesellschaft mit dem Projekt scheitert, ist sie eben endgültig ruiniert, und die Aktionäre bekommen ebenfalls nichts. Sollte dagegen das Projekt wider Erwarten gelingen, steigt der Wert des Gesellschaftsvermögens von 100 auf 400. Hier von würden 100 nach wie vor die Gläubigerforderungen abdecken und die übrigen 300 kämen den Aktionären zu Gute. Die Gewinnchance dient also ausschließlich den Aktionären. Diese Chance ist jedoch mit einem weit überwiegenden Verlustrisiko erkaufte, das fast ausschließlich die Gesellschaftsgläubiger trifft. Für die Aktionäre, die im Falle einer sofortigen Liquidation der Gesellschaft nichts mehr bekommen hätten, beträgt der wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswert des Projekts 60. Die Gesellschaftsgläubiger auf der anderen Seite, die bei sofortiger Beendigung der Gesellschaft noch ihre vollen 100 zurückerhalten hätten, können jetzt wahrscheinlichkeitsgewichtet nur noch mit 20 rechnen. Die Gläubiger verlieren also durch das Projekt 80, und die Aktionäre gewinnen 60. Die Aktionäre verwetten das Geld der Gläubiger, und falls es gut geht, behalten sie den Gewinn.

Um besser zu verstehen, was hier vorgeht, kann man sich das Eigenkapital unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung als eine Kaufoption auf das ganze Aktivvermögen der Gesellschaft vorstellen, also auf das gesamte Unternehmen.<sup>238</sup> Eine Kaufoption berechtigt ihren Inhaber, zu einem künftigen Zeitpunkt oder innerhalb eines künftigen Zeitraums ein Gut für einen schon jetzt festgelegten Preis (den Ausübungspreis der Option) zu erwerben. Auf diese Weise kann der Inhaber der Kaufoption einen möglichen Wertzuwachs des erwerblichen Guts ab einer bestimmten Höhe für sich vereinnahmen, nämlich wenn und soweit der Preis des Guts über den festgelegten Ausübungspreis der Option steigt. Solange der gegenwärtige Preis des optierbaren Guts den Ausübungspreis der Option nicht übersteigt, ist die Kaufoption technisch gesprochen nicht „im Geld“. In diesem Fall hängt der

---

238 Hierzu und zum folgenden *Black/Scholes*, *Journal of Political Economy* 81 (1973), 637, 649 ff.; *Smith/Warner*, *Journal of Financial Economics* 7 (1979), 117, 155 ff.; Darstellung aus neuerer Zeit bei *Klein/Coffee*, *Business Organization and Finance*, 2000, chapter 1 XIII, S. 47 f., chapter 2 II D, S. 56, chapter 4 III A 15 a, S. 260 f., chapter 4 III C 2 b, S. 282, chapter 4 IV, S. 301 f., chapter 5 II D 1, S. 328, chapter 5 III D, S. 363 ff.



Wert der Option ausschließlich von der Chance ab, dass der Preis des optierbaren Guts in Zukunft über den Ausübungspreis der Option steigen wird. Das Risiko dagegen, dass der Preis des Guts sinken könnte, spielt in diesem Fall für die Berechnung des Optionswerts keine Rolle. Angenommen jemand hat die Option, zum Preis von 100 (dem Ausübungspreis der Option) künftig ein Gut zu erwerben, das zur Zeit am Markt für nicht mehr als 100 gehandelt wird, und der Preis des Guts wird bis zum Ablauf der Optionsfrist mit 20 % Wahrscheinlichkeit auf 400 steigen. Sollte diese Möglichkeit eintreten, wäre die Option 300 wert. Also ist sie jetzt 20 % dieser 300 wert, das heißt 60. Auf die Gefahr eines Preisverfalls des optierbaren Guts kommt es dagegen aus der Sicht des Optionsinhabers nicht an. Es ist egal, ob der Preis mit der verbleibenden Wahrscheinlichkeit von 80 % am Ende der Zeit 99 beträgt oder 50 oder Null. In all diesen Fällen verfällt die Option und wird wertlos. Entscheidend ist nur, ob und wie weit der Preis des Guts über den Ausübungspreis der Option steigt.

Nicht grundsätzlich anders als bei einer Kaufoption verhält es sich mit dem Eigenkapital eines Unternehmens. Die Eigenkapitalgeber können die Gläubiger auszahlen und dann das Unternehmen mit allem, was dazu gehört, ihr eigen nennen. In der Aktiengesellschaft haben so betrachtet die Aktionäre als Gesellschaft der Eigenkapitalgeber eine Option, das gesamte Aktivvermögen der Gesellschaft zum Betrag des Fremdkapitals zu erwerben. Das Eigenkapital der Aktionäre bezeichnet als eine Residualgröße dasjenige, was nach Abzug des Fremdkapitals vom Wert des gesellschaftlichen Gesamtvermögens übrig bleibt, so dass ein Wertzuwachs des Gesamtvermögens über das Fremdkapital hinaus den Aktionären zugute kommt, ähnlich wie bei einer Kaufoption. Der Erklärungswert dieses Gleichnisses von Eigenkapital und Kaufoption zeigt sich vor allem dann, wenn das im Unternehmen vorhandene, haftende Eigenkapital im Vergleich zum Gesamtvermögen sehr gering ausfällt oder sogar schon verbraucht ist. Dann gehört das Gesellschaftsvermögen seinem Wert nach überwiegend oder sogar ganz den Fremdkapitalgebern, und die Kaufoption der Aktionäre ist technisch gesehen nur sehr wenig oder überhaupt nicht „im Geld“. So auch in dem zuletzt angeführten Tabellenbeispiel, wo der Wert des Eigenkapitals ursprünglich bei Null lag. Für die Wertberechnung des Eigenkapitals kommt es dann ausschließlich auf die aufwärts gerichteten Möglichkeiten der künftigen Wertentwicklung des Gesellschaftsvermögens an. Die abwärts weisenden Entwicklungsmöglichkeiten bleiben dagegen außer Betracht. Im Beispielsfall verschafft die Gesellschaft durch die Investition in das unsinnige Projekt den Aktionären eine Kaufoption im Wert von 60. Wenn es gut geht, können die Aktionäre ein Vermögen von 400 zum Preis von 100 erwerben, gewinnen also 300, und die Wahrscheinlichkeit, dass es so kommt, beträgt 20 %.

Diese Kaufoption der Aktionäre wird von den Gesellschaftsgläubigern bezahlt.<sup>239</sup> Auf Grund der Investition verlagern sich also Werte von den Gesellschaftsgläubigern auf die Aktionäre, weil die Gewinnchancen bereits als bloße Chancen einen Wert für die Aktionäre haben und deshalb den Wert des Eigenkapitals erhöhen, wohingegen die Verlustrisiken das Fremdkapital belasten. Hieran zeigt sich aufs Neue, dass unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung ein übermäßig riskantes Geschäftsgebaren der Gesellschaft für die Aktionäre vorteilhaft sein kann, und zwar um so mehr, je geringer der Eigenkapitaleinsatz ist. Und es zeigt sich des weiteren, dass die erhöhte Risikobereitschaft der Aktionäre, die mit der Haftungsbeschränkung einhergeht, den Gesellschaftsgläubigern Schaden bereiten kann.

## 5. Gewicht der Aktionärsinteressen in der Aktiengesellschaft

Die Risikobereitschaft der Aktionäre, die durch die Haftungsbeschränkung erhöht wird, hat in der Aktiengesellschaft nicht einfach freien Lauf, sondern wird durch die Unternehmensleiter gebremst. Deren Stellung und Ruf hängen wesentlich vom langfristigen Bestand des Unternehmens ab. Sie haben Kraft und Persönlichkeit in das Unternehmen investiert, Humankapital wenn man will, das dem Verlustrisiko besonders scharf ausgesetzt ist, weil sich solches Kapital anders als Geldkapital kaum diversifizieren lässt. Die Unternehmensleiter sind deshalb typischerweise weniger risikofreudig als die Aktionäre, die nur mit Kapital beteiligt sind und dieses auf verschiedene Gesellschaften streuen können.<sup>240</sup> Gleiches gilt für die Arbeitnehmer, die zum Teil ebenfalls auf das Geschäftsgebaren der Gesellschaft einwirken können. Zwischen den Unternehmensleitern, den Arbeitnehmern und den Gesellschaftsgläubigern besteht insoweit ein gewisser Interessengleichlauf, der vom Aktionärsinteresse abweichen kann.

Es ist jedoch sehr fraglich und wird in neuerer Zeit immer zweifelhafter, ob sich die Unternehmensleiter gegen die Aktionärsinteressen durchsetzen können. Die Aktiengesellschaft ist schließlich in erster Linie eine Vertragsgemeinschaft der Aktionäre und nicht eine Domäne der Unternehmensleiter, und die ganze gesellschaftsrechtliche Diskussion der neueren Zeit kreist vor allem darum, wie man die Unternehmensleiter auf die Interessen der Aktio-

---

239 Die Gesellschaftsgläubiger bezahlen darüber hinaus auch noch für den wirtschaftlichen Unsinn des Projekts, der darin zum Vorschein kommt, dass der Wert des Gesellschaftsvermögens nach der Investition in das Projekt geringer ist als zuvor.

240 *Easterbrook/Fischel*, *Economic Structure of Corporate Law*, 1991, S. 53; *Klein/Coffee*, *Business Organization and Finance*, 2000, chapter 4 III A 17, S. 266 f.

näre verpflichten kann.<sup>241</sup> Außerdem werden die Unternehmensleiter meistens nur so lange auf eine Dämpfung des unternehmerischen Risikos hinwirken, wie es der Gesellschaft gut geht. Wenn die Gesellschaft in eine Krise gerät und die Gefahr besteht, dass sie in die Insolvenz fällt und ihr Unternehmen zerschlagen wird, stehen die Unternehmensleiter und auch die Arbeitnehmer eher auf Seiten der Aktionäre und werden ähnlich wie diese zu einer riskanten Wirtschaftsweise bereit sein, um die Gesellschaft vielleicht doch noch zu retten, selbst wenn die Gesellschaftsgläubiger hierdurch mit überwiegender Wahrscheinlichkeit leiden.<sup>242</sup>

Alles in allem muss daher das Recht, wenn es die Aktionäre als wirtschaftliche Eigentümer der Aktiengesellschaft ernst nimmt,<sup>243</sup> auch ihre erhöhte Risikobereitschaft als Gefahrenquelle für die Gesellschaftsgläubiger ernst nehmen. Auf der Eigentümerseite fehlen in der haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaft wichtige Kräfte der Verhaltenskontrolle, die bei persönlich haftenden Unternehmern die Risikobereitschaft zügeln. Der Bundesgerichtshof spricht zutreffend von einer „Bremsfunktion“ der persönlichen Haftung, die unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung ausfällt.<sup>244</sup> Und das Bundesverfassungsgericht hat einmal gesagt, „die vermögensrechtliche Haftung für die wirtschaftlichen Folgen von Fehlentscheidungen“ ergreift den Aktionär „nicht als Person, sondern sie bezieht sich auf einen eingegrenzten Teil seiner Vermögenssphäre.“<sup>245</sup> Ein persönlich haftender Unternehmer steht für seine Verbindlichkeiten letztlich mit seinem ganzen sozialen Dasein, seiner Selbstachtung und seinem natürlichen Freiheitswillen ein. All das fehlt bei der Aktiengesellschaft und ihren Aktionären. Es liegt daher eine tiefere Wahrheit in den romanischen Sprachen, wo die Haftungsbeschränkung als „responsabilité limitée“ in Erscheinung tritt, als begrenzte Verantwortung.

---

241 Vgl. unten S. 356 ff.

242 *Klein/Coffee*, Business Organization and Finance, 2000, chapter 4 III A 17, S. 267.

243 RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks. IV/171, Anlage I, Allgemeine Begr. S. 93, auch bei *Kropff*, (Hrsg.), AktG 1965, S. 14. Besonders nachdrücklich in neuerer Zeit *Mülbart*, ZGR 1997, 129 ff.

244 BGH, BGHZ 60, 324, 332 (dort ging es um die Zuwendung von Gesellschaftsvermögen an einen Kommanditisten in der GmbH & Co. KG und allgemein um das Haftungs- und Kapitalerhaltungsrecht in dieser Unternehmensform); BGH, DB 1990, 980, 981 re. Sp.; der Sache nach auch BGH, BGHZ 67, 171, 176; BGHZ 134, 392, 398 f.

245 BVerfG, BVerfGE 50, 290, 348 („Mitbestimmung“).

## **V. Kapitalerhaltung als Ergänzung der privatautonomen Risikoordnung**

Wie sieht es nun mit den Möglichkeiten der Gesellschaftsgläubiger aus, einen vertraglichen Ausgleich für die geschilderten Risiken auszuhandeln, die ihnen aus der Haftungsbeschränkung der Aktionäre erwachsen? Und inwieweit können diese Möglichkeiten der privatautonomen Zuordnung und Vergütung von Kreditrisiken durch die gesetzliche Kapitalerhaltung ergänzt und verbessert werden? Wenn die Gläubiger als rational abwägende Marktteilnehmer in die Arena treten, trifft die Vorstellung von der marktmäßig kalkulierten und entgohlenen Risikoübernahme im Grundsatz ohne Zweifel zu. Die Gläubiger müssen für ihren Schutz in erster Linie selbst sorgen. Das ist jedoch gar nicht leicht, wie sich zeigen wird (sogleich zu 1.). Privatautonomer Selbstschutz durch Information ist nur begrenzt möglich, denn er kann kostspielig sein, und es geht auch bei weitem nicht nur um Informationen beim Abschluss des Kreditvertrags, sondern es kommt wesentlich auf das Verhalten des Schuldners während der Durchführung des Kreditverhältnisses an. Gerade hier können die Gesellschaftsgläubiger dem Kreditrisiko, das der Gesetzgeber ihnen durch die Haftungsbeschränkung der Aktionäre bereitet, nicht in ausreichendem Maße privatautonom entgegenwirken. Vor diesem Hintergrund wird sich erweisen, dass die gesetzliche Kapitalerhaltung der Unternehmensfinanzierung mehr nützt als schadet (anschließend zu 2., S. 117). Die Kapitalerhaltung stabilisiert das Verhältnis zwischen der Gesellschaft der Eigenkapitalgeber und den Fremdkapitalgebern, und sie verstärkt namentlich die notwendige Vertrauensgrundlage. Dabei kommt die Kapitalerhaltung mit sehr geringen Eingriffen in die Rechte der Aktionäre aus. Zuletzt soll dann noch von besonders schutzbedürftigen Gläubigergruppen die Rede sein, nämlich von den Warenlieferanten und Arbeitnehmern sowie von den Deliktsgläubigern (abschließend zu 3., S. 125).

### **1. Probleme der privatautonomen Risikoordnung**

#### **a) Das Unbehagen mit der Information**

Wenn die Gläubiger einer Aktiengesellschaft für das erhöhte Ausfallrisiko, das ihnen die Haftungsbeschränkung der Aktionäre zumutet, eine angemessene Vergütung aushandeln wollen, kommt es zunächst darauf an, dass die Gläubiger das Kreditrisiko beim Abschluss des Kreditvertrags richtig einschätzen.<sup>246</sup> Das verlangt den Gläubigern genaue Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Schuldnerunternehmens ab. Dieser

---

<sup>246</sup> Vgl. oben S. 94 ff.

Informationsbedarf ist zwar keine Besonderheit der Haftungsbeschränkung. Zum Teil wird die Wissensermittlung durch die Haftungsbeschränkung sogar erleichtert, weil der Gläubiger die Anteilseigner hinter der Gesellschaft nicht finanziell durchleuchten muss. Aber auf der anderen Seite ist es bei haftungsbeschränkten Schuldern besonders wichtig, das Ausfallrisiko richtig zu ermessen, denn der Gläubiger kann nicht auf die Mithaftung und die typische Risikoscheu natürlicher Personen vertrauen.

Bei den Informationen, auf denen die Kreditentscheidung aufbaut, geht es bei weitem nicht nur um eine Summe voraushaftenden Eigenkapitals, wie sie den Gegenstand der gesetzlichen Kapitalerhaltung bildet. Mehr noch als die Summe des Eigenkapitals zählt dessen relative Größe im Verhältnis zum Fremdkapital oder zur Bilanzsumme, also die Eigenkapitalquote.<sup>247</sup> Und es kommt ganz wesentlich auf die Liquidität des Schuldnerunternehmens an. Ein wichtiger Maßstab hierfür ist die Liquiditätsrelation, also das Verhältnis der flüssigen oder leicht in Geld umsetzbaren Vermögensgüter zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten. Dabei kann man auf Seiten dieser Vermögensgüter je nach Liquiditätsgrad noch einmal zwischen Geldwerten, kurzfristigen Forderungen und bestimmten weiteren Gegenständen des Umlaufvermögens unterscheiden. Des weiteren kommt es darauf an, dass der Gewinn vor Zinsaufwendungen und Steuern mindestens genauso hoch ist wie die geschuldeten Zinsen, so dass der Schuldner zumindest seine Zinsverpflichtungen aus den laufenden Erträgen erfüllen kann.

Die Beschaffung und Deutung all dieser kreditrelevanten Informationen stößt indessen auf Schwierigkeiten. Es besteht ein erhebliches Informationsungleichgewicht, eine Informationsasymmetrie, zwischen dem Kredit suchenden Unternehmen und dem Gläubiger. Die Unternehmensleiter haben einen Wissensvorsprung über die wirtschaftliche und finanzielle Leistungsfähigkeit ihres Unternehmens, und die Unternehmensleiter stehen im Dienste der Aktionäre, nicht der Gesellschaftsgläubiger. Solche und ähnliche Informationsungleichgewichte kommen auch in vielen anderen Rechts- und Lebenslagen vor. Das eigentliche Problem liegt nicht so sehr in dem Informationsungleichgewicht als solchem, sondern in dessen Verbindung mit zwei weiteren Umständen. Zum einen ist es nämlich für die schlechter informierte Partei oft schwierig und aufwendig, sich die nötigen Informationen zu beschaffen und so die Ungleichheit einzuebnen. Und zum anderen kann die Gefahr bestehen, dass die besser informierte Seite der weniger gut informierten Gegenseite ein geschöntes Bild malt.<sup>248</sup> Beide Umstände sind bei

---

<sup>247</sup> *Walter*, AG 1998, 370 f.

<sup>248</sup> *Williamson*, *Markets and Hierarchies*, 1975, 31 ff.

der Kreditaufnahme von haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaften in hohem Maße gegeben.

Die Mühen und Kosten der Informationsgewinnung sind bei den hier angesprochenen Kreditentscheidungen beachtlich.<sup>249</sup> Für den Gläubiger ist zwar der Informationsbedarf und -aufwand bei der Kreditvergabe in mancher Hinsicht geringer als für einen Aktionär, der Eigenkapital in die Gesellschaft investiert. Denn die Gläubigerforderungen sind kurzlebiger als die Aktien und stehen im Range vor den Aktien, so dass sich leichter abschätzen lässt, welche Zahlungszuflüsse bei der Gesellschaft erforderlich sind, um die Gläubigerforderungen zu erfüllen. In anderen Hinsichten ist der Informationsaufwand dagegen für die Gläubiger größer als für die Aktionäre. Die Aktien einer Gesellschaft gewähren untereinander fast immer gleiche Rechte, so dass ein und dieselbe Information für jede Aktie dasselbe bedeutet. Außerdem gibt es für viele Aktien einen leistungsfähigen und standardisierten Sekundärmarkt, in den die wichtigen Informationen bereits eingeflossen sind, so dass der einzelne Marktteilnehmer hierauf zugreifen kann. Kredit-titel sind dagegen untereinander viel unterschiedlicher als Aktien, weil sich die Schulden einer Gesellschaft je nach Laufzeit, Rang und Besicherung voneinander unterscheiden. Deshalb kann dieselbe Information für verschiedene Gläubiger derselben Gesellschaft Verschiedenes bedeuten. Für die allermeisten Schuldtitel gibt es auch keine organisierten Sekundärmärkte, auf denen das Wissen der vielen einzelnen Marktteilnehmer zusammenfließen könnte. Der Fremdkapitalgeber bleibt vielmehr mit seinem Schuldner meistens allein.

Zudem wird der Kreditgeber mit gutem Grund argwöhnen, dass ihm das Kredit suchende Unternehmen ein geschöntes Bild malt und nur diejenigen Informationen gibt, die dem Unternehmen günstig sind. Das hat dann wieder Auswirkungen auf die Kosten der Informationsbeschaffung und auf die Verteilung dieser Kosten. Eigentlich ist es ein Gebot der wirtschaftlichen Vernunft, dass Informationen von demjenigen bereit gestellt werden, der sie am leichtesten beschaffen kann, also vom Schuldnerunternehmen und nicht vom Kreditgeber.<sup>250</sup> Wenn aber der Kreditgeber den Informationen des Schuldnerunternehmens nicht trauen kann, muss er selber nachforschen und

---

249 Kübler, ZHR 159 (1995), 550, 562 f.; Adams, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 61 f., 63; Escher-Weingart, Reform durch Deregulierung des Kapitalgesellschaftsrechts, 2001, S. 131 ff.; Halpern/Trebilcock/Turnbull, University of Toronto Law Journal 30 (1980), 117, 133.

250 Jensen/Meckling, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305, 338 f.; auch Escher-Weingart, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 132, 134.

sich ein eigenes Bild machen. Das ist sehr viel aufwendiger. Das Kredit suchende Unternehmen kann natürlich auch einen unabhängigen Dritten, wie zum Beispiel eine Rating-Agentur, damit beauftragen, die kreditrelevanten Informationen für mögliche Kreditgeber zusammen zu stellen und aufzubereiten. So kann das Misstrauen des Kreditgebers in die Tragfähigkeit der Informationen überwunden werden. Aber die Kosten der Information werden auf diese Weise nicht verringert, sondern gerade sichtbar gemacht, was sich an den oft immens hohen Honorarforderungen der Rating-Agenturen zeigt. Der Weg kommt daher nur für ausgewählte Großunternehmen und Großkredite in Betracht.

Es ist deshalb bei der Kreditaufnahme von Kapitalgesellschaften überaus schwer, das Informationsungleichgewicht mit den Mitteln der Privatautonomie zu überwinden. Zum guten Teil werden die Schuldnergesellschaften erst durch staatliche Rechtsregeln dazu bewogen, tragfähige kreditrelevante Informationen heraus zu geben. Das geschieht vor allem durch die immer anspruchsvolleren gesetzlichen Regeln über die Unternehmenspublizität,<sup>251</sup> namentlich in Bezug auf die Rechnungslegung. Besonders hohe Anforderungen gelten für Gesellschaften, deren Kapitaltitel auf einem organisierten und staatlich überwachten Markt gehandelt werden. Solche Gesellschaften müssen die Finanzanatomie neu ausgegebener Wertpapiere und ihres Unternehmens in einem Verkaufsprospekt offenlegen, sich die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben von einem Emissions-Fürsprecher, meist einer Investmentbank, bestätigen lassen, die hierfür in der Mithaftung ist; anschließend muss die Gesellschaft den jeweiligen Marktveranstalter und das Kapitalmarkt-Publikum regelmäßig auf dem Laufenden halten, und außerdem findet eine Kontrolle durch den Marktveranstalter und durch die staatliche Finanzmarktaufsicht statt. Die Einzelheiten sind je nach Kapitalmarktsegment unterschiedlich und ändern sich dauernd, aber das Grundmuster ist immer dasselbe. An dieser Stelle zeigt sich bereits, dass man die Risikoordnung und Risikovergütung bei Kapitalvergabe-Entscheidungen nicht ausschließlich dem Markt und der Privatautonomie überlassen kann. Die Informationen, von denen hier die Rede ist, werden ja gerade nicht privatautonom hervor gebracht, sondern entstehen und verbreiten sich zum großen Teil erst durch staatliche Rechtsregeln. Erst auf dieser Grundlage können die Kapitalgeber ihre Interessen selbstverantwortlich wahrnehmen. Sie sind auf den Schutz des Rechts angewiesen. Soweit es dabei um die Gläubiger haftungsbeschränkter Kapitalgesellschaften geht, ist dieser Schutz nicht zuletzt ein Ausgleich für die Haftungsbeschränkung der Anteilseigner,

---

251 Hierzu *Noack*, Unternehmenspublizität, 2002, S. 39 ff. (zum Gläubigerschutz durch Publizitätspflichten).

denn für Personenunternehmen ohne Haftungsbeschränkung sind die gesetzlichen Bilanz- und Publizitätsregeln bei weitem nicht so anspruchsvoll wie für haftungsbeschränkte Unternehmen.

Darüber hinaus und vor allem geht es bei Kreditbeziehungen und Kreditrisiken nicht nur um das Wissen über vergangene und gegenwärtige Ereignisse. Ist nämlich der Vertrag erst einmal geschlossen, so verändert sich die Lage ganz wesentlich. Die Vertragsparteien können jetzt nicht mehr zu anderen Partnern ausweichen, sondern sind auf einander angewiesen. Es kommt daher entscheidend auf ihr Verhalten während der Vertragsdurchführung an. Dabei geht es namentlich um die Gefahr, dass sich die Schuldnergesellschaft nach der Kreditvergabe risikoe erhöhend verhält. Gerade auf diese Weise kann die Gesellschaft der Eigenkapitalgeber ungerechtfertigt auf Kosten der Fremdkapitalgeber profitieren, und die Gefahr, dass es so kommt, wird durch die Haftungsbeschränkung der Aktionäre wesentlich vergrößert und zum Teil erst begründet. Das wurde schon oben angesprochen und an Hand von Zahlenbeispielen aufgeschlüsselt.<sup>252</sup> Jene Beispiele, in denen sich die Aktionäre im Rahmen der Haftungsbeschränkung unredlich auf Kosten der Gesellschaftsgläubiger bereichern, sind natürlich nicht die praktische Regel. Die Aufnahme von Fremdkapital ist im Leben einer Kapitalgesellschaft kein einmaliges Geschäft, bei dem die Gesellschafter einfach zugreifen und weglaufen können, sondern die meisten Gesellschaften nehmen im Lauf der Zeit immer wieder Kredit auf, und wenn sie sich dabei ein Mal gegenüber dem Gläubiger unredlich verhalten, wird dies den Ruf der Gesellschaft untergraben und ihr bei späteren Kreditaufnahmen Nachteile bereiten.<sup>253</sup> Man darf daher die Gefahr einer Gläubigerschädigung durch nachträgliches risikoe erhöhendes Verhalten der Aktionäre und ihrer Gesellschaft nicht überschätzen. Man sollte die Gefahr allerdings auch nicht unterschätzen. Schon die bloße Möglichkeit, dass es so kommt, und das damit einher gehende Misstrauen können einen Gläubiger vor der Kreditvergabe zurück scheuen lassen. Das kann gerade in der heutigen Zeit, in der die Aktiengesellschaften so sehr auf Fremdkapital angewiesen sind, ernste Nachteile für die einzelnen Gesellschaften und für die Gesamtwirtschaft mit sich bringen.

Die Wahrscheinlichkeit, dass sich das Ausfallrisiko während der Laufzeit des Kredits erhöht, lässt sich im Zeitpunkt der Kreditvergabe sehr schwer er-messen, so dass man die Gefahr kaum vorab durch höhere Zinsen oder ähn-

---

252 Siehe oben S. 101 ff., auch S. 95.

253 Ebenso *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1170; *Mülbert/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 712 f.



liche Vergütungen ausgleichen kann.<sup>254</sup> Das wird zwar aus Sicht der Ökonomik mitunter bestritten. Manche meinen, der Gläubiger könne theoretisch sämtliche künftigen Ereignisverläufe im voraus wahrscheinlichkeitsgewichtet durchkonjugieren und die erforderliche Kreditrisikoprämie an diesen Erwartungen ausrichten.<sup>255</sup> Das ist jedoch im praktischen Wirtschaftsleben vollkommen unrealistisch und scheint selbst als theoretisches ökonomisches Modell fragwürdig. Die Entscheidung des Kreditnehmers, ob er sich nach dem Abschluss des Kreditvertrags risikoerhöhend verhält, steht nämlich vor dem Vertragsschluss nicht einfach fest, sondern wird unter anderem dadurch beeinflusst, wie der Kreditgeber dieses Risiko im Zeitpunkt des Vertragsschlusses eingeschätzt und eingepreist hat. Angenommen der Kreditnehmer hatte beim Abschluss des Kreditvertrags seine Geschäftsvorhaben für risikoarm gehalten. Aber der Kreditgeber hat die Vorhaben als riskant eingestuft und entsprechend höhere Zinsen verlangt. Dann sind die Zinsen aus Sicht des Kreditnehmers zu hoch, und er kann guten Gewissens das Kreditrisiko nachträglich steigern, bis aus seiner Sicht wieder alles im Lot ist, nur eben nicht aus Sicht des Kreditgebers. Und selbst wenn der Kreditgeber die Gefahr eines späteren risikoerhöhenden Verhaltens seines Kreditgebers ursprünglich zutreffend eingeschätzt hat, kann der Kreditnehmer das Kreditrisiko nachträglich noch weiter steigern und sich so auf Kosten des Kreditgebers Vorteile verschaffen, was er ja von Anfang an vorhatte. Was der Kreditgeber vorab erkennen will, nämlich das spätere Verhalten seines Schuldners, wird durch die tätige Umsetzung dieser Erkenntnis mit beeinflusst, so dass eine vorab richtige Erkenntnis kaum möglich ist.

Man kann deshalb den Problemen, die sich bei der Durchführung von Kreditverhältnissen stellen, nicht nur und vielleicht sogar nicht einmal in erster Linie auf informationellem Wege beikommen. Worauf es letztlich ankommt, ist das Vertrauen des Gläubigers in die Leistungsfähigkeit und Vertragstreue des Schuldners und in einen glücklichen Lauf der Dinge. Das entspricht dem Ursprung des Worts Kredit, das sich vom lateinischen „credere“ herleitet, von glauben und vertrauen. Und ob solches Vertrauen entstehen kann und Bestand hat, hängt ganz wesentlich davon ab, ob es für die Vertragsdurchführung einen ordnenden rechtlichen Rahmen gibt, und wie dieser beschaffen ist.

---

254 *Posner*, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 504 f.; *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 63.

255 *Halpern/Trebilcock/Turnbull*, University of Toronto Law Journal 30 (1980), 117, 128, 133 f.; *Smith/Warner*, Journal of Financial Economics 7 (1979), 117, 119; *Jensen/Meckling*, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305, 336 ff.

## **b) Probleme der privatautonomen Verhaltenssteuerung**

Wie können die Vertragsparteien einen ordnenden und Vertrauen stiftenden rechtlichen Rahmen für die Durchführung des Kreditvertrags herstellen und hierbei den Gläubiger glaubhaft davor schützen, dass sich das Ausfallrisiko während der Laufzeit des Kredits erhöht? Eine Möglichkeit besteht darin, dass der Gläubiger bei einer nachträglichen Veränderung des Kreditrisikos auf eine Vertragsanpassung hinwirkt. Der Kreditvertrag kann diese Möglichkeit von Anfang an vorsehen. Bei schwer wiegenden Änderungen der Geschäftsgrundlage besteht sogar von Gesetzes wegen ein Anspruch auf Anpassung des Vertrags (§ 313 BGB). Oder der Gläubiger kündigt den Kreditvertrag und bietet der Gesellschaft einen neuen Vertrag zu geänderten Bedingungen an. Eine nachträgliche Anpassung von Verträgen erfordert indessen meist sehr großen Verhandlungsaufwand, und allein schon der Versuch stiftet oft Streit und Missgunst<sup>256</sup> und kann der Kreditbeziehung mehr schaden als nützen. Außerdem müsste die Möglichkeit der Vertragsanpassung gerechter Weise auch umgekehrt zu Gunsten der Schuldnergesellschaft bestehen, wenn das Ausfallrisiko nach der Kreditvergabe sinkt. Das würde jedoch die Banken und andere Finanzintermediäre, die untereinander lange Kreditketten bilden, mit dauernden Zinsänderungsrisiken belasten und wäre deshalb finanzwirtschaftlich nicht sinnvoll. Alles in allem sind daher Vertragsanpassungen keine sehr gute Lösung für eine nachträgliche Änderung des Kreditrisikos.

Eine weitere Möglichkeit, wie sich die Gesellschaftsgläubiger vor allem beim langfristigen Kredit davor schützen können, dass die Gesellschaft nachträglich zu einer riskanteren Wirtschaftsweise übergeht, besteht darin, dass der Gläubiger das Verhalten der Schuldnergesellschaft mit vertraglichen Mitteln kontrolliert. Der Kreditvertrag kann der Schuldnergesellschaft ein bestimmtes Verhalten gebieten oder ihr bestimmte, für den Gläubiger besonders nachteilige Maßnahmen verbieten und hierbei namentlich auch Eckdaten für das Finanzgebaren der Schuldnergesellschaft vorgeben. Ein solcher Vertrag mag dem Gläubiger das Recht geben, den Kredit zu kündigen, wenn sich die Gesellschaft nicht an die Vorgaben hält. Oder der Vertrag räumt den Gläubigern Einspruchsrechte oder andere Mitwirkungsrechte bei der Willensbildung der Schuldnergesellschaft ein, und zwar wiederum vor allem im Hinblick auf deren Finanzen. Beides lässt sich auch miteinander verbinden.

Solche Vertragswerke sind unter der Bezeichnung „bond covenants“ oder „financial covenants“ vor allem in den USA bei Unternehmensschuldver-

---

256 *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 178, 220.

schreibungen bekannt und finden sich mitunter auch in Europa.<sup>257</sup> Der kreditnehmenden Kapitalgesellschaft werden hier allerlei Auflagen gemacht, oft auch im Hinblick auf ihre Kapital- und Vermögensstruktur. So darf manchmal das Fremdkapital eine bestimmte Quote der Bilanzsumme nicht übersteigen. Oder der Vertrag begrenzt den zulässigen Umfang kurzfristiger Verbindlichkeiten auf eine bestimmte Quote des Umlaufvermögens. Oder es wird noch spezieller bestimmt, dass die Zins- und Tilgungsverpflichtungen, die aus dem Fremdkapital herrühren, nicht über eine gewisse Quote der durchschnittlichen Gewinne vor Zins- und Steueraufwendungen hinaus gehen dürfen. Manchmal muss die Gesellschaft auch in bestimmtem Umfang flüssige Mittel vorhalten. Als weitere Verhaltensmaßregeln für die Schuldnergesellschaft sehen die covenants mitunter vor, dass ohne die Zustimmung des Gläubigers keine weiteren Kredite aufgenommen werden, jedenfalls keine vorrangigen Kredite. Und die Verträge beschränken nicht selten den Umfang, in dem die Schuldnergesellschaft Dividenden ausschütten darf. Das geschieht dann allerdings meistens mit der Maßgabe, dass nicht nur Gewinne in bestimmtem Umfang an die Aktionäre ausgeschüttet werden dürfen, sondern auch Einlageerlöse aus der Ausgabe neuer Aktien. Hauptsache die Finanzstruktur der Gesellschaft verschlechtert sich nach der Kreditvergabe nicht zu Lasten desjenigen Gläubigers, der den betreffenden Kreditvertrag abgeschlossen hat.

Verträge wie die financial covenants können ohne Zweifel die Sicherheit eines Kredits und die Haltbarkeit der Kreditbeziehung verbessern. Sie sind ein Beispiel dafür, wie die Parteien einer länger laufenden Geschäftsbeziehung, bei der beide Seiten auf einander angewiesen sind, diese Beziehung stabilisieren können. Das Problem stellt sich überall, wo ein oder mehrere Partner einer Geschäftsbeziehung geschäftsspezifische Investitionen vornehmen, also solche Investitionen, die bei einem Scheitern des Geschäfts oder der Geschäftsbeziehung verfallen oder an Wert verlieren. Solche Beziehungen kommen manchmal nur zu Stande oder werden jedenfalls erleichtert,

---

257 Siehe zu den bond covenants oder financial covenants *Smith/Warner*, *Journal of Financial Economics* 7 (1979), 117 ff.; *Malitz*, *Financial Management* 15, Nr. 2 (Summer 1986), 18 ff.; *Klein/Coffee*, *Business Organization and Finance*, 2000, chapter 4 III A 5, S. 240–244, auch chapter 4 III A 12, S. 256, chapter 4 III A 15 e, S. 263; *Manning/Hanks*, *Legal Capital*, 1990, S. 103 ff.; *Köndgen*, in Prütting (Hrsg.), *Insolvenzrecht* 1996, 1997, S. 127 ff.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 307–312; *Fleischer*, ZIP 1998, 313 ff. (vor allem für GmbH). Kurzer Überblick bei *Brealey/Myers*, *Principles of Corporate Finance*, 2000, chapter 24–5, S. 720–722; auch bei *Hamilton*, *The Law of Corporations*, 2000, § 18.7, S. 590 f.; *Lutermann*, *Unternehmen, Kapital und Genussrechte*, 1998, S. 268 f., 271 ff., 318 ff., 421 ff.

wenn die Geschäftspartner eine verlässliche „governance structure“ vereinbaren, einen stabilisierenden Koordinationsmechanismus oder vertraglichen Selbststeuerungsmechanismus für die Geschäftsbeziehung, der bestimmte Veränderungen verhindert und bei unausweichlichen Veränderungen eine Anpassung der Beziehung ermöglicht und hierbei die Vor- und Nachteile fair verteilt.<sup>258</sup> Man kann allgemein von einem ordnenden Regelwerk und stabilisierenden Rahmen für die Geschäftsbeziehung sprechen. Auch der Kreditgeber nimmt eine geschäftsspezifische Investition vor, denn das bare Geld, das er aus der Hand gibt, verschwindet in der Kredit nehmenden Gesellschaft, und der Wert des Rückzahlungsanspruchs und der Zinsforderungen, die der Gläubiger im Gegenzug erhält, hängt vom Wohlergehen und Verhalten der Gesellschaft ab.<sup>259</sup> Gerade auch die financial covenants lassen sich daher als eine governance structure verstehen, die im Verhältnis zwischen dem Schuldnerunternehmen und dem langfristigen Kreditgeber Berechenbarkeit schafft und Vertrauen stiftet und verhindert, dass die Vertragsbeziehung aus dem Ruder läuft.<sup>260</sup>

Die Kosten solcher Vertragswerke sind allerdings hoch.<sup>261</sup> Das gilt schon für die unmittelbaren Transaktionskosten des Vertragsschlusses. Gute maßgefertigte Verträge müssen die Finanzwirtschaft der Schuldnergesellschaft in der Tiefe verstehen und dies in ein abgestimmtes System von einzelnen Regeln entfalten. Das ist arbeitsaufwendig und teuer. Darüber hinaus können Verträge wie die financial covenants den Handlungsspielraum der Schuldnergesellschaft übermäßig einengen.<sup>262</sup> Die Kontrolle über eine Unternehmung sollte grundsätzlich bei denjenigen liegen, die auch das meiste Risiko tragen, also bei den Eigenkapitalgebern.<sup>263</sup> Wenn die Fremdkapitalgeber zu sehr über die Geschicke der Gesellschaft mitbestimmen, kann das für die

---

258 *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, insbesondere S. 20 ff., 29, 32 ff., 47 ff., 52 ff., 61 ff., 75 ff., 178, speziell zur Unternehmensorganisation S. 273 ff., 298 ff. Siehe auch unten S. 309 ff. zum Konzernrecht.

259 *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 304 f., 307.

260 *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 307; *Smith*, *Accounting Review* 68 (1993), 289 ff.

261 *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305, 338 f.; *Schön*, *ZGR* 2000, 706, 727. Auch *M. Bauer*, *Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer*, 1995, S. 314 räumt das ein.

262 *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305, 338 f.; *Schön*, *ZGR* 2000, 706, 727; *Köndgen*, in *Prütting* (Hrsg.), *Insolvenzrecht* 1996, 1997, S. 127, 139 ff. Auch bei *Fleischer*, *ZIP* 1998, 313, 317 ff. wird dies deutlich, obwohl es ihm mehr um die Gefährdung der Drittgläubiger der Gesellschaft geht.

263 *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 298, 304 f.; *Klein/Coffee*, *Business Organization and Finance*, 2000, Introduction II A, S. 3, chapter I XII B, S. 44, chapter 2 II C, S. 54 f.

Erträge und den Wert des Unternehmens schlechte Folgen haben, denn die Fremdkapitalgeber sind in erster Linie an der Sicherheit ihrer Kredite interessiert und wollen vor allem Verlustrisiken meiden, wohingegen sie für die Gewinnchancen viel weniger empfänglich sind als die Aktionäre. Es verwundert daher wenig, dass financial covenants der oben geschilderten Art nicht sehr weit verbreitet sind. Selbst den amerikanischen Unternehmensschuldverschreibungen liegen in der Mehrzahl keine solchen covenants zugrunde, jedenfalls nicht bei erfolgreichen Unternehmen, die gute Schuldner sind.<sup>264</sup> Die Unternehmensleiter wollen sich nicht von den Gesellschaftsgläubigern herein regieren lassen, und die Gläubiger haben hierzu meist auch gar nicht den Ehrgeiz und die Ressourcen. Darüber hinaus können financial covenants zwischen der Gesellschaft und einzelnen einflussreichen Gläubigern die übrigen Gesellschaftsgläubiger gefährden, die nicht durch entsprechende Verträge geschützt sind, denn ein Gläubiger, der seiner Schuldnergesellschaft vertragliche Verhaltensvorgaben macht, hat nur seine eigenen Interessen im Blick und nicht auch die Interessen der Drittgläubiger.<sup>265</sup>

## 2. Nutzen und Kosten der Kapitalerhaltung

### a) Kapitalerhaltung als Stabilisator der Kreditbeziehung

Was bedeutet das alles nun für den gesetzlichen Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung? Die Kapitalerhaltung ist natürlich viel grobmaschiger als ein „financial covenant“. Sie sagt nichts zu den Einzelheiten der Kapitalstruktur der Gesellschaft, wie etwa zu der Möglichkeit einer weiteren Kreditaufnahme oder zu den Kapitalquoten und Liquiditätsrelationen. Ein Gläubigerschutz, der auf diese Größen aufbaut, setzt ein ausgefeiltes System von aufeinander bezogenen Kennzahlen voraus. Das kann nur ein einzelfallbezogener Vertrag leisten. Das Gesetz muss dagegen für ganz viele verschiedene Gesellschaften und Kreditbeziehungen und für sehr lange Zeit passen und sich deshalb mit viel allgemeineren Maßstäben begnügen als ein Vertrag. Die gesetzliche Kapitalerhaltung schreibt daher nur ganz grobe Eckdaten für das Kapital der Aktiengesellschaft fest, nämlich eine Ausschüttungssperre in Höhe der geleisteten Einlagen. Dies ist eine der ganz wenigen Gläubigerschutz-Kennzahlen, die immer und für sich alleine einen Sinn ergibt. Sicherlich können gute maßgefertigte Verträge dem Einzelfall besser gerecht wer-

---

264 *Klein/Coffee*, Business Organization and Finance, 2000, chapter 4 III A 5, S. 244.

265 Diese Gefahr betonen *Fleischer*, ZIP 1998, 313, 317 ff.; *Köndgen*, in Prütting (Hrsg.), Insolvenzrecht 1996, 1997, S. 127, 143 ff.; *Mülbert/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 724, 730 f.

den als allgemeine Gesetze. Aber die gesetzliche Kapitalerhaltung schließt einen weiter gehenden vertraglichen Selbstschutz der Gläubiger nicht aus. Sie will die privatautonome Zuordnung und Vergütung finanzieller Risiken nicht ersetzen, sondern nur eine Mindestgrundlage hierfür schaffen und eine Auffangregelung für die vielen Fälle treffen, in denen kein hinreichender vertraglicher Selbstschutz besteht.

Die gesetzliche Ausschüttungssperre in Höhe des Einlagekapitals gibt den Gläubigern eine gewisse, wenngleich unvollkommene Sicherheit und vermindert so die Gefahren eines unausgewogenen Vertragsschlusses, die bei falschen oder unvollständigen Informationen oder fehlgeleiteten Prognosen drohen. Die Beteiligten brauchen die Recherchen und Risikoberechnungen nicht in alle Verästelungen hinein zu verfolgen, sondern können die letzten Einzelheiten eher dahinstehen lassen, als wenn es kein gebundenes Kapital gäbe. Das stiftet Vertrauen und kann die Transaktionskosten bei der Unternehmensfinanzierung senken. Und vor allem für die Durchführung des Kreditverhältnisses kann die gesetzliche Kapitalerhaltung Gutes bewirken. Wie gezeigt geht es bei der Vertragsdurchführung vor allem um das Verhalten der Vertragsparteien und um das Vertrauen des Gläubigers. Hier streben Verträge wie die „financial covenants“ in die richtige Grundrichtung, einen stabilisierenden rechtlichen Rahmen für die Kreditbeziehung aufzubauen, eine „governance structure“, die das Risiko für die Gläubiger vermindert und Vertrauen schafft.<sup>266</sup> In dieselbe Grundrichtung wie die financial covenants zielen auch die gesetzlichen Kapitalerhaltungsregeln.<sup>267</sup> Auch die Kapitalerhaltung ist eine governance structure für das Verhältnis zwischen der Gesellschaft der Eigenkapitalgeber und den Gesellschaftsgläubigern, ein stabilisierender rechtlicher Rahmen und Koordinationsmechanismus, der Berechenbarkeit schafft, Vertrauen stiftet und bei neuen Entwicklungen die Lasten der Anpassung berechenbar verteilt.

Diese governance structure der Kapitalerhaltung ist allerdings nicht in den Kreditverträgen verankert, sondern im Gesetz. Und sie ist zwingend. Das wird von den Fürsprechern einer marktautonomen Selbstregulierung kritisiert. Wenn die Kapitalerhaltung wirklich überwiegend Gutes stiftet, so lautet der Einwand, würde sie doch privatautonom vom Markt hervorgebracht werden und bräuchte keine Gesetzesbefehle.<sup>268</sup> Der Markt kann indessen einen Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung nicht mit derselben Klarheit

---

266 Siehe oben S. 115 f.

267 Das bestreiten *Manning/Hanks*, *Legal Capital*, 1990, S. 113 f.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 312, 316. Ähnlich wie oben im Text aber *Schön*, *ZGR* 2000, 706, 727; *ders.*, *ZHR* 166 (2002), 1, 4.

268 *Mülbert/Birke*, *EBOR* 3 (2002), 695, 729 f.

und Festigkeit hervor bringen wie das Gesetz. Es gibt theoretisch zwei Möglichkeiten, eine Kapitalerhaltung privatautonom zu vereinbaren, nämlich entweder in der Satzung der Gesellschaft oder in den einzelnen Kreditverträgen mit den Gläubigern. Eine mosaikartig aus lauter Einzelverträgen zusammengesetzte Kapitalerhaltung würde jedoch ganz unmaßig hohe Transaktionskosten mit sich bringen,<sup>269</sup> zumal man die vielen verschiedenen Verträge inhaltlich auf einander abstimmen müsste, so dass diese Möglichkeit praktisch ausscheidet. Und auf die Satzung der Gesellschaft können sich die Gesellschaftsgläubiger nicht verlassen, denn die Aktionäre können die Satzung jederzeit ändern. Außerdem gäbe es dann wahrscheinlich ganz viele verschiedene satzungsmäßige Kapitalerhaltungsmodelle, und die Gläubiger würden den Überblick verlieren, oder sie müssten das spezielle Kapitalerhaltungsmodell ihrer jeweiligen Schuldnergesellschaft genau untersuchen, was wiederum die Transaktionskosten in die Höhe treiben würde. Deshalb ist der staatliche Gesetzgeber gefordert, zumal es ja auch das Gesetz ist, das den Aktionären die Haftungsbeschränkung verliehen hat und dadurch den „Naturzustand“ der persönlichen Haftung und des freien Aushandelns aufgehoben hat.<sup>270</sup> Durch die gesetzliche Kapitalerhaltung werden die Kreditbeziehungen aller Aktiengesellschaften standardisiert, und zwar gleichmäßig zu Gunsten aller Gesellschaftsgläubiger. Das senkt die Transaktionskosten und erhöht das Vertrauen der Gläubiger.

So geht die Kapitalerhaltung gezielt jene Probleme an, welche die Haftungsbeschränkung den Gesellschaftsgläubigern bereitet. Sie verhindert mit ihren Ausschüttungssperren, dass die Aktionäre über ein bestimmtes Maß hinaus Kapital aus der Schuldnergesellschaft entnehmen und dadurch einseitig in die Risikostruktur des Kreditvertrags eingreifen. Damit wirkt die Kapitalerhaltung zugleich darauf hin, dass die Aktionäre, bei denen von Gesetzes wegen auch die Endkontrolle über das Schicksal der Aktiengesellschaft liegt, mit eigenen Mitteln an der Finanzierung des Unternehmens beteiligt sind und dabei ein vorrangiges Risiko tragen. Das wiederum vermindert die Gefahr, dass die Aktionäre eine übersteigerte Risikobereitschaft an den Tag legen und hierdurch auf Kosten der Gläubiger zu gewinnen hoffen, denn wie gezeigt ist diese Gefahr um so größer, je geringer die Eigenkapitalquote der Gesellschaft ist.<sup>271</sup> Auf Grund der Kapitalerhaltung können daher die Gläubiger den unternehmerischen Plänen eher trauen und brauchen die Gesell-

---

269 Vgl. auch oben S. 86 f. zu den Schwierigkeiten einer privatautonom vereinbarten Haftungsbeschränkung.

270 Vgl. oben S. 85 ff.

271 Siehe oben S. 103 ff.

schaft weniger zu überwachen.<sup>272</sup> Zwar kann die Kapitalerhaltung nicht positiv ein bestimmtes oder gar angemessenes Eigenkapital der Gesellschaft gewährleisten. Aber sie gewährleistet eine glaubwürdige Bindung der Aktionäre, dass diese ihre Einlagen auch wirklich als vorrangiges Risikokapital in der Gesellschaft belassen, und verhindert, dass die Kapitalausstattung der Aktiengesellschaft und ihres Unternehmens zum Spielball privater Entnahmeinteressen der Aktionäre wird. Die Kapitalerhaltung sichert überdies der Gesellschaft einen Verlustauffang, eine Art Pflichtreserve als Sicherheitsabstand vor dem Abgrund der Insolvenz, und trägt so dazu bei, dass mögliche Unternehmenskrisen nicht gleich auf das Dasein der Gesellschaft und auf die Gläubiger durchschlagen.<sup>273</sup>

Diese Gewährleistungen der Kapitalerhaltung entsprechen dem wirtschaftlichen und rechtlichen Wesen des Kredits. Wenn die Gläubiger auf die Erfüllung ihrer Forderungen vertrauen, so vertrauen sie insbesondere auch auf die Vorweghaftung des Eigenkapitals.<sup>274</sup> Wie sehr das Fremdkapital ein Eigenkapital voraussetzt, zeigen unfreiwillig jene gegenläufigen akademischen Planspiele, nach denen theoretisch auch eine hundertprozentige Fremdfinanzierung denkbar wäre. Der Unternehmensinhaber würde sich lediglich um die Organisation und Willensbildung des Unternehmens kümmern, wäre „reiner Unternehmer“, und das ganze Kapital käme von den Gläubigern.<sup>275</sup> Welche Rechte aber müssten und würden solche „Gläubiger“ fordern, wenn sie sich überhaupt auf das Projekt einlassen? Ein Anspruch auf Rückzahlung des Kapitals zur vereinbarten Zeit und auf feste Zinsen würde ihnen nichts nützen, denn sie müssten für diesen „Anspruch“ ja mit ihrem eigenem Kapital aufkommen. Da die Gläubiger zwangsläufig an den Verlusten beteiligt wären, würden sie auch eine Beteiligung am Gewinn aushandeln, und sie kämen auch kaum umhin, sich erhebliche Mitspracherechte auszubedingen, um ihre Chancen und Risiken mitzugestalten. Die vermeintlichen „Gläubiger“ wären also in Wirklichkeit Teilhaber und Gesellschafter, und der „reine Unternehmer“ wäre nicht viel mehr als nur ein tantiemberechtiger Manager. Der typische Gläubiger aber will sich am Risiko des Schuldner-Unter-

---

272 Mit gleichem Ansatz *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 38 f., 40 f., 44 f., dem es allerdings nicht um die gesetzliche Kapitalerhaltung geht, sondern um die Funktion des Eigenkapitals als solchen.

273 Näher zur Funktion des gebundenen Eigenkapitals als Verlustauffang und Sicherheitsreserve unten S. 135 f.

274 *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht I, 1980, § 10 I 1 a, S. 515.

275 Vgl. hierzu und zum Folgenden *Klein/Coffee*, Business Organization and Finance, 2000, chapter 2 II D, S. 55 f., chapter 2 II F, S. 58, chapter 5 III E, S. 337; *Adams*, Eigentum, Kontrolle und beschränkte Haftung, 1991, S. 27 ff.; auch *Williamson*, Journal of Finance 43 (1988), 567, 579–582.



nehmens möglichst nicht beteiligen, weil es nicht sein eigenes Unternehmen ist. Er vertraut vielmehr darauf, dass seine Forderungen zur vereinbarten Zeit vollständig erfüllt werden und sieht im Entgelt für seinen Kredit nicht in erster Linie eine Vergütung für das Ausfallrisiko, sondern für die Gebrauchsüberlassung des Kapitals und den eigenen Gebrauchsverzicht. Nur wenn er Vertrauen gefasst hat, wird er überhaupt zur Kreditvergabe bereit sein, und erst dann kann man über die Zinshöhe und das unvermeidbare Restrisiko reden. Das gilt selbst für Banken und andere professionelle Geldverleiher. Wenn sie ernstlich um ihr Geld fürchten, werden sie es meist gar nicht erst aus der Hand geben, und nicht höhere Zinsen als Risikoprämie verlangen. So vergeben Banken fast niemals Kredite allein deshalb, weil der Kreditnehmer Mobiliarsicherheiten anbietet,<sup>276</sup> und die Gewährung solcher Sicherheiten wird meistens auch nur mit einer ganz geringen Reduktion des Zinses im Vergleich zu unbesicherten Krediten honoriert.<sup>277</sup>

Die real existierenden Kreditmärkte sind zum ganz überwiegenden Teil keine Märkte für die Allokation beliebig hoher Risiken. Sonst wären die Zinsen am Markt oft viel höher und die Zinsunterschiede wesentlich größer.<sup>278</sup> Bei einjähriger Kreditlaufzeit und einem reinen Kapitalnutzungsziens von 5 % würde das Ausfallrisiko rechnerisch gesehen folgende Auswirkungen auf die Höhe des Gesamtzinses haben:

Ausfallrisiko	Zins
10 %	16,7 %
20 %	31,25 %
30 %	50 %. <sup>279</sup>

Diese Rechenbeispiele zeigen, dass die Vorstellung von einer kalkuliert entgoltenen Risikoteilhabende der Gesellschaftsgläubiger den Kreditbeziehungen der wirklichen Menschen und Unternehmen nur sehr unvollkommen ent-

---

276 *Drukarczyk/Duttler/Rieger*, *Mobiliarsicherheiten*, 1985, S. 117.

277 *Drukarczyk/Duttler/Rieger*, *Mobiliarsicherheiten*, 1985, S. 123.

278 *Roth*, *ZGR* 1986, 371, 376.

279 Näher zur Berechnung oben S. 93 f. Hier noch einmal in Kürze: Bei einem einjährigen Kredit von 100 und einem reinen Kapitalnutzungsziens von 5 % will der Gläubiger am Ende eines Jahres 105 erhalten. Bei einem Ausfallrisiko von 10 % ist aber die versprochene Tilgungs- und Zinssumme nur 90 % ihres Nennbetrags wert. Also muss der Gläubiger eine Summe fordern, von der 90 % die erstrebten 105 ergeben. Das sind 116,7 und entspricht einem Zinssatz von 16,7 %. Oder als Gleichung:  $x \cdot 0,9 = 105$ ; also ist  $x = 105 : 0,9 = 116,7$ . Und bei 20 % Ausfallrisiko ist  $x = 105 : 0,8 = 131,25$ .

spricht.<sup>280</sup> Der Kreditmarkt mit seinem laufenden Massengeschäft muss standardisieren und möglichst einheitliche Konditionen setzen, schon um die Transaktionskosten des Kreditgeschäfts zu begrenzen. Und die Menschen, die auf Seiten der Geldkreditgeber die Verträge abschließen und überwachen, sind meistens keine risikofreudigen Finanzakrobaten, sondern ihrer Mentalität nach eher Bankbeamte, denen es vor allem darum geht, Probleme und Ärger von Anfang an zu vermeiden. Der Sicherheitsinstinkt des Besitzers ist stärker als die Finanzmathematik. Erst recht nicht handeln jene Gläubiger, die keine berufsmäßigen Geldkreditgeber sind, im Zeichen der bewussten und kalkulierten Risikobeteiligung. Für sie ist die Kreditvergabe regelmäßig nicht Hauptzweck, sondern nur ein mehr oder weniger freiwilliges Mittel für andere Zwecke. Der vorleistende Lieferant oder Dienstleister will seine Umsatzgeschäfte fördern und nicht in erster Linie eine Kapitalrendite für die Stundung seines Entgelts erzielen.<sup>281</sup>

Manche Gläubiger und namentlich professionelle Geldkreditgeber sind zwar mitunter zu riskanten Darlehen bereit, wenn sie dafür höhere Zinsen bekommen, und wenn sie ihr Risiko durch Ausleihungen an viele verschiedene Schuldner streuen können. Ein Beispiel für solche Wagnis-Kreditfinanzierungen sind jene bewusst riskanten und oft nachrangigen Unternehmensschuldverschreibungen oder „junk bonds“, die vor allem in den USA während der 1980er Jahre verbreitet waren und dem Gläubiger im Gegenzug eine sehr hohe Verzinsung versprechen. Auch viele große europäische Geldhäuser beschränken sich nicht mehr nur auf besonders sichere Ausleihungen, sondern mischen zum Teil auch riskante, aber höher verzinsliche Titel in ihren Forderungsbestand. Man darf jedoch den junk bond-Markt und ähnliche Erscheinungen des Wagnis-Kredits nicht für das typische Muster des Kredits halten. Sie sind zwar besonders interessant und werden deshalb mit Vorliebe erörtert. Aber letztlich handelt es sich nur um einzelne Strudel in einem Meer ganz anderer und viel ruhigerer Denkweisen.

### **b) Geringe Kosten der Kapitalerhaltung**

Die gesetzliche Kapitalerhaltung kann allerdings den Aktionären Nachteile bereiten, weil sie ihnen teilweise die Verfügungsfreiheit über das Eigenkapital der Gesellschaft entzieht, das wirtschaftlich den Aktionären gehört. Dieser Nachteil wiegt jedoch gesamtwirtschaftlich nicht schwer.<sup>282</sup> Denn

---

280 Roth, ZGR 1986, 371, 376.

281 Siehe unten S. 125 f.

282 Anders *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1184 f., 1195 ff.; *Kübler*, Festschr. Zöllner, 1998, Bd. I, S. 321, 331 f.; *Mülbelt/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 721 f.

wie gezeigt, sind in den Aktiengesellschaften im statistischen Durchschnitt nur etwa 70 % des Eigenkapitals gebunden; die restlichen 30 % sind frei und könnten auch nach den Regeln der Kapitalerhaltung an die Aktionäre ausgeschüttet werden, wenn die Aktionäre dies wollten.<sup>283</sup> Sie wollen es aber offenbar nicht, sondern belassen den Gesellschaften gesamtstatistisch gesehen viel mehr Eigenkapital als sie müssen. Offenbar empfinden also die Aktionäre die gesetzlichen Kapitalerhaltungsgebote ganz überwiegend nicht als Last. Dass den Eigenkapitalgebern teilweise die Freiheit genommen wird, ihr investiertes Kapital aus der Gesellschaft abzuziehen, bereitet überdies in der Aktiengesellschaft auch deshalb keine grundsätzlichen Probleme, weil die Aktionäre ihre Anteile am Kapitalmarkt verkaufen und ihr Investment auf diese Weise liquidieren können. Hierin liegt ein wichtiger Unterschied zwischen der Aktiengesellschaft und der GmbH oder GmbH & Co. KG, und dies ist zugleich ein wesentlicher Grund, weshalb die Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft weiter geht als in den Gesellschaftsformen ohne Zugang zum organisierten Kapitalmarkt.

Sicherlich gibt es auch Einzelfälle, in denen die gesetzliche Kapitalerhaltung dazu führt, dass in einer Gesellschaft Eigenkapital festsetzt, das die Aktionäre lieber abziehen würden, weil sie es für andere Zwecke dringender brauchen, oder weil die Gesellschaft keine hinreichend Gewinn versprechenden Investitionsmöglichkeiten für dieses Kapital hat. Selbst in diesen wenigen Gesellschaften, in denen Eigenkapital wider den Willen der Aktionäre durch die Kapitalerhaltung gebunden ist, und deshalb die Kapitalerhaltung den Aktionären Nachteile bereitet, ist jedoch das gebundene Gesellschaftskapital dem Zugriff der Aktionäre nicht schlechthin und unwiederbringlich entzogen. Die Hauptversammlung kann nämlich mit Dreiviertel-Mehrheit eine Herabsetzung des statutarischen Grundkapitals beschließen (§ 222 I 1 AktG),<sup>284</sup>

---

283 Siehe oben S. 67, auch S. 63 ff.

284 Eine gewisse Unstimmigkeit des geltenden Rechts besteht allerdings darin, dass zwar das Grundkapital durch Satzungsänderung herabgesetzt und der aufgelöste Teil an die Aktionäre ausgezahlt werden kann (§§ 222, 225 II AktG), die Kapitalrücklage und die gesetzliche Gewinnrücklage dagegen nicht, so dass diese in mancher Hinsicht sogar noch fester gebunden sind als das Grundkapital. Die Gesellschaft kann jedoch Beträge aus der Kapitalrücklage oder der gesetzlichen Gewinnrücklage im Wege einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln in Grundkapital umwandeln (§§ 207 ff. AktG) und dann das Grundkapital zum Zwecke der Kapitalrückzahlung herabsetzen (§§ 222 ff. AktG). Die Kapitalrücklage und die gesetzliche Gewinnrücklage können indessen nur insoweit in Grundkapital umgewandelt werden, als sie zusammen den zehnten Teil des Grundkapitals übersteigen (§ 208 I 2 AktG). Diese gesetzlichen Detailregeln sind rechtspolitisch in der Tat fragwürdig. Aber die Kapitalerhaltung als Prinzip ist es nicht.

die ebenso wie andere Satzungsänderungen mit Eintragung im Handelsregister in Geltung tritt (§ 224 AktG). Soweit hierdurch gesellschaftliches Reinvermögen aus der Grundkapitalsbindung entlassen wird, kann dieses Vermögen anschließend an die Aktionäre ausgezahlt werden (§ 225 II und § 222 III AktG). So können Aktiengesellschaften ihren Aktionären gebundenes Kapital zurückzahlen, für das sie keine hinreichend profitablen Investitionsmöglichkeiten haben, und das in den Händen der Aktionäre besser aufgehoben scheint.<sup>285</sup> Das Verfahren ist zwar recht aufwendig und kompliziert. Zahlungen an die Aktionäre dürfen erst sechs Monate nach der Kapitalherabsetzung fließen (§ 225 II 1 AktG), und vor allem können die Gläubiger grundsätzlich für ihre ausstehenden Forderungen Sicherheitsleistung von der Gesellschaft verlangen, wenn auf Grund einer Kapitalherabsetzung Gesellschaftsvermögen an die Aktionäre ausgekehrt wird oder werden kann (Art. 32 KapRiLi, § 225 I und III AktG).<sup>286</sup> Eine Kapitalherabsetzung mit Auszahlungen an die Aktionäre ist daher praktisch oft nur im Einvernehmen mit den Gesellschaftsgläubigern möglich. Das ist jedoch nicht unangemessen, weil die Kapitalgrundlage für den Kredit nachträglich geändert wird. Und wenn das Gesellschaftskapital, das an die Aktionäre ausgekehrt werden soll, in der Gesellschaft tatsächlich nicht mehr gebraucht wird, sollte es mit den Gläubigern keine Probleme geben.

Alles in allem kommt sonach die Kapitalerhaltung mit geringen Eingriffen in die Finanzierungs- und Handlungsfreiheit der Gesellschaft und ihrer Aktionäre aus. Auf der anderen Seite sind die Vorteile der Kapitalerhaltung beachtlich, nämlich dass Vertrauen entsteht und die Kreditbeziehungen stabilisiert werden. Das erleichtert den Aktiengesellschaften die Aufnahme von Fremdkapital und senkt die Transaktionskosten des Kredits. Aufs Ganze gesehen überwiegen diese Vorteile der Kapitalerhaltung aller Wahrscheinlichkeit nach bei weitem die Nachteile. Auch werden die unvermeidlichen Nachteile gesamtwirtschaftlich vernünftig zugeordnet. Wenn es die gesetzliche Kapitalerhaltung nicht gäbe, müssten die Gläubiger die Aktiengesellschaften verstärkt überwachen. Der Aufwand hierfür würde auf die Gesellschaftsgläubiger entfallen. Und die vielen verstreuten Gläubiger müssten die gleichen Probleme jeder für sich lösen, so dass die gleiche Arbeit mehrfach anfallen würde. Demgegenüber werden durch die gesetzliche Kapitalerhaltung die Probleme des Gläubigerschutzes dort gebündelt und einheitlich ge-

---

285 So lag es offenbar im Fall LG Hannover, WM 1995, 2098.

286 Diese Pflicht der Gesellschaft zur Sicherheitsleistung entfällt nur in den Fällen, in denen die Kapitalherabsetzung lediglich zum Ausgleich von Verlusten bei der Gesellschaft dient und das Grundkapital dem gesunkenen Eigenkapital angepasst wird, siehe unten S. 176.

löst, wo die Probleme ihre Hauptquelle haben, nämlich in der haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaft selbst. Die Gesellschaft kann das Problem mit geringerem Aufwand lösen als ihre vielen einzelnen Gläubiger je für sich.

### 3. Besonders schutzbedürftige Gläubigergruppen

#### a) Warenkreditgeber und Arbeitnehmer

Die Notwendigkeit eines gesetzlichen Gläubigerschutzes besteht nicht nur beim Finanzkredit, der von Banken und anderen professionellen Geldgebern gewährt wird, sondern auch beim Waren- und Leistungskredit im laufenden Geschäft, also bei den vielen Lieferanten, Dienstleistern und Werkunternehmern, die im Rahmen von Austauschverträgen an die Gesellschaft vorleihen und hierzu teilweise vom Gesetz angehalten werden, so dass sie in Form ihrer Waren oder Leistungen der Gesellschaft Kredit gewähren.<sup>287</sup> Die Vorstellung, dass die Gläubiger eine angemessene Vergütung für das besondere Risiko aushandeln, das ihnen die Haftungsbeschränkung des Schuldnerunternehmens auferlegt, geht gerade bei diesen Gläubigern oft an der Wirklichkeit vorbei.<sup>288</sup> Meist sind die Geschäfte zu klein, als dass sich der Aufwand für eine genaue Bonitätsprüfung und Überwachung des Schuldners lohnen würde, und vor allem bei kleineren Unternehmen und kleineren Krediten versuchen deshalb sehr viele Gläubiger gar nicht erst, ihre Schuldnerunternehmen genau zu durchleuchten.<sup>289</sup> Die Mehrzahl der Gläubiger wäre hiermit auch schlichtweg überfordert. So droht die selbstverantwortliche Interessenwahrnehmung zu versagen, und es besteht ein besonderes Bedürfnis nach gesetzlichem Gläubigerschutz.

Man könnte allerdings einwenden, dass die Gläubigerforderungen von Lieferanten, Dienstleistern und Werkunternehmern meistens sehr kurzfristig sind und deshalb keinen besonderen gesetzlichen Gläubigerschutz erfor-

---

287 Diese Lieferantenkredite betragen Ende der 1990er Jahre in Deutschland jährlich etwa 250 Mrd. Euro.

288 Roth, ZGR 1986, 371, 376 f.; im Hinblick auf kleinere Handelskreditgeber auch Kübler, Festschr. Heinsius, 1991, S. 397, 408 f.; vgl. auch schon oben S. 122. Selbst Posner, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 505 f. kommt hier mit seiner Grundvorstellung von der ausgewogen kalkulierten und entgohlenen privatautonomen Risikoordnung in Schwierigkeiten.

289 Drukarczyk/Duttle/Rieger, Mobiliarsicherheiten, 1985, S. 79 ff.; Procaccia, ZGR 1990, 169, 183 f.; Adams, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 66; vgl. auch Escher-Weingart, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 113–115.

dem,<sup>290</sup> keine „governance structure“, wie sie bei lang laufenden Verbindlichkeiten als stabilisierender rechtlicher Rahmen für die Kreditbeziehung geboten ist. Der Einwand verfängt jedoch nicht. Viele dieser Gläubiger werden nämlich immer wieder für dieselben Schuldnergesellschaften tätig, sind auf diese Geschäftsbeziehungen dauerhaft eingestimmt und oft auch hiervon abhängig. Dass sie theoretisch bei jedem neuen Engagement die finanzielle Leistungsfähigkeit der Gesellschaft erneut überprüfen und hierbei auch die Probleme der Haftungsbeschränkung mit bedenken könnten, hilft ihnen in der Praxis wenig, weil ihnen eine solche Prüfung wie gesagt oft nicht auf zumutbare Weise möglich ist. Die stabilisierende governance structure, die in der gesetzlichen Kapitalerhaltung liegt, ist deshalb auch in Bezug auf die hier angesprochenen Gesellschaftsgläubiger sinnvoll, denn sie wirkt bestimmten Verhaltensformen der Schuldnergesellschaft entgegen, die für die Gläubiger allgemein gefährlich sind, erleichtert den Kredit und stiftet Vertrauen.

Ein anderer möglicher Einwand gegen den Nutzen der Kapitalerhaltung könnte dahin gehen, dass die hier angesprochenen Gläubiger sich gegen das Ausfallrisiko versichern können. In der Tat spielen Kreditversicherungen namentlich für Lieferanten und Werkunternehmer eine große und wachsende Rolle. Sie sind jedoch teuer,<sup>291</sup> und für Forderungen gegen viele Schuldner und namentlich gegen die besonders riskanten gibt es keine Kreditversicherung. Versicherungen helfen außerdem gerade bei der Zuordnung des besonderen und zusätzlichen Risikos nicht wesentlich weiter, das aus der Haftungsbeschränkung des Schuldners folgt. Wenn der Gläubiger mit den Versicherungskosten belastet bleibt, werden die Nachteile der Haftungsbeschränkung in Gestalt von Versicherungsprämien nach wie vor auf den Gläubiger abgewälzt. Dass der Gläubiger diese Kosten auf die Schuldner zurückverlagern kann, ist bei weitem nicht gewährleistet. Demgegenüber werden bei der gesetzlichen Kapitalerhaltung die Kosten der Haftungsbeschränkung von Anfang an den Schuldnern auferlegt, die ihre Haftung beschränken.

Eine weitere und große Gläubigergruppe, denen die Vorstellung von der privatautonom kalkulierten und vergüteten Risikübernahme nur sehr eingeschränkt gerecht wird, sind die Arbeitnehmer,<sup>292</sup> deren Löhne und Gehälter

---

290 So *Enriques/Macey*, Cornell Law Review 86 (2001), 1165, 1189; *Mülbelt/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 713.

291 Die Versicherungsprämien betragen in der Regel um die 0,3 % vom Umsatz. Zudem erstatten die Versicherer meist nur 70–75 % des Forderungsausfalls.

292 *Kübler*, Festschr. Heinsius, 1991, S. 397, 408; *ders.*, ZHR 159 (1995), 550, 561; *Roth*, ZGR 1986, 371, 376 f.; zum Teil auch *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 63–65. Anders *Posner*, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 506.

den Hauptteil der laufenden Unternehmensaufwendungen bilden, und die mit der Arbeitgeber-Gesellschaft in der Regel langfristig verbunden sind. Die Arbeitnehmer erhalten für das besondere Risiko, das ihnen die Haftungsbeschränkung des Arbeitgebers bereitet, in aller Regel keine Zusatzvergütung. Sie können zudem das Insolvenzrisiko nicht diversifizieren,<sup>293</sup> und erst recht können sie sich nicht wehren, wenn dieses Risiko nach dem Abschluss des Arbeitsvertrags steigt, etwa weil das Unternehmen nachträglich eine haftungsbeschränkte Rechtsform annimmt oder zu einer riskanteren Wirtschaftsweise übergeht, oder weil Kapital an die Anteilseigner ausgeschüttet wird. Die Rechte der Arbeitnehmer gegenüber ihren Arbeitgeber-Aktiengesellschaften bestehen darüber hinaus zum beachtlichen Teil aus Pensionsanwartschaften,<sup>294</sup> die in der Vergangenheit erarbeitet wurden, und bei denen es nichts mehr zu verhandeln gibt. Da die Arbeitnehmer dieses Kapital nicht abziehen können, sind sie in besonderem Maße auf einen gesetzlichen Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung angewiesen.

Die Pensionsanwartschaften werden zwar durch den Pensionssicherungsverein gewährleistet,<sup>295</sup> und wenn laufende Löhne und Gehälter in der Insolvenz des Arbeitgebers ausfallen, erhalten die Arbeitnehmer von der öffentlichen Hand Insolvenzgeld.<sup>296</sup> Bei dieser Pensions- und Lohnsicherung handelt es sich indessen um Pflichtversicherungen, die durch alle Arbeitgeber gemeinsam finanziert werden, egal ob haftungsbeschränkt oder nicht.<sup>297</sup> Das höhere Gefährdungspotenzial derjenigen Arbeitgeber, die eine Haftungsbeschränkung genießen, wird also teilweise auf die ebenfalls zur Versicherung herangezogenen persönlich haftenden Arbeitgeber überwältigt. Der Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung wirkt dem gegenüber dem Sonderrisiko der Haftungsbeschränkung an seiner Entstehungsquelle in der einzelnen Kapitalgesellschaft entgegen und hat deshalb auch neben der Pflichtversicherung seine Berechtigung.

## **b) Deliktsgläubiger und andere unfreiwillige Gläubiger**

Dass der privatautonom entgoltenen Risikoverteilung Grenzen gesteckt sind, zeigt sich schließlich besonders deutlich bei den Deliktsgläubigern und den anderen unfreiwilligen Gläubigern, zu denen etwa auch Finanzämter und

---

293 Kübler, Festschr. Heinsius, 1991, S. 397, 408; ders., ZHR 159 (1995), 550, 561.

294 Siehe oben S. 45 f.

295 §§ 7 ff. BetrAVG.

296 §§ 183 ff. SGB III.

297 Zur Beitragspflicht der Arbeitgeber zum Pensionssicherungsverein siehe § 10 BetrAVG. Die Mittel für das Insolvenzgeld werden von den Berufsgenossenschaften der Unternehmer im Umlageverfahren aufgebracht.

öffentliche Sozialkassen gehören. Sie alle suchen sich ihre Schuldner nicht aus, können namentlich auch dem Sonderrisiko der Haftungsbeschränkung nicht privatautonom begegnen und sind deshalb auf gesetzlichen Gläubigerschutz angewiesen.<sup>298</sup> Diese Gläubiger sind zudem durch die Haftungsbeschränkung auch insoweit gefährdet, als die Haftungsbeschränkung einen Anreiz schafft, gefahrgeneigte Unternehmen mit einem hohen deliktischen Schädigungspotenzial auf einer dünnen Eigenkapitalgrundlage zu betreiben, und den Aufwand für die Schadensvermeidung gering zu halten. Wenn es gut geht, können die Gesellschafter solcher Unternehmen den Gewinn für sich abschöpfen, und wenn es schlecht geht, leiden überwiegend die Geschädigten, so dass die Risiken der unternehmerischen Tätigkeit ungerechtfertigt auf andere abgewälzt werden.<sup>299</sup>

Neben der Kapitalerhaltung gibt es für den Schutz der unfreiwilligen Gläubiger allerdings noch andere und speziellere Mittel. Dazu gehört vor allem die Möglichkeit einer Haftpflichtversicherung auf Seiten der Gesellschaft.<sup>300</sup> Solche Versicherungen haben den Vorteil, dass sie ohne Rücksicht auf die Haftungsbeschränkung oder persönliche Haftung das gesamte Schadensrisiko abdecken, etwa das Risiko bestimmter Verkehrsmitteln und Anlagen. Aber es lassen sich bei weitem nicht alle Risiken versichern. Außerdem sind

---

298 So für die Deliktsgläubiger im Ansatz übereinstimmend *Hansmann/Kraakman*, Yale Law Journal 100, No. 7 (May 1991), 1879 ff.; *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 138 ff.; *Easterbrook/Fischel*, University of Chicago Law Review 52 (1985), 89, 107 ff., 112; *Posner*, University of Chicago Law Review 43 (1975–76), 499, 506, 519 f.; *Roth*, ZGR 1986, 371, 375 f.; *Kübler*, Festschr. Heinsius, 1991, S. 397, 406 f., 416 f., 420; *ders.*, ZHR 159 (1995), 550, 561; *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 58 ff.; *Wiedemann*, in Wiedemann/Bär/Dabin, Die Haftung des Gesellschafters in der GmbH, 1968, S. 7, 16 f. – Auf den Schutz der öffentlichen Gläubiger (Finanzämter, Sozialkassen etc.) hat sich die dänische Handelsregister-Verwaltung in der Sache „Centros Ltd.“ vor dem EuGH berufen, um die Kapitalausstattungsregeln des dänischen GmbH-Gesetzes zu rechtfertigen; siehe EuGH, Rs C-212/97, Slg. 1999, I-1459 („Centros Ltd.“), Schlussanträge des Generalanwalts La Pergola, Tz. 3 (S. 1462) und Tz. 5 (S. 1465). Der Generalanwalt lässt das im Grundsatz gelten, a. a. O. Tz. 22, S. 1482, ebenso das Urteil des EuGH, a. a. O., Tz. 32, S. 1494.

299 Diese Gefahr betonen *Hansmann/Kraakman*, Yale Law Journal 100, No. 7 (May 1991), 1879 ff.; *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 138 ff.

300 Deren Vorteile betonen *Easterbrook/Fischel*, University of Chicago Law Review 52 (1985), 89, 107 ff.; *Hansmann/Kraakman*, Yale Law Journal 100, No. 7 (May 1991), 1879 ff.; *Kübler*, Festschr. Heinsius, 1991, S. 397, 416; *Adams*, Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung, 1991, S. 59 f.; *Mülbart/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 725 f.; *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 150.



Haftpflichtversicherungen teuer und kosten meistens erheblich mehr als das wahrscheinlichkeitsgewichtete Risiko, von dem sich der Versicherungsnehmer freikaufte.<sup>301</sup> Und selbst wenn eine Haftpflichtversicherung auf zumutbare Weise möglich ist, löst sie die Sonderprobleme der Haftungsbeschränkung nicht, solange es jedem freisteht, sich zu versichern oder nicht. Das Recht kann diese Lücke nur schließen, indem es sämtliche Unternehmen oder zumindest alle haftungsbeschränkten Unternehmen, die bestimmte Anlagen betreiben oder besonders gefährliche Verrichtungen vornehmen, zum Abschluss von Haftpflichtversicherungen verpflichtet. Eine solche Pflichtversicherung löst dann auch die Probleme der Haftungsbeschränkung.<sup>302</sup> Aber zugleich zeigt sich aufs Neue, dass diese Probleme des Gläubigerschutzes nur mit zwingenden Rechtsregeln gelöst werden können.

Ein weiteres mögliches Mittel für den Schutz von Deliktsgläubigern und anderen unfreiwilligen Gläubigern ist eine persönliche Haftung der verantwortlichen Unternehmensleiter. Einer solchen Haftung unterliegen die Unternehmensleiter etwa gegenüber öffentlichen Kassen für nicht abgeführte Steuern und Sozialbeiträge.<sup>303</sup> Auch gegenüber Deliktsgläubigern ist eine persönliche Eigenhaftung von Organmitgliedern möglich, wenn das Organmitglied den deliktsrechtlichen Haftungstatbestand in eigener Person erfüllt. In den wichtigen Fällen, in denen sich die Haftung aus einer Verletzung von Schutzgesetzen oder Verkehrspflichten ergibt, müssen sich also diese deliktsrechtlichen Verhaltenspflichten an die Organmitglieder persönlich richten und nicht nur an die Gesellschaft.<sup>304</sup> So etwa wenn ein Organmitglied bei seiner Tätigkeit für die Gesellschaft gegen Strafgesetze verstößt, die zugleich Schutzgesetze im Sinne des bürgerlichen Deliktsrechts sind. Die Geschäftsleiter einer Kapitalgesellschaft bringen zum Beispiel im Namen der Gesellschaft ein Getränk auf den Markt, obwohl sie wissen, dass das Getränk giftig ist. Wenn dann ein Kunde von dem Getränk krank wird, haften ihm

---

301 So auch *Hansmann/Kraakman*, Yale Law Journal 100, No. 7 (May 1991), 1879, 1889.

302 *Mülbert/Birke*, EBOR 3 (2002), 695, 726.

303 Für Steuerschulden § 69 AO. Eine Haftung der Unternehmensleiter für nicht abgeführte Arbeitnehmeranteile der Sozialversicherungsbeiträge ergibt sich aus § 823 II BGB i. V. m. § 266a StGB; vgl. für GmbH-Geschäftsführer *Zöllner*, in Baumbach/Hueck, GmbHG, 2000, § 43 Rn. 69 m. w. Nw.

304 So im Ansatz übereinstimmend BGHZ 109, 297, 302 ff. (sog. „Baustoff-Urteil“, wo eine sehr weit gehende deliktsrechtliche Außenhaftung des GmbH-Geschäftsführers für die vertragswidrige Weggabe von Vorbehaltsgut durch die GmbH angenommen wird); *Kleindiek*, Deliktshaftung und juristische Person, 1997, insbesondere S. 368 ff. (ausführliche Gesamtdarstellung, viel stärker einschränkend); *Zöllner*, in Baumbach/Hueck, GmbHG, 2000, § 43 Rn. 57 ff. (Überblick mit ebenfalls einschränkender Tendenz).

neben der Gesellschaft auch die Geschäftsleiter persönlich wegen Körperverletzung auf Schadensersatz.<sup>305</sup>

Eine deliktsrechtliche Außenhaftung der Organmitglieder kommt jedoch nur in besonders schweren Fällen in Betracht.<sup>306</sup> Und vor allem ist eine persönliche Geschäftsleiterhaftung kein sehr sinnvolles gläubigerschützendes Gegengewicht zur Haftungsbeschränkung der Aktionäre.<sup>307</sup> Zwar ist es unter dem Gesichtspunkt der Prävention und Verhaltenssteuerung nicht grundsätzlich falsch, wenn man die Leiter einer Gesellschaft, deren Haftungsverfassung für die Anteilseigner einen Anreiz zu übersteigerten Risiken schafft, dafür in die Pflicht nimmt, dass diese Risikobereitschaft gezügelt wird. Aber die Organmitglieder können letztlich nichts dafür und haben auch nichts davon, dass die Aktionäre den Gesellschaftsgläubigern nicht haften. Eine persönliche Haftung kann zudem die Unternehmensleiter zu einer übertrieben risikoscheuen Geschäftsführung veranlassen, was gesamtwirtschaftlich und meist auch für die einzelne Gesellschaft schlechte Folgen hätte. Auch sind die Unternehmensleiter von Hause aus als Risikoträger wenig geeignet, weil sie ihren Einsatz, ihr „Humankapital“, nicht diversifizieren können.<sup>308</sup>

Als Ausweg bliebe dann eine persönliche Haftung der Aktionäre. Manche sprechen sich in der Tat dafür aus, eine Haftung der Anteilseigner für Verbindlichkeiten der Kapitalgesellschaft bei Deliktsschulden unter erleichterten Bedingungen zuzulassen, jedenfalls eher als bei rechtsgeschäftlichen Schulden.<sup>309</sup> Zum Teil wird eine gesamtschuldnerische Haftung der einzelnen Gesellschafter in Höhe des vollen Schadensumfangs vorgeschlagen, wenn (1) die Gesellschaft das mit ihrer Tätigkeit einhergehende Risiko nicht angemessen abgesichert hat, sei es durch Eigenkapital oder durch Versicherungen, und wenn (2) der Gesellschafter dies erkennen konnte und (3) der

---

305 § 823 II BGB in Verbindung mit §§ 223 ff. StGB. Vgl. BGHSt 37, 106 = NJW 1990, 2560 („Erdal“), betr. strafrechtliche Verurteilung von GmbH-Geschäftsführern wegen Körperverletzung durch Im-Verkehr-Lassen eines giftigen Ledersprays.

306 *Kleindiek*, Deliktshaftung und juristische Person, 1997, S. 117 ff., 368 ff.

307 Manche halten sie sogar für ganz ungeeignet; so *Lutter*, GmbHR 1997, 329, 335 (mit Nachweisen zur Gegenansicht); *Medicus*, ZGR 1998, 570, 579; *Zöllner*, in *Baumbach/Hueck*, GmbHG, 2000, § 43 Rn. 59.

308 *Easterbrook/Fischel*, *The Economic Structure of Corporate Law*, 1991, S. 61 f.

309 So namentlich *Hansmann/Kraakman*, *Yale Law Journal* 100, No. 7 (May 1991), 1879 ff.; *Escher-Weingart*, *Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht*, 2001, S. 138 ff.; des weiteren *Kübler*, *Festschr. Heinsius*, 1991, S. 397, 408, 420, ähnlich 417 f.; *Easterbrook/Fischel*, *University of Chicago Law Review* 52 (1985), 89, 110, 112.

Risikoabwälzung nicht auf zumutbare Weise entgegen getreten ist.<sup>310</sup> Das aber sind allzu flirrende Maßstäbe. Und es würde die Aktiengesellschaft als Kapitalsammelorganisation untergraben, wenn jeder einzelne Aktionär damit rechnen müsste, in vollem Umfang für Schulden der Gesellschaft einstehen zu müssen.<sup>311</sup> Nur sehr wenige Kapitalgeber würden sich hierauf einlassen, auch wenn Deliktsschulden aufs Ganze gesehen nur einen kleinen Teil aller Gesellschaftsschulden ausmachen. Andere Fürsprecher einer persönlichen Gesellschafterhaftung für Deliktsschulden der Gesellschaft sind deshalb zurückhaltender und wollen die Gesellschafter nur im Verhältnis ihrer Beteiligungsquoten haften lassen, soweit der Gläubiger von der Gesellschaft nichts erhält.<sup>312</sup> Selbst noch ein solches Haftungsrisiko aber würde viele Kapitalanleger vor einem Erwerb von Aktien zurückscheuen lassen und die Kapitalsammelfunktion der Aktiengesellschaft in Frage stellen. Eine durchlöchernte Haftungsbeschränkung ist keine Haftungsbeschränkung mehr, auch wenn die möglichen Löcher klein sind. Allein schon die bloße Möglichkeit einer unbeschränkten persönlichen Haftung schreckt ab und würde deshalb vermutlich der Aktienwirtschaft mehr schaden, als sie den Deliktsgläubigern von Kapitalgesellschaften nützt.

Das heißt natürlich nicht, dass die Aktionäre im deliktischen Bereich schlechthin von jeder Verantwortung frei sind. Sie haften indessen nur dann nach außen, wenn sie persönlich gegen deliktsrechtliche Verhaltenspflichten verstoßen, die sich nicht oder jedenfalls nicht nur an die Gesellschaft richten, sondern gerade auch an den betroffenen Aktionär. Das ist dann aber nicht mehr eine Haftung der Aktionäre für Deliktsschulden der Gesellschaft, sondern eine Eigenhaftung der Aktionäre für selbst begangene Delikte. Zur Veranschaulichung kann man das oben angeführte Getränke-Beispiel dahin abwandeln, dass es ein einflussreicher Aktionär war, der im Wissen um die Giftigkeit des Getränks die Gesellschaft dazu veranlasst hat, dasselbe für den Verkauf freizugeben, so dass die Kunden davon krank werden. Dann haftet richtigerweise auch der Aktionär den Kunden wegen Körperverletzung auf Schadensersatz.<sup>313</sup>

---

310 *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001, S. 150 ff.

311 Siehe oben S. 81 f.

312 *Hansmann/Kraakman*, Yale Law Journal 100, No. 7 (May 1991), 1879, 1892 ff. Wenn also zum Beispiel die Gesellschaft einen Industrieunfall mit einem Schaden von 1000 zu verantworten hat, aber nur 400 an Schadensersatz zahlen kann, müsste ein Aktionär, der zu 2 % an der Gesellschaft beteiligt ist, mit 2 % der nicht abgedeckten Schadenssumme von 600 einspringen, also mit einem Betrag von 12.

313 § 823 II BGB i. V. m. §§ 223 ff. StGB. Schwieriger wird es, wenn der Aktionär zwar um die Giftigkeit des Getränks wusste, aber den Vertrieb nicht aktiv veranlasst hat,

Alles in allem ist sonach die Gefahr, dass im deliktischen Bereich durch die Haftungsbeschränkung Schadensrisiken auf die Allgemeinheit abgewälzt werden, nur schwer zu bannen. Sämtliche Gegenmittel sind unvollkommen, auch die Kapitalerhaltung, denn sie gewährleistet nicht, dass die Gesellschaft über ein hinreichendes Eigenkapital verfügt, um mögliche Deliktsschäden auszugleichen. Aber die Kapitalerhaltung verpflichtet die Aktionäre, die einmal geleisteten Einlagen in der Gesellschaft zu belassen, und erlegt den Aktionären auf diese Weise ein Eigenrisiko auf, dem sie sich nicht beliebig entziehen können. Die Aktionäre werden deshalb eher damit einverstanden sein, dass die Gesellschaft Aufwendungen zur Vermeidung möglicher Schäden vornimmt. Das vermindert die Gefahren, dass Unternehmen mit hohem deliktischen Schädigungspotential auf dünner Eigenkapitalgrundlage betrieben werden.

## VI. Kapitalerhaltung als bilanzielle Erfolgskontrolle

### 1. Kapitalerhaltung, Unternehmenssubstanz und Unternehmenserfolg

Das gebundene Kapital, so heißt es in der Begründung zur europäischen Kapitalrichtlinie, ist „im Verhältnis der Gesellschaft zu Dritten eine Sicherheit“; es vermag „den Gläubigern eine Sicherheit zu geben“.<sup>314</sup> Das ist zwar nicht ganz falsch, aber es ist missverständlich. Um zu sehen, was die Kapitalerhaltung erreichen will und kann, lohnt zunächst ein kurzer Blick darauf, was sie nicht will und kann. So hat der Bundesgerichtshof im Hinblick auf das GmbH-Recht einmal von „der Erhaltung des zur Gläubigerbefriedigung erforderlichen, durch die Stammkapitalziffer gebundenen Vermögens der Gesellschaft“ gesprochen.<sup>315</sup> Im selben Sinn meint einer der Generalanwälte beim Europäischen Gerichtshof, die Kapitalerhaltung wolle „den Gläubigern eine größere Haftungsmasse zur Verfügung“ stellen.<sup>316</sup> Und noch zuge-

---

sondern nur nicht dagegen eingeschritten ist. Dann kommt es darauf an, wie weit der Aktionär zuvor an der Entwicklung des Produkts und dem damit zusammenhängenden Geschäftsgebaren der Gesellschaft beteiligt war, und ob er hierbei selber Risiken gesetzt oder Aufgaben übernommen hat. Das wird je nach Lage des Einzelfalls nur bei großen und einflussreichen Aktionären der Fall sein.

314 Erläuterungen zum Vorschlag für die KapRiLi, ABI EG Nr. 48 vom 24.4.1970, S. 8 ff., hier S. 10 li. Sp. zu Art. 6; ähnlich S. 11 re. Sp. zu Art. 11 [= Art. 12 KapRiLi], („Kapital ... ist ... Sicherheit für die Gläubiger“).

315 BGH, BGHZ 146, 105, 107; ähnlich BGHZ 134, 392, 397 (betr. GmbH & Co. KGaA).

316 EuGH, Rs C-167/01 („Inspire Art Ltd“), Schlussanträge des Generalanwalts *Alber*, NZG 2003, 262, 273 re. Sp. (Tz. 144).

spitzter wird in einem der führenden französischen Lehrbücher zum Handels- und Gesellschaftsrecht das gebundene Eigenkapital als ein „gage de créanciers sociaux“ bezeichnet, ein „Pfand für die Gesellschaftsgläubiger“, das die Anteilseigner bereitstellen müssen.<sup>317</sup> Der Begriff des Pfandes lässt an einen Gläubiger denken, der auf die Substanz des Schuldnervermögens zugreift. Das ist genau dasjenige, was die aktienrechtliche Kapitalerhaltung nicht gewährleisten will.

Die Kapitalerhaltung will den Gesellschaftsgläubigern mit dem gebundenen Eigenkapital keinen Substanzfonds als Zugriffs- und Verwertungsmasse bereithalten. Ein solches Anliegen wird der Kapitalerhaltung zwar von ihren Fürsprechern oft unterstellt.<sup>318</sup> Daraus folgern dann die Kritiker der Kapitalerhaltung, dass diese auf veralteten Vorstellungen beruhe und heute nichts Sinnvolles mehr bewirken könne.<sup>319</sup> Der Gedankengang als solcher ist richtig. Es würde in der Tat keinen Sinn ergeben, wenn die Kapitalerhaltung eine Schuldendeckungsfähigkeit des Gesellschaftsvermögens für den Fall der Verwertung durch die Gläubiger erreichen wollte.<sup>320</sup> Aber der gedankliche Ausgangspunkt ist falsch. Eine Ansammlung von Vermögenswerten, um die Gesellschaftsgläubiger auszahlen zu können, ist gar nicht der Sinn und Zweck der Kapitalerhaltung. Die Kapitalerhaltung betrachtet das gebundene Gesellschaftsvermögen nicht als Verwertungsfonds für die Gläubiger, sondern als Bestandsfonds für die Gesellschaft. Es geht um das fortgeführte und lebende Unternehmen und nicht um eine tote Verteilungsmasse. Ein funktionierendes Unternehmen bezahlt seine Schulden aus den laufenden Erträgen<sup>321</sup> und nicht aus der Substanz.<sup>322</sup> Während ganz früher Landbesitz die wich-

---

317 *Ripert/Roblot/Germain*, *Traité de droit commercial*, Bd. I-2, 2002, Tz. 1927, auch Tz. 1912.

318 *K. Schmidt*, *JZ* 1985, 301 f.; *Moxter*, *Bilanzlehre*, Bd. I, 1984, S. 93 ff.; *Strobl*, *Festschr. Clemm*, 1996, 389, 405; *Strobl-Haarmann*, *Festschr. Rädler*, 1999, S. 607, 625; *Henze*, in *Großkomm. AktG*, § 57 Rn. 7; *Lutter*, *Kapital*, 1964, S. 50; *Joost*, *Festschr. Lutter*, 2000, S. 473, 474; aus früherer Zeit etwa *Wiedemann*, in *Wiedemann/Bär/Dabin*, *Die Haftung des Gesellschafters in der GmbH*, 1968, S. 5, 18; *Müller-Erbach*, *Das private Recht der Mitgliedschaft*, 1948, S. 122; *K. Lehmann*, *Das Recht der Aktiengesellschaften*, Bd. I, 1898, S. 160 f.

319 *M. Bauer*, *Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer*, 1995, S. 276, 307, 312, 338 und *passim*.

320 Vgl. unten S. 186 ff. zu den Problemen der insolvenzrechtlichen Schuldendeckungskontrolle.

321 Das wird zu recht betont in dem vom International Accounting Standards Board erarbeiteten „Rahmenkonzept für die Aufstellung und Darstellung von Abschlüssen“ (1989), Tz. 15, abgedruckt u.a. in *International Accounting Standards 2002* (Deutsche Ausgabe), Dokument F. Ebenso *Manning/Hanks*, *Legal Capital*, 1990, S. 18.

322 *Manning/Hanks*, *Legal Capital*, 1990, S. 18.

tigste Wirtschaftsgrundlage war, später dann Warenlager und große Industrieanlagen, sind es heute Wissen, Organisation und Schnelligkeit. Die Stromgrößen von Ertrag, Aufwand und Ergebnis treten in der modernen Wirtschaft gegenüber den Bestandsgrößen der Unternehmenssubstanz immer mehr in den Vordergrund. Erfolgreiche Industrieunternehmen und erst recht Dienstleistungsunternehmen erwirtschaften jährliche Erträge und bestreiten jährliche Aufwendungen, die den Wert des gegenständlich bewerteten Unternehmensvermögens übersteigen. Entsprechend hat sich das Wesen des Kredits gewandelt. Beleihungsgrundlage für die Aufnahme von Fremdkapital ist nicht mehr so sehr die gegenständliche Unternehmenssubstanz, sondern vor allem der erwartete Unternehmensertrag. Die Schuldnerunternehmen beleihen gleichsam ihre künftig erwarteten Erträge, aus denen sie die Zins- und Tilgungsforderungen der Gläubiger zu erfüllen versprechen. Das mögliche Kreditvolumen eines Unternehmens wird auf diese Weise weit über die Einzelwerte der Aktiva hinausgehoben.

Auch die gesetzliche Kapitalerhaltung blickt vorrangig auf die Erträge und nicht auf die Substanz des Gesellschaftsvermögens. Sie hat es nicht mit statischen Bestandsgrößen, sondern mit dynamischen Erfolgsgrößen zu tun. Es geht darum, ob die Gesellschaft erfolgreich ist oder nicht, und zwar langfristig. Wie gezeigt, bindet die Kapitalerhaltung das Gesellschaftsvermögen im Wesentlichen bis zur Wertsumme der Einlagen, welche die Aktionäre der Gesellschaft im Laufe der Zeit mitgegeben haben. Ausschüttungen an die Aktionäre sind nur aus Gewinnen erlaubt, also nur insoweit, als die Gesellschaft über das Ausgangsvermögen der Einlagen hinaus finanzielle Erfolge vorweisen kann. Dabei zählt nicht allein der Gewinn oder Verlust des einzelnen Geschäftsjahrs, sondern der kumulierte Gesamtgewinn und -verlust während der ganzen Lebensdauer der Gesellschaft.<sup>323</sup> Die Summe der Einlagen ist der Maßstab für den langfristigen Erfolg oder Misserfolg der Gesellschaft. Wenn die Gesellschaft über die empfangenen Einlagen hinaus im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Gewinn erzielt oder in der Vergangenheit Gewinne einbehalten hat, ist sie aufs Ganze gesehen erfolgreich. Und eine erfolgreiche Gesellschaft ist meistens auch in der Lage, ihre Verbindlichkeiten zu bedienen. Deshalb dürfen die Gewinne und Gewinnrücklagen ausgeschüttet werden. Sinkt dagegen das Reinvermögen der Gesellschaft durch Verluste unter die Summe der Einlagen herab, so ist dies ein Ausdruck des Misserfolgs. Die Gesellschaft hat ihr Ausgangsvermögen nicht vermehrt, sondern teilweise verloren. Dann wird es meistens über kurz oder lang auch für die Gesellschaftsgläubiger unbequem. Und deshalb greift jetzt die Aus-

---

323 Siehe oben S. 37 f., auch S. 70 ff.

schüttungssperre der Kapitalerhaltung. Nur eine langfristig profitable Aktiengesellschaft darf Dividenden zahlen, denn nur eine solche Gesellschaft ist für ihre Gläubiger ein sicherer Partner.

Mit dieser langfristigen Erfolgskontrolle erreicht die Kapitalerhaltung dreierlei. Zum einen wird verhindert, dass die Aktionäre und Unternehmensleiter einer Gesellschaft, die langfristig auf den Pfad des Misserfolgs geraten ist, im Wege der Ausschüttung weiteres Kapital entziehen. Wenn eine Gesellschaft weder laufende Gewinne erzielt noch über Gewinnrücklagen verfügt, dann ist diese Gesellschaft aufs Ganze gesehen erfolglos und für ihre Gläubiger nicht sehr sicher. Das durch den schlechten Gang der Geschäfte ohnehin schon gesteigerte Gläubigerrisiko darf in solchen Fällen nicht noch zusätzlich durch Entnahmen der Aktionäre erhöht werden. Das entspricht der Vertragslogik des Kredits oder jedenfalls des ungesicherten Kredits, bei dem nicht die Vermögenssubstanz beliehen wird, sondern letztlich das Erfolgspotenzial der Gesellschaft. Wenn der Erfolg ausbleibt, kommt die Kreditgrundlage ins Wanken, und dann ist es folgerichtig, dass die Aktionäre die Gläubigerpositionen nicht noch zusätzlich durch Ausschüttungen untergraben dürfen, sondern die Kreditgrundlage erst wieder hergestellt werden muss, bevor Dividenden fließen dürfen.

Hiermit hängt ein zweites Anliegen der Kapitalerhaltung zusammen. Wenn das Reinvermögen der Gesellschaft geringer ist als die Summe der Einlagen, bedeutet dies einen finanziellen Misserfolg, und wenn die Gesellschaft diesen Weg weitergeht, wird sie irgendwann zusammenbrechen. Indem das Gesetz unter diesen Umständen weitere Ausschüttungen verhindert, werden die Aktionäre als die wirtschaftlichen Eigentümer des Unternehmens und die Unternehmensleiter als ihre Interessenwahrer dazu angehalten, auf eine Umkehr hinzuwirken und die Gesellschaft wieder zum Erfolg zu führen. Das zeigt sich etwa auch an der Bestimmung, wonach der Vorstand bei einem Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals eine Hauptversammlung einberufen und ihr den Verlust anzeigen muss (§ 92 I AktG), damit die Versammlung beraten kann, wie es weiter geht. Auch die vorgeschaltete Ausschüttungssperre, die schon beim Ausbleiben von Gewinn und beim Fehlen freier Gewinnrücklagen eingreift, dient als Warnung und Druckmittel und als Appell an die Gewinninteressen der Aktionäre.

Und schließlich verschafft das gebundene Eigenkapital der Gesellschaft dasjenige, was in einer Krisensituation am kostbarsten ist, nämlich die zur Umkehr erforderliche Zeit. Das gebundene Eigenkapital bildet eine strategische Sicherheitsreserve, von der die Gesellschaft im Falle der Krise eine Weile zehren und damit Zeit gewinnen kann, um die Krise zu überwinden. Die meisten Unternehmensinsolvenzen beruhen zum großen Teil auf Manage-

mentfehlern. Eine wesentliche Funktion des Eigenkapitals besteht darin, die Folgen solcher Fehler abzumildern<sup>324</sup> und Ertragseinbrüche eine Zeit lang aufzufangen, bevor die Gesellschaft unter den Verlusten zusammenbricht und dann meistens auch das Fremdkapital entwertet wird. All das hat durchaus etwas mit der Vermögenssubstanz zu tun. Die Wertsumme des gebundenen Eigenkapitals ist ja isoliert betrachtet eine Substanzgröße. Es sollen aber nicht die Gesellschaftsgläubiger auf diese Substanz zugreifen können, sondern die Gesellschaft. Das kommt den Gläubigern nur mittelbar zugute. Der Gesellschaft soll die Möglichkeit erhalten bleiben, ihre Geschäftspolitik zu ändern und ihr Unternehmen wenn nötig umzugestalten. So kann die Gesellschaft die Voraussetzungen dafür schaffen, dass sie künftig wieder Erträge erzielt, aus denen sie ihre Verbindlichkeiten begleicht. Die unmittelbare und wesentliche Befriedigungsaussicht für die Gläubiger liegt also auch insoweit im Unternehmensertrag und nicht in der Unternehmenssubstanz.

## 2. Ausrichtung der Kapitalerhaltung an der Bilanz der Aktiengesellschaft

An dieser Stelle zeigt sich auch, weshalb die aktienrechtliche Kapitalerhaltung an der Handelsbilanz der Gesellschaft ausgerichtet ist, und das Gesellschaftsvermögen für den Zweck der Kapitalerhaltung nach den Buchwerten der Handelsbilanz bemessen wird.<sup>325</sup> Und zugleich zeigt sich die geschichtliche Quelle der Fehlvorstellung, dass die Kapitalerhaltung den Gesellschaftsgläubigern eine Haftungs- und Verwertungssubstanz sichern wolle, gleichsam eine Ansammlung von Vollstreckungsobjekten.<sup>326</sup> In alter Zeit glaubte man nämlich, die Bilanz der Aktiengesellschaft könne und solle das Gesellschaftsvermögen so abbilden, wie es zur Befriedigung der Gläubiger zur Verfügung steht.<sup>327</sup> Auf der Aktivseite der Bilanz meinte man den Gesamt-

---

324 *Claussen*, GmbHR 1996, 316, 324 re. Sp.

325 Zur Maßgeblichkeit der Bilanz für die Kapitalerhaltung vgl. oben S. 17 Fn. 21. Diese Maßgeblichkeit kritisieren *Manning/Hanks*, *Legal Capital*, 1990, S. 37 f., 65 ff., 185 f., 195 f., auch S. 76 f.

326 Siehe oben S. 132 f.

327 Zum alten Bilanzverständnis *Schön*, ZHR 161 (1997), 133, 139 ff.; auch *Moxter*, Festschr. Helmrich, 1994, S. 709, 710 ff.; beide m. w. Nw. Der Jahresabschluss einer Aktiengesellschaft musste ursprünglich nur aus der Bilanz bestehen (§ 24 Preußisches AktG 1843; Art. 239 I 2 ADHGB 1861/1869). Erst seit 1884 müssen die Aktiengesellschaften auch eine Gewinn- und Verlustrechnung vorlegen, also eine Aufstellung der Erträge und Aufwendungen, sowie einen Lagebericht (früher Geschäftsbericht) erstellen (Art. 239 II ADHGB i. d. F. von 1884; § 260 II HGB a. F., heute §§ 242, 264 HGB).



wert des Unternehmens als Summe der einzeln bewerteten Vermögensgegenstände zu erblicken, und durch Abzug der Schulden sollte sich dann das Reinvermögen ergeben. „Der Bilanz“, so glaubte man im ausgehenden 19. Jahrhundert, „liegt hiernach in der That die Idee einer fingierten augenblicklichen allgemeinen Realisirung sämmtlicher Activa und Passiva zum Grunde“.<sup>328</sup>

Das kann und soll jedoch die Bilanz heute nicht mehr leisten. Die handelsrechtliche Bilanz ist nicht in erster Linie Vermögensbilanz, sondern vor allem Gewinnermittlungsbilanz.<sup>329</sup> Das folgt schon daraus, dass bei der Bewertung der im Jahresabschluss ausgewiesenen Vermögensgegenstände und Schulden grundsätzlich von der Fortführung der Unternehmenstätigkeit auszugehen ist.<sup>330</sup> Die Vermögensgegenstände werden zunächst mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt,<sup>331</sup> und dieser Wertansatz wird dann beim Anlagevermögen über die voraussichtliche Nutzungsdauer des Gegenstands durch planmäßige jährliche Abschreibungen vermindert.<sup>332</sup> Das ergibt nur dann einen Sinn, wenn die Gesellschaft die Vermögensgegenstände im Rahmen einer fortlaufenden Unternehmertätigkeit zur Gewinnerzielung einsetzt. Die so gebildeten bilanziellen Buchwerte liegen als Fortführungswerte meist deutlich über dem Veräußerungswert des einzelnen Vermögensgegenstands, also auch über demjenigen, was ein Gläubiger beim Zugriff Erlösen kann. Viele Vermögensgüter sind für das Unternehmen der Gesellschaft maßgefertigt und können daher von den Gesellschaftsgläubigern oder Dritten weniger gut genutzt oder verwertet werden, so dass sie in deren Händen weniger wert sind als in den Händen der Gesellschaft. Namentlich Betriebsanlagen haben oft nur im Zusammenhang mit dem arbeitenden Gesamtunternehmen einen Wert und sind ansonsten nur noch Blech, Gestänge und Kabelgestrüpp, ja können sogar zum Ärgernis werden, wie etwa Einbauten in gemieteten Räumen. Auch für viele andere Anlagegüter gibt es kaum leistungsfähige Gebrauchtmärkte. Und auch das Umlaufver-

---

328 ROHGE 12, 15, 19 von 1873.

329 Hierzu und zum Folgenden grundlegend *Schmalenbach*, ZfhF 3 (1908/09), 81 ff.; *ders.*, ZfhF 5 (1910/11), 379 ff.; *ders.*, *Dynamische Bilanz*, 1962, S. 49 ff.; aus neuerer Zeit *Hüffer*, in *Großkomm. HGB-Bilanzrecht*, § 242 Rn. 8, auch Anh. § 243 Rn. 1 und 20; *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 92 Rn. 17; *Moxter*, *Festschr. Helmrich*, 1994, S. 709, 710, 716; *Hirsch*, *Festschr. A. Hueck*, 1959, S. 307, 308. Hiervon ausgehend auch die Bemerkung in *BGHZ* 65, 230, 235 von der „Bilanz, die den Geschäftserfolg eines bestimmten Jahres aufzeigen soll“.

330 Art. 31 I a EG-BilanzRiLi; § 252 I Nr. 2 HGB.

331 § 253 I 1 HGB; zum Begriff der Anschaffungs- und Herstellungskosten § 255 HGB.

332 § 253 II 1–2 HGB.

mögen wie etwa halbfertige Erzeugnisse oder Vorprodukte ist meist auf die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft zugeschnitten und kann von anderen weniger gut verwertet werden. Wenn man daher nach den Veräußerungswerten der einzelnen Vermögensgegenstände fragt, auf die ein Gesellschaftsgläubiger in der Not zugreifen kann, darf man nicht auf die Handelsbilanz der Aktiengesellschaft blicken, sondern müsste eine eigenständige Liquidationsbilanz unter Zerschlagungsgesichtspunkten aufstellen. Solche Sonderbilanzen gibt es, doch sie folgen einem ganz anderen Sinn und Zweck als die Handelsbilanz zu fortgeführten Buchwerten.<sup>333</sup>

Dass die Bilanz und ihre fortgeführten Buchwerte auf die Gewinnermittlung und auf die Fortführung des Unternehmens ausgerichtet sind, steht dem Schutzzweck der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung nicht entgegen, sondern entspricht diesem Zweck. Auch die Kapitalerhaltung geht von der Fortführung der Gesellschaft aus und betrachtet das Gesellschaftsvermögen nicht als Vermögenssubstanz, sondern blickt vor allem auf die Erträge der Gesellschaft, denn diese soll ihre Verbindlichkeiten in erster Linie aus den Erträgen und nicht aus der Substanz erfüllen. Wollte das Recht den Gesellschaftsgläubigern eine bestimmte Zugriffs- und Verwertungssubstanz vorhalten, dürfte es die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung nicht an den fortgeführten Buchwerten der Bilanz ausrichten, sondern müsste an die Wiederveräußerungswerte der einzelnen Vermögensgegenstände anknüpfen, die Substanzwerte. Eine solche Kapitalerhaltung nach Maßgabe der Substanzwerte würde indessen die Gesellschaften und die Aktionäre unzumutbar belasten. Die Aktiengesellschaften müssten dann im Ergebnis den Gesellschaftsgläubigern für sämtliche Gesellschaftsschulden verwertungsfähige Kreditsicherheiten vorhalten und darüber hinaus in Höhe des gebundenen Eigenkapitals noch einmal Zusatzsicherheiten in Höhe der Einlagen bereitstellen. Eine Gesellschaft dürfte also Ausschüttungen an die Aktionäre nur noch vornehmen, wenn sie für die Gläubiger ein mehr als hundert Prozent sicherer Schuldner wäre. So etwas können die Unternehmen praktisch gar nicht leisten, denn bei einem Ansatz von Substanzwerten wären wohl die meisten Kapitalgesellschaften überschuldet,<sup>334</sup> geschweige dass ein Eigenkapital vorhanden wäre. Und vor allem wären solche Anforderungen ein weit überzogener Preis für die Haftungsbeschränkung der Aktionäre, denn auch ohne die Haftungsbeschränkung wären das Kreditrisiko ja nicht einfach null und die Gläubiger 100 Prozent sicher. Deshalb richtet das Gesetz die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung mit gutem Grund nicht an

---

333 *Clemm*, Festschr. Beusch, 1993, S. 131, 134 ff.; näher unten S. 187 ff.

334 *Hommel*, ZfB 68 (1998), 297, 305; *Ulmer*, KTS 42 (1981), 469, 474; *ders.*, in Hachenburg, GmbHG, § 63 Rn. 32; *Egner/Wolff*, AG 1978, 99, 105.

dem Substanzwert des Gesellschaftsvermögens aus, sondern an den fortgeführten Buchwerten der Bilanz.

### 3. Vom deutschen zum internationalen Bilanzrecht

Wie sich gezeigt hat, ist es im Grundsatz richtig, die Kapitalerhaltung an der Handelsbilanz der Aktiengesellschaft auszurichten. Aber nach welchen Regeln richtet sich die Bilanz? Das überkommene deutsche Bilanzrecht des Handelsgesetzbuchs (§§ 248–342a HGB) wird immer mehr von europäischen und internationalen Regeln verdrängt. Investoren wollen an den global verflochtenen Kapitalmärkten vergleichbare Zahlen und wollen deshalb eine internationale Standardisierung der Rechnungslegung. Der Stand der internationalen Entwicklung spiegelt sich insbesondere in den „International Accounting Standards (IAS)“ wider, einer Sammlung autoritativer Empfehlungen, welche die Rechnungslegung weltweit vereinheitlichen wollen.<sup>335</sup> Urheber ist das „International Accounting Standards Board (IASB)“ in London,<sup>336</sup> eine privatrechtliche Organisation, die vor allem von den mit der Rechnungslegung befassten Berufsverbänden und Institutionen verschiedener Länder getragen wird. Die vom IASB beschlossenen Standards sind keine Rechtsnormen. Aber die Rechtsnormen einzelner Länder können auf die Standards verweisen.<sup>337</sup> Neben den International Accounting Standards sind die amerikanischen „Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP)“, die dort allgemein anerkannten Rechnungslegungsgrundsätze, ein wichtiges internationales Leitbild für die Rechnungslegung, weil die USA über den weltweit größten Kapitalmarkt verfügen und die amerikanische Börsenzulassungs- und Aufsichtsbehörde die Einhaltung dieser Regeln von allen Unternehmen verlangt, deren Wertpapiere in den USA öffentlich ge-

---

335 Textausgabe: International Accounting Standards Board (Hrsg.), International Accounting Standards 2002, Bound Volume, London, jährliche Neuaufl.; autorisierte deutsche Übersetzungen erscheinen jeweils etwa ein Jahr später unter demselben Titel im Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart. Die Standards umfassen (a) ein „Rahmenkonzept für die Aufstellung und Darstellung von Abschlüssen“, (b) 34 einzelne „International Accounting Standards“ (die seit dem 1.4.2001 erlassenen Standards heißen „International Financial Reporting Standards“) und (c) 30 vom „Standing Interpretations Committee (SIC)“ erlassene „Interpretationen der International Accounting Standards“. Ausführlicher Gesamtüberblick bei *Born*, Rechnungslegung international, 2002, S. 39 ff.

336 Bis 2001 International Accounting Standards Committee – IASC. Weitere Informationen im Internet unter <http://www.iasb.org>.

337 Zudem strebt das IASB eine Zusammenarbeit mit den nationalen Börsenaufsichtsbehörden in dem Sinne an, dass diese die Einhaltung der IAS zur Börsenzulassungsvoraussetzung erheben sollen.

handelt werden, und zwar auch bei nicht amerikanischen Unternehmen.<sup>338</sup> Die International Accounting Standards und die amerikanischen Generally Accepted Accounting Principles sind zwar im formalen Aufbau sehr unterschiedlich, beruhen aber auf ähnlichen Grundgedanken. Und diese Grundgedanken unterscheiden sich ganz wesentlich vom überlieferten deutschen Bilanzrecht des HGB. Davon wird gleich näher die Rede sein.

Die International Accounting Standards dringen in Europa und auch in Deutschland immer mehr vor. Dabei sind deutsche Kapitalgesellschaften eigentlich an die Bilanzregeln des HGB gebunden, und zwar sowohl für den Jahresabschluss der einzelnen Gesellschaft, den Einzelabschluss,<sup>339</sup> als auch im Hinblick auf den konsolidierten Abschluss oder, wie es in Deutschland heißt, den Konzernabschluss.<sup>340</sup> Im Konzernabschluss müssen die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Muttergesellschaft und der anderen einbezogenen Unternehmen so ausgewiesen werden, als ob diese insgesamt ein einziges Unternehmen wären.<sup>341</sup> Die so ermittelten Zahlen sind für Investoren wichtiger als der Jahresabschluss lediglich der Muttergesellschaft. Seit den 1990er Jahren gingen nun börsennotierte deutsche Aktiengesellschaften vermehrt dazu über, neben dem Jahresabschluss und dem Konzernabschluss nach HGB-Regeln freiwillig noch einen Konzernabschluss nach international anerkannten Regeln aufzustellen, also nach den International Accounting Standards oder nach den amerikanischen Generally Accepted Accounting

---

338 Der Begriff „Principles“ (Grundsätze) ist aus deutscher Sicht irreführend. Es handelt sich um ein dichtes Geflecht von sehr detaillierten Einzelregeln (Statements of Financial Accounting Standards), allgemeinen Grundgedanken und Zielvorgaben (Statements of Financial Accounting Concepts) und mehr oder weniger verbindlichen Interpretationen und Stellungnahmen. Haupturheber ist der amerikanische Financial Accounting Standards Board (FASB), der im Hinblick auf börsennotierte Gesellschaften unter der Aufsicht der amerikanischen Börsenzulassungs- und Aufsichtsbehörde, der Securities and Exchange Commission (SEC), arbeitet. Die Quellenlage ist sehr unübersichtlich, weil ständig neue einzelproblembezogene Verlautbarungen hinzukommen; Gebundene Textausgabe: Financial Accounting Standards Board (Hrsg.), Original Pronouncements, 3 Bde. sowie Current Texts, 2 Bde., Norwalk, CT, 2002 und jährliche Neuaufl. Ausführlicher Gesamtüberblick bei *Born*, Rechnungslegung international, 2002, S. 239 ff.; weitere Informationen im Internet unter <http://www.fasb.org>.

339 §§ 238 ff., 264 ff. HGB.

340 §§ 290 ff. HGB. Der Konzernabschluss ist in seiner formalen Zusammensetzung ähnlich wie der Einzelabschluss und besteht aus der Konzernbilanz, der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung sowie einem Anhang und kann darüber hinaus noch weitere Bestandteile umfassen (Art. 16 der EG-Richtlinie über den konsolidierten Abschluss; § 297 I HGB).

341 Art. 26 der EG-Richtlinie über den konsolidierten Abschluss; § 297 III HGB.

Principles, um sich internationalen Kapitalgebern anzudienen. Seit 1998 brauchen solche börsennotierten deutschen Gesellschaften, die einen Konzernabschluss nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen vorlegen, keinen Konzernabschluss mehr nach den Regeln des HGB-Bilanzrechts aufzustellen.<sup>342</sup> Der deutsche Gesetzgeber nimmt also sein eigenes Gesetz nicht mehr ganz ernst. Einen großen weiteren Schritt ging dann 2002 der europäische Gesetzgeber mit der Verordnung betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, der Europäischen Bilanzverordnung.<sup>343</sup> Danach müssen alle Gesellschaften in Europa mit börsenzugelassenen Wertpapieren ab dem Geschäftsjahr 2005 ihre konsolidierten Abschlüsse nach den International Accounting Standards (IAS) aufstellen,<sup>344</sup> soweit diese Standards von der EG-Kommission für anwendbar erklärt worden sind.<sup>345</sup>

Die einzelnen europäischen Staaten können darüber hinaus ihren Gesellschaften mit börsenzugelassenen Wertpapieren durch nationale Rechtsnormen erlauben oder gebieten, dass sie neben dem Konzernabschluss auch den Jahresabschluss der einzelnen Gesellschaft, den Einzelabschluss, nach den International Accounting Standards (IAS) aufstellen. Und die Mitgliedstaaten können auch Gesellschaften ohne börsenzugelassene Wertpapiere die Anwendung dieser Standards für den Einzelabschluss und/oder für den Konzernabschluss erlauben oder gebieten.<sup>346</sup> Das ist in Deutschland bislang nicht geschehen.<sup>347</sup> Geplant ist lediglich eine gesetzliche Regelung, wonach Gesellschaften ohne börsenzugelassene Wertpapiere ihren Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards statt nach den Bilanz-

---

342 § 292a HGB, eingefügt durch Art. 1 Ziff. 4 des KapAEG vom 20.4.1988, BGBl I 1998, 707, 708. Die Bestimmung gilt bis Ende 2004, Art. 5 KapAEG, a. a. O. S. 709.

343 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 vom 19.7.2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, ABI EG Nr. L 243 vom 11.9.2002, S. 1–4 (nachfolgend auch „EG-KonzernbilanzVO“ genannt). In diesem Zusammenhang wurden auch die Europäische Jahresabschlussrichtlinie von 1978 (78/660/EWG) und die Richtlinie über den konsolidierten Abschluss von 1983 (83/349/EWG) geändert, damit sie den „International Accounting Standards“ nicht widersprechen; siehe die Bilanzrechts-Änderungs-Richtlinie vom 18.6.2003, ABI EU Nr. L 178 vom 17.7.2003, S. 16–22.

344 Art. 4 EG-KonzernbilanzVO.

345 Art. 3 und 6 EG-KonzernbilanzVO. Die förmliche Übernahme der Standards erfolgte durch die Verordnung (EG) Nr. 1725/2003 der Kommission vom 29.9.2003, ABI EU Nr. L 261, S. 1–420; dort sind die für anwendbar erklärten Standards im Volltext wiedergegeben.

346 Art. 5 EG-KonzernbilanzVO.

347 Zum Stand der Diskussion siehe *Kleindiek*, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115 ff. m. w. Nw.

regeln des deutschen HGB aufstellen dürfen, aber dies nicht tun müssen. Den eigentlichen Jahresabschluss aber, nach dem sich die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung richten, sollen sämtliche Gesellschaften weiterhin nach den HGB-Bilanzregeln aufstellen müssen. Es soll ihnen lediglich frei stehen, zusätzlich noch einen Einzelabschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards zu Informations- und Publizitätszwecke aufzustellen.<sup>348</sup> Doch wird man wohl in Deutschland über kurz oder lang erkennen, dass es ziemlich unsinnig ist, wenn eine Aktiengesellschaft ihren Konzernabschluss und ihren Einzelabschluss nach ganz verschiedenen Regeln aufstellt, und wenn die Gesellschaft ihre Aktionäre anders informiert, als sie die Aktionäre bei Ausschüttungen behandelt. Das deutsche Bilanzrecht wird daher nicht umhin kommen, sich insgesamt den internationalen Standards anzuschließen, zumindest für Börsengesellschaften.<sup>349</sup> Aber noch ist es nicht so weit, und so lange bleibt das Bilanzrecht in Deutschland gespalten.

#### **4. Das deutsche Bilanzrecht als Störquelle der Kapitalerhaltung**

Wie verhält sich nun die aktienrechtliche Kapitalerhaltung zu diesen unterschiedlichen bilanzrechtlichen Regelwerken, den internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen und dem überlieferten deutschen Bilanzrecht des HGB? Da sich die Kapitalerhaltung nach dem Jahresabschluss der Aktiengesellschaft richtet, dem Einzelabschluss, bemessen sich ihre Ausschüttungsschranken bislang nach dem Bilanzrecht des HGB. Ob dies eine gelungene Verbindung ist, hängt vom Sinn und Zweck der Bilanzregeln ab.

Die International Accounting Standards (IAS) und die amerikanischen Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) sind kapitalmarkt-orientiert. Sie haben in erster Linie die Informationsfunktion des Jahresabschlusses im Blick und wollen damit namentlich den gegenwärtigen und den möglichen künftigen Aktionären dienen, aber auch den Gläubigern. Der Jahresabschluss soll den Kapitalgebern ein möglichst zutreffendes und periodengenaues Bild von der Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens

---

348 Referentenentwurf für ein Bilanzrechtsreformgesetz, 2003, mit Vorschlägen für einen neuen § 315a HGB (betr. befreienden Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards) und für einen neuen § 325 IIa HGB (betr. mögliche Pflichtveröffentlichung des IAS-Einzelabschlusses statt des HGB-Einzelabschlusses im Bundesanzeiger). Zur bestehen bleibenden Maßgeblichkeit des HGB-Einzelabschlusses für die Kapitalerhaltung und Ausschüttungsbemessung siehe die Begründung zu dem Gesetzentwurf, Allg. Teil, S. 7 ff., 58.

349 Auch die historische Gesamtbetrachtung von *Schön*, ZHR 161 (1997), 133, 154 ff. mündet in diese Perspektive.

sowie vor allem vom Unternehmenserfolg vermitteln, damit die Kapitalgeber ihr Verhalten daran ausrichten können. Dabei sollen günstige und ungünstige Erfolgsbeiträge grundsätzlich symmetrisch abgebildet werden. Und es sollen auch die gegenwärtigen Ressourcen des Unternehmens sichtbar werden, künftige Erträge zu erwirtschaften.<sup>350</sup> Denn der Wert der Aktien und auch der Wert der Gläubigerforderungen hängen in erster Linie von der Ertragskraft des Unternehmens ab, und der Kapitalmarkt kann nur funktionieren, wenn die Kapitalgeber zuverlässige Informationen zur Hand haben, aus denen sich die Erträge und das Ertragspotenzial der Gesellschaft ablesen lassen.

Auch das deutsche Bilanzrecht musste aus der europäischen Jahresabschlussrichtlinie von 1978 den britisch geprägten Leitsatz übernehmen, dass der Jahresabschluss einer Kapitalgesellschaft „ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft zu vermitteln“ hat.<sup>351</sup> Doch der deutsche Gesetzgeber hat 1985 bei Umsetzung der Richtlinie die Worte hinzugefügt, dass dies nur „unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung“ gelten soll,<sup>352</sup> wie man sie in Deutschland versteht. Diese Grundsätze lassen sich zum großen Teil von ganz anderen Anliegen leiten. Das Bilanzrecht der Kapitalgesellschaften sieht sich in Deutschland vor allem im Dienste des Gläubigerschutzes<sup>353</sup> und glaubt diesem Anliegen am besten zu dienen, indem es Vorsicht bei Ausschüttungen an die Aktionäre walten lässt und die Wertsumme des Vermögens möglichst gering hält. Es soll nur dasjenige als Gewinn ausgewiesen werden, was ohne Gefahr von Scheingewinn-Ausschüttungen verteilt

---

350 International Accounting Standards Board, Rahmenkonzept für die Aufstellung und Darstellung von Abschlüssen, 1989, in International Accounting Standards 2002 (Deutsche Ausgabe), Abschnitt F; *Born*, Rechnungslegung international, 2002, S. 76 ff. (zu den IAS) und S. 243 ff. (zu den US-GAAP); *Haller*, in *Ballwieser* (Hrsg.), US-amerikanische Rechnungslegung, 2000, S. 1 ff.

351 Art. 2 III EG-BilanzRiLi; insoweit wörtlich übernommen in § 264 II 1 HGB.

352 § 264 II 1 HGB.

353 Besonders nachdrücklich BGHZ 109, 334, 338 ff.; *Beisse*, Festschr. Beusch, 1993, S. 77 ff.; *ders.*, Festschr. Moxter, 1994, S. 3, 15 ff.; *Kleindiek*, in *VGR* (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 125 f.; *Moxter*, Bilanzlehre, Bd. II, 1986, S. 27; *ders.*, Festschr. Helmrich, 1994, S. 709, 718; *ders.*, BB 1997, 195, 196 ff.; *Ballwieser/Kuhner*, Rechnungslegungsvorschriften und wirtschaftliche Stabilität, 1994, insbes. S. 21; des weiteren *Hüffer*, in *Großkomm. HGB-Bilanzrecht*, § 238 Rn. 2 f., § 242 Rn. 8; *Strobl*, Festschr. Clemm, 1996, S. 389, 394 f., 406; *Hense/Schellhorn*, in *Beck'scher Bilanzkommentar*, § 264 HGB Rn. 35; *Großfeld*, Bilanzrecht, 1997, Rn. 822, S. 294; auch *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550, 552 ff. (der allerdings diese Grundtendenz des geltenden Rechts scharf kritisiert). Ausführlich zur Geschichte dieses alten Grundgedankens *Schön*, ZHR 161 (1997), 133, 140 ff.

werden darf.<sup>354</sup> Das überkommene deutsche Bilanzrecht stellt diese Ausschüttungsbegrenzungsfunktion des Jahresabschlusses über die Informationsfunktion<sup>355</sup> und will in erster Linie verhindern, dass das Gesellschaftsvermögen in den Bilanzen zu hoch erscheint und Scheinwerte gebildet werden. Dagegen nimmt das deutsche Recht Unterbewertungen viel eher hin. So bleiben die Buchwerte des Vermögens und der Gewinnausweis in Deutschland oft deutlich geringer als nach den internationalen und amerikanischen Rechnungslegungsgrundsätzen und den Bilanzrechten vieler anderer Länder.

Das liegt zum Teil schon daran, dass der zentrale deutsche Begriff des Vermögensgegenstands enger ist als der international übliche Begriff des „asset“, der sich am ehesten mit Vermögensgut oder Vermögenswert übersetzen lässt und am künftigen wirtschaftlichen Nutzen orientiert ist,<sup>356</sup> wohingegen ein Vermögensgegenstand nach deutschem Verständnis selbständig verkehrsfähig sein muss.<sup>357</sup> Anders als nach den International Accounting Standards dürfen in Deutschland manche Vermögensgüter nicht in der Bilanz erscheinen, obwohl sie in der heutigen Wirtschaft immer wichtiger werden. So besteht etwa nach dem Bilanzrecht des HGB ein Aktivierungsverbot für immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens wie Patente oder andere gewerbliche Schutzrechte, die nicht entgeltlich erworben sondern selbst geschaffen sind.<sup>358</sup> Auch erfolgversprechende Entwicklungsarbeiten dürfen nicht in der Bilanz aktiviert werden. Demgegenüber gebieten die International Accounting Standards in beiden Fällen unter gewissen Voraussetzungen eine Aktivierung,<sup>359</sup> und auch die amerikanischen Generally

---

354 BGHZ 109, 334, 338 ff.; *Moxter*, Bilanzlehre, Bd. I, 1984, S. 157 ff., Bd. II, 1986, S. 17 f., 67; *ders.*, Festschr. Helmrich, 1994, S. 709 ff.; *ders.*, BB 1997, 195, 196 ff.; *Ballwieser/Kuhner*, Rechnungslegungsvorschriften und wirtschaftliche Stabilität, 1994, S. 65 f.; *Kleindiek*, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 125 ff.; *Strobl*, Festschr. Clemm, 1996, S. 389, 393 ff.; *Beisse*, Festschr. Beusch, 1993, S. 77, 85.

355 *Schön*, ZHR 161 (1997), 133, 134 ff. zeigt dieses gesetzgeberische Grundkonzept besonders deutlich auf; dem Konzept zustimmend insbesondere *Moxter*, BB 1997, 195, 197 ff.; *ders.*, Festschr. Helmrich, 1994, S. 709 ff.; *Kleindiek*, in Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 125 ff.

356 International Accounting Standards Board, Rahmenkonzept für die Aufstellung und Darstellung von Abschlüssen, 1989, in: International Accounting Standards 2002 (Deutsche Ausgabe), Abschnitt F, Tz. 53 ff., 89 f.

357 *Adler/Düring/Schmaltz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, § 246 HGB Rn. 9 ff. m.w.Nw. Kritisch *Wiedmann*, in Bericht über die Fachtagung 1994 des IDW, Neuorientierung der Rechenschaftslegung, 1995, S. 101 ff.

358 § 248 II HGB.

359 International Accounting Standard IAS 38, 1998, Immaterielle Vermögenswerte, insbes. Tz. 39 ff.



Accepted Accounting Principles lassen dies teilweise zu, wenngleich unter strengeren Anforderungen.

Nicht nur in der Auswahl der aktivierungsfähigen Vermögensgegenstände, sondern auch bei ihrer Bewertung ist das deutsche Recht besonders zurückhaltend, denn es unterwirft die Wertansätze einem Vorsichtsprinzip,<sup>360</sup> das überaus stark betont wird<sup>361</sup> und in vielen weiteren Bewertungsgrundsätzen und Regeln zum Ausdruck kommt. Vermögensgegenstände dürfen höchstens mit ihren Anschaffungs- oder Herstellungskosten angesetzt werden.<sup>362</sup> Sinkt der Verkehrswert hierunter herab, ist auf diesen geringeren Wert abzuschreiben.<sup>363</sup> Steigt dagegen der Verkehrswert, so verbleibt es bei den Anschaffungs- oder Herstellungskosten als Obergrenze. Auch dies sehen die International Accounting Standards und verschiedene nationale europäische Rechte anders und erlauben oder gebieten unter bestimmten Voraussetzungen eine Neubewertung von Vermögensgütern über die Anschaffungs- und Herstellungskosten hinaus.<sup>364</sup> Demgegenüber steht das deutsche Recht ausnahmslos auf dem Standpunkt, dass Gewinne erst berücksichtigt werden dürfen, wenn sie realisiert sind, also etwa der Gegenstand zu seinem höheren Verkehrswert verkauft ist, wohingegen Verluste schon dann in Ansatz gebracht werden müssen, wenn sie nur drohen.<sup>365</sup> Man spricht hinsichtlich des Gewinns vom Realisationsprinzip und hinsichtlich der unterschiedlichen Behandlung von Gewinn und Verlust von einem Imparitätsprinzip, also Ungleichheitsprinzip. Hinzu kommt als weiterer Bewertungsgrundsatz das Niederstwertprinzip, wonach bei Abweichungen zwischen den gegebenenfalls um planmäßige Abschreibungen geminderten Anschaffungs- oder Herstellungskosten und dem Verkehrswert grundsätzlich der niedrigere Wert angesetzt werden muss.<sup>366</sup>

Diese allgemeine Tendenz zu möglichst niedrigen Buchwerten verbindet sich im hergebrachten deutschen Bilanzrecht mit weiteren nationalen Be-

---

360 § 252 I Nr. 4 HGB.

361 Siehe statt vieler *Großfeld*, Bilanzrecht, 1997, Rn. 93, S. 40; *Moxter*, Bilanzlehre, Bd. I, 1984, insbesondere S. 162 ff.; *ders.*, BB 1997, 195, 196 ff.; *ders.*, Festschr. Helmrich, 1994, S. 709 ff.; *Kleindiek*, in Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 124 ff.; *Strobl*, Festschr. Clemm, 1996, S. 389, 394 f.; *Beisse*, Festschr. Beusch, 1993, S. 77, 83 f.

362 § 253 I 1 HGB.

363 § 253 II-III HGB.

364 Siehe insbesondere den International Accounting Standard IAS 16 (überarbeitet 1998) Sachanlagen, Tz. 29 ff. Nach Art. 33 der EG-BilanzRiLi können die Mitgliedstaaten dies gestatten oder vorschreiben. Zum britischen Recht unten S. 155.

365 § 252 I Nr. 4 HGB.

366 § 253 II 3 und III HGB, § 279 I 2 HGB.

sonderheiten zu einer überaus gefährlichen Mischung. Da ist vor allem eine Vielzahl bilanzieller Wahlrechte und Gestaltungsfreiräume, wie es sie in den International Accounting Standards und den amerikanischen Generally Accepted Accounting Principles auch nicht annähernd gibt. So können etwa nach deutschem Recht bei den Herstellungskosten außer den Einzelkosten, die einem bestimmten Gegenstand unmittelbar zugeordnet sind, noch die Fertigungsgemeinkosten und sogar die allgemeinen Verwaltungsgemeinkosten aktiviert werden, aber sie müssen es nicht.<sup>367</sup> Beim Unternehmenskauf in Form von Vermögensgegenständen darf der oft sehr hohe Geschäfts- oder Firmenwert, also der Teil des Gesamtkaufpreises, der über den Wert der einzelnen Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden hinaus geht, in der Bilanz des Erwerbers aktiviert werden, aber er muss es nicht, und wenn er aktiviert wird, kann der Erwerber den Wert entweder in jedem folgenden Jahr zu einem Viertel oder auch noch weiter gehend abschreiben, oder er kann die Abschreibungen planmäßig auf die Geschäftsjahre verteilen, in denen der Wert voraussichtlich genutzt wird.<sup>368</sup> Aufwendungen für die Ingangsetzung oder Erweiterung des Geschäftsbetriebs können weit gehend nach Belieben aktiviert werden oder auch nicht.<sup>369</sup> Die Liste ließe sich noch lange fortsetzen.<sup>370</sup> Vor allem wegen dieser vielen Ansatz- und Bewertungswahlrechte vermitteln Jahresabschlüsse nach deutschem Bilanzrecht in der Regel kein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft.

Der schwache Informationsgehalt der Jahresabschlüsse wird durch eine weitere deutsche Besonderheit noch zusätzlich verdunkelt, nämlich durch die enge Verknüpfung der Handelsbilanz mit der Besteuerung, die es ebenfalls in den meisten anderen Ländern nicht gibt. Diese Verknüpfung zeigt sich insbesondere an der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die steuerliche

---

367 § 255 II HGB – Demgegenüber gebieten sowohl die IAS als auch die US-GAAP die Aktivierung der Fertigungsgemeinkosten und verbieten eine Aktivierung von Verwaltungsgemeinkosten.

368 § 255 IV HGB. Von der letztgenannten Möglichkeit wird in der Regel Gebrauch gemacht. Steuerlich gilt als betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer des Geschäfts- oder Firmenwerts ein Zeitraum von 15 Jahren (§ 7 I 3 EStG), der dann meist auch dem handelsbilanziellen Abschreibungsplan zugrundegelegt wird.

369 § 269 HGB.

370 Zwar fordert das deutsche Bilanzrecht, dass die Bewertungsmethoden und die formale Bilanzgliederung von Jahr zu Jahr beibehalten werden sollen (§§ 252 I Nr. 6 und 265 I HGB), aber dieses Stetigkeitsgebot gilt nicht für Ansatzwahlrechte (*Adler/Düring/Schmaltz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, § 252 Rn. 110 m. w. Nw.).

Gewinnermittlung.<sup>371</sup> Das ist ziemlich unsinnig, denn die Maßstäbe, nach denen die Gesellschaft der Aktionäre mit dem Staat abrechnen muss, sind von ganz anderer Art als die Abrechnungsmaßstäbe unter den Aktionären; im ersteren Fall geht es um die Mitverantwortung der Aktiengesellschaft für das Gemeinwohl, im letzteren Fall um die Durchführung privater Verträge. Fast alle Rechtsordnungen außerhalb Deutschlands trennen daher streng zwischen Handelsbilanz und Steuerbilanz, und wenn die internationalen und modernen Rechnungslegungsstandards künftig auch Deutschland erreichen, wird dem Gesetzgeber kaum eine andere Wahl bleiben, als die steuerliche Gewinnermittlung von der Handelsbilanz abzukoppeln und an einer eigenständigen Steuerbilanz auszurichten.<sup>372</sup>

Noch aber richtet sich in Deutschland die steuerliche Gewinnermittlung nach der Handelsbilanz. Das führt dazu, dass faktisch die Handelsbilanz auch umgekehrt von Steuerregeln beeinflusst wird. Um das staatliche Steueraufkommen zu sichern, enthält das Steuerrecht Sonderregeln über die Bewertung und Abschreibung von Wirtschaftsgütern, die einer allzu weit gehenden Unterbewertung entgegenwirken.<sup>373</sup> Darüber hinaus herrscht im Steuerrecht die Auffassung, dass handelsrechtliche Aktivierungswahlrechte eine steuerliche Aktivierungspflicht zur Folge haben,<sup>374</sup> und dass handelsrechtliche Bewertungsspielräume steuerlich voll nach oben ausgeschöpft werden müssen.<sup>375</sup> Da vor allem kleinere Unternehmen nur eine einzige Bilanz als einheitliche Handels- und Steuerbilanz vorlegen, folgen sie hierbei meistens den steuerrechtlichen Vorgaben. Auf der anderen Seite eröffnet jede Vermögensbewertung erhebliche informelle Spielräume, auch wo das Bilanzrecht sie eigentlich nicht gewährt,<sup>376</sup> und das wiederum veranlasst die Bilanzierungspflichtigen, sich in ihren Einheitsbilanzen möglichst arm zu rechnen, damit sie weniger Steuern zahlen müssen. Jeder biegt sich seine Bilanz so zurecht, wie es steuerlich am besten passt.

Mit diesen nur faktischen Rückwirkungen des Steuerrechts auf die Handelsbilanz, die sich aus der Maßgeblichkeit der Handelsbilanz für die steuerliche Gewinnermittlung ergeben, hat es aber nicht sein Bewenden. Das Steuerrecht schreibt vielmehr für bestimmte Fälle die umgekehrte Maßgeblichkeit der steuerlichen Bilanzierung für die Handelsbilanz fest, denn steuerrechtli-

---

371 § 5 I 1 EStG, § 8 I KStG.

372 Hierfür auch *Schulze-Osterloh*, ZGR 2000, 594 ff.

373 Siehe vor allem §§ 6 und 7 EStG.

374 BFH, BFHE 95, 31, 35 ff. = BStBl II 1969, 291 (Gr. Sen.) und st. Rspr.; aus neuerer Zeit etwa BFHE 172, 462, 465 f. = BStBl II 1994, 176.

375 BFH, BFHE 172, 462, 463 ff. = BStBl II 1994, 176.

376 *Moxter*, BB 1997, 195, 197.

che Wahlrechte bei der Gewinnermittlung müssen in Übereinstimmung mit der handelsrechtlichen Jahresbilanz ausgeübt werden,<sup>377</sup> und das Handelsrecht greift diesen Gedanken an mehreren Stellen auf.<sup>378</sup> Dabei geht es vor allem um Sonderabschreibungen und um die Bildung steuerfreier Rücklagen, also um Subventionen in Form von Steuervergünstigungen, die bestimmte wirtschaftspolitisch erwünschte Investitionen beflügeln sollen und in Deutschland traditionell eine große Rolle spielen. Wer solche Vorteile ausnutzen und etwa eine steuerliche Sonderabschreibung vornehmen will, die betrieblich und handelsbilanziell nicht gerechtfertigt ist, muss diese Sonderabschreibung auch in der Handelsbilanz vornehmen. So zwingt der Grundsatz der umgekehrten Maßgeblichkeit zu Unterbewertungen in der Handelsbilanz und hintertreibt damit in besonders grober Weise das behauptete Anliegen des Bilanzrechts, ein zutreffendes Bild von der Lage einer Kapitalgesellschaft zu vermitteln.<sup>379</sup> Alles in allem fällt daher das Urteil über das gegenwärtige deutsche Bilanzrecht schlecht aus.<sup>380</sup>

Der Zustand des überlieferten deutschen Bilanzrechts hat auch für die aktienrechtliche Kapitalerhaltung Bedeutung, weil diese sich nach dem Jahresabschluss der einzelnen Gesellschaft richtet, dem Einzelabschluss, der bislang noch dem Bilanzrecht des HGB unterliegt. Wie gezeigt, werden so die Wertansätze des Gesellschaftsvermögens sehr häufig nach unten verzerrt. In Höhe der bilanziell ausgeblendeten Werte entstehen dann verdeckte oder, wie es heißt, stille Reserven, also ein Mehrwert des wirtschaftlichen Eigenkapitals gegenüber dem buchmäßigen Eigenkapital.<sup>381</sup> Diese stillen Reserven werden unter der Hand zugunsten der Gesellschaftsgläubiger in die Kapitalerhaltung mit einbezogen, denn die bilanziell nicht abgebildeten

---

377 § 5 I 2 EStG.

378 §§ 247 III, 254 HGB und §§ 279 II, 273, 281 HGB.

379 *Raupach*, Festschr. Moxter, 1994, S. 102, 104 f., 111 f.; *Schulze-Osterloh*, *StuW* 68 (1991), 284, 293 ff. Kritisch gegenüber der umgekehrten Maßgeblichkeit auch *Baumbach/Hopt*, HGB, § 242 Rn. 5; *Schön*, *ZHR* 161 (1997), 133, 143.

380 Ebenso *Born*, *Rechnungslegung international*, 2002, S. 1 ff., 437 ff.

381 Bezüglich der stillen Reserven besteht grundsätzlich auch kein Auskunftsanspruch der Aktionäre in der Hauptversammlung (§ 131 III Nr. 3 AktG). Das Bundesverfassungsgericht hält diese Beschränkung des Informationsrechts für verfassungsgemäß (BVerfG, *NJW* 2000, 129 – „Wenger ./ Scheidemantel AG“ – mit Hinweisen auf veraltete aktien- und bilanzrechtliche Lehrmeinungen; kritisch hierzu *Siegel/Bareis/Rückle/Schneider/Sigloch/Streim/Wagner*, *ZIP* 1999, S. 2077–2085). Immerhin wirkt der Bundesgerichtshof im Rahmen der Möglichkeiten des geltenden Bilanzrechts den stillen Reserven so gut es geht entgegen; siehe BGH, *BGHZ* 137, 378 („Tomberger“), betr. Verpflichtung zur phasengleichen Gewinnberücksichtigung im GmbH-Konzern. Den Weg hierfür bereitete EuGH, *Rs C-234/94*, *Slg.* 1996, I-3133 („Tomberger“), *Tz.* 17 ff., entgegen dem Plädoyer des Generalanwalts.

Werte des Gesellschaftsvermögens würden im Falle einer Aktivierung den Ausschüttungsspielraum der Gesellschaft erweitern. Da aber die stillen Reserven nicht in der Bilanz erscheinen, vergrößern sie den Teil des Gesellschaftsvermögens, der durch die Kapitalerhaltung gegen Ausschüttungen an die Aktionäre gesperrt ist.

Das scheint auf den ersten Blick für den Gläubigerschutz gut, und manche Beobachter führen deshalb die aktienrechtliche Kapitalerhaltung als Verteidigung für das deutsche Bilanzrecht des HGB an.<sup>382</sup> Aber das geht ins Leere, denn dieses Bilanzrecht ist gerade auch dem Zweck der Kapitalerhaltung nicht angemessen. Ein entscheidender Nachteil der stillen Reserven liegt nämlich angesichts der vielen undurchschaubaren Spielräume des deutschen Bilanzrechts darin, dass sie ebenso still wieder aufgelöst werden können, wie sie gebildet worden sind, so dass Verluste und Eigenkapitalminderungen eine Zeit lang unerkennbar bleiben und Krisen zunächst verschleiert werden.<sup>383</sup> Wie weit das gehen kann, hat sich gezeigt, als die deutsche Daimler-Benz AG<sup>384</sup> Ende 1993 ihre Aktien an die New Yorker Börse brachte und hierfür einen Konzernabschluss nach amerikanischen Rechnungslegungsgrundsätzen vorlegen musste. Dieser wies für 1993 einen Verlust von 1839 Millionen DM aus, wohingegen der nach deutschen Regeln erstellte Parallelabschluss einen Gewinn von 615 Millionen DM verzeichnete. Offenbar hatte die Gesellschaft in früheren guten Zeiten hohe stille Reserven angelegt und diese Reserven 1993, einem ziemlich schlechten Jahr für die deutsche Wirtschaft, stillschweigend wieder aufgelöst und so ihr Periodenergebnis nach oben verfälscht.

Solche Wirrsale und Willkür schaden den Aktionären, die das Verlustrisiko vorrangig tragen und nicht wissen, wie ihnen geschieht, sie untergraben die Funktion des Kapitalmarkts, eine informierte Auswahl zwischen verschied-

---

382 *Kleindiek*, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 126 ff.; *Schön*, ZGR 2000, 706, 714 ff., 725 ff., 728, 735, 737 ff.; *ders.*, ZHR 161 (1997), 133, 157; *ders.*, ZHR 166 (2002), 1, 3; *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2003, Rn. 290; *Schulze-Osterloh*, ZIP 2003, 93, 95 ff.; Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Juni 2002, S. 41, 51 f. Vom Ansatz her auch *Strobl*, Festschr. Clemm, 1993, S. 389, 407 ff.; *Strobl-Haarmann*, Festschr. Rädler, 1999, S. 607, 629 ff.

383 BGH, NJW 1982, 2823, 2825 („BuM AG“, Prospekthaftung); Baumbach/*Hopt*, HGB, § 253 Rn. 28; *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550, 551 ff. m.w.Nw. Das müssen auch die Verteidiger des überlieferten deutschen Bilanzrechts einräumen, etwa *Moxter*, Bilanzlehre, Bd. II, 1986, S. 75 f.; *Ballwieser/Kuhner*, Rechnungslegungsvorschriften und wirtschaftliche Stabilität, 1994, S. 110 ff.

384 Damals noch nicht mit der amerikanischen Chrysler Corporation vereinigt.

denen Anlagemöglichkeiten zu eröffnen,<sup>385</sup> und gefährden darüber hinaus die Gesellschaftsgläubiger, die das Bilanzrecht eigentlich besonders schützen will, denn auch die Gläubiger bleiben hinsichtlich der Erträge ihrer Schuldnergesellschaft im Dunklen.<sup>386</sup> Und vor allem widerspricht das überkommene deutsche Bilanzrecht auch dem Sinn und Zweck der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung. Diese betrachtet das Gesellschaftsvermögen nicht als Verwertungssubstanz für die Gesellschaftsgläubiger, sondern es geht vor allem um den Gewinn oder Verlust der Aktiengesellschaft, um die laufenden Erträge, aus denen die Gesellschaft ihre Verbindlichkeiten begleichen soll.<sup>387</sup> Diese Schlüsselgrößen werden durch das überlieferte deutsche Bilanzrecht verschleiert. Dessen Urheber und Verteidiger haben den Sinn der Kapitalerhaltung nicht verstanden. Sie beziehen die Kapitalerhaltung mehr oder weniger unausgesprochen auf die Unternehmenssubstanz, und wollen verhindern, dass die Aktionäre den Gesellschaftsgläubigern etwas von dieser Substanz wegnehmen. Deshalb will man Bilanzregeln haben, die ebenfalls möglichst substanzbezogen sein sollen, um den Gläubigern gleichsam eine greifbare Haftungsmasse vorzuhalten.<sup>388</sup> Dies zeigt sich schon an dem begrifflichen Grundbaustein des deutschen Bilanzrechts, dem „Vermögensgegenstand“, der nach überkommener Auffassung selbständig verkehrsfähig sein muss,<sup>389</sup> gerade so, als wolle man ihn im Krisenfall der Gesellschaft wegnehmen und ihren Gläubigern geben.<sup>390</sup> Ein solches substanzbezogenes Vermögensbild kann jedoch die Bilanz von Hause aus unmöglich vermitteln,<sup>391</sup> denn sie hat es mit einem fortgeführten Unternehmen zu tun und nicht mit einer Ansammlung von Einzelgegenständen. Die Urheber und Verteidiger des überkommenen deutschen Bilanzrechts jagen einem Trugbild der Kapitalerhaltung hinterher und machen dadurch die Bilanz selbst zum Trugbild. Das ist falsch verstandener Gläubigerschutz.

Aber auch die Kritiker des deutschen Bilanzrechts ziehen aus ihrer Kritik nicht immer die richtigen Schlüsse. Man folgert vielmehr aus den Unzulänglichkeiten und der Rückständigkeit des deutschen Bilanzrechts, dass auch

---

385 Das zeigt sich deutlich etwa im Fall BGH, NJW 1982, 2823, 2825 („BuM AG“, Prospekthaftung).

386 *Döllner*, BB 1966, 629, 632 f.; *Kübler*, Festschr. Zöllner, 1998, Bd. I, S. 321, 330.

387 Siehe oben S. 132 ff.

388 *Kleindiek*, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 125 f.; *Strobl*, Festschr. Clemm, 1993, S. 389, 405; *Strobl-Haarmann*, Festschr. Rädler, 1999, S. 607, 625.

389 Siehe oben S. 144 bei Fn. 357.

390 *Strobl*, Festschr. Clemm, 1993, S. 389, 405.

391 Siehe oben S. 136 ff.

der gesellschaftsrechtliche Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung sinnlos und überholt sei, weil ja die Kapitalerhaltung auf die Bilanz bezogen ist.<sup>392</sup> Sowohl das HGB-Bilanzrecht mit seinen undurchsichtigen und schwankenden stillen Reserven als auch die aktienrechtliche Kapitalerhaltung, so heißt es, wollen auf paternalistische Weise zugunsten der Gesellschaftsgläubiger bestimmte Finanzpolster vorhalten, anstatt die Gläubiger einfach nur richtig zu informieren und ihnen so ein eigenverantwortliches Handeln am Markt zu ermöglichen.<sup>393</sup> Das verkehrte Bilanzrecht und die gesetzlichen Kapitalerhaltungsgebote seien gleichermaßen Ausdruck eines veralteten institutionellen Gläubigerschutzes, den man durch einen informationellen Gläubigerschutz ersetzen müsse, also durch erleichterte Informationsbeschaffung und erhöhte Kapitalmarktpublizität.<sup>394</sup> Diese Schlussfolgerungen sind jedoch nicht schlüssig. Wenn der Maßstab schlecht ist, mit dem etwas gemessen wird, so ist deshalb doch nicht dasjenige schlecht, das gemessen wird. Wenn das deutsche Bilanzrecht schlecht ist, braucht man ein besseres Bilanzrecht und keinen Verzicht auf die aktienrechtliche Kapitalerhaltung. Man kann die verborgenen und willkürlichen Finanzpolster der stillen Reserven nicht mit den offenen und gesetzlich klar regelbaren Finanzpolstern der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung gleichsetzen. Die stillen Reserven und ihre stille Wiederauflösung schaden den Aktionären, dem Kapitalmarkt und auch den Gläubigern und sind daher schlechter institutioneller Gläubigerschutz. Dagegen nützt die Kapitalerhaltung den Gläubigern und letztlich auch den Aktionären und ist deshalb guter institutioneller Gläubigerschutz. Schlecht ist nur die bilanzrechtliche Umsetzung.

## **5. Mögliche Anpassungen der Kapitalerhaltung an das internationale Bilanzrecht**

Das deutsche Bilanzrecht des HGB wird sich über kurz oder lang den internationalen Rechnungslegungsstandards anpassen müssen, oder es wird von diesen Standards verdrängt werden. Das ist vom Standpunkt der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung grundsätzlich zu begrüßen. Die internationalen Standards wollen vor allem die periodengenaue Ertragsentwicklung und das Ertragspotenzial der Gesellschaft erfassen. Dies entspricht dem Sinn und Zweck der Kapitalerhaltung, denn bei ihr geht es ebenfalls vorrangig um die Ertragslage und die Ertragsentwicklung der Gesellschaft und um deren bilanzielle Erfolgskontrolle. Zwischen den Bilanzierungszwecken der kom-

---

392 So namentlich *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550 ff., insbesondere 555 f., 558 ff.

393 *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550, 555 f., ähnlich 558, 560 f.

394 *Kübler*, ZHR 159 (1995), 550, 556, 558, 559 f.

menden internationalen Standards und der Ausschüttungsbegrenzung durch Kapitalerhaltung besteht kein grundsätzlicher Widerspruch.<sup>395</sup>

In einzelnen Hinsichten geben allerdings die kommenden internationalen Rechnungslegungsstandards Anlass zum Nachdenken, ob man nicht auch die aktienrechtliche Kapitalerhaltung fortentwickeln sollte. Lässt man nämlich die Kapitalerhaltungsregeln unverändert, können die zusätzlichen Werte, die das neue Bilanzrecht in die Handelsbilanzen der Aktiengesellschaften einfließen lassen wird, das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaften erhöhen und damit ihren Ausschüttungsspielraum erweitern. Das kann etwa für Beträge gelten, die sich in Zukunft aus einer Neubewertung von Vermögensgütern über die Anschaffungs- und Herstellungskosten hinaus ergeben werden, oder auch für solche Werte, die künftig aufgrund einer Aktivierung selbst geschaffener immaterieller Vermögenswerte des Anlagevermögens in den Bilanzen erscheinen werden.

Zur Veranschaulichung stelle man sich als vereinfachtes Beispiel eine Gesellschaft vor, die ein bestimmtes Vermögensgut, wie zum Beispiel ein Grundstück, zum Preis von 100 erworben hat, so dass die Bilanz der Gesellschaft unmittelbar nach dem Erwerb so aussehen mag:

Ausgangsbeispiel

<u>Aktiva</u>		<u>Passiva</u>	
Grundstück	100	Grundkapital	200
Sonstiges Vermögen	900	Kapitalrücklage und gesetzliche Gewinnrücklage	100
		verteilbare Gewinnrücklagen	–
		Fremdkapital	700
	<hr/>		<hr/>
	1000		1000

<sup>395</sup> *Born*, Rechnungslegung international, 2002, S. 31 f.; *Andreßen*, DB 2001, 2561, 2564 re. Sp. – Anderer Ansicht Referentenentwurf für ein Bilanzrechtsreformgesetz, 2003, Begründung, Allg. Teil, S. 7; *Beisse*, Festschr. Beusch, 1993, S. 77, 89 ff.; *Kleindiek*, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 131 ff.; *Schmiel*, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 154 ff.; *Schön*, ZGR 2000, 706, 710, 713 ff. und insbesondere 725 ff., 738 f.; *Merkt*, AG 2003, 126, 132 f.; *Schulze-Osterloh*, ZIP 2003, 93, 95 li. Sp., 99; *Strobl*, Festschr. Clemm, 1996, S. 389, 406 ff.; *Strobl-Haarmann*, Festschr. Rädler, 1999, S. 607, 629 ff.



Nun stelle man sich weiter vor, dass der Marktwert des Grundstücks später auf 200 steigt. Nach dem hergebrachten Bilanzrecht des HGB würde diese Wertsteigerung nicht in der Bilanz erscheinen, weil Vermögensgegenstände auf der Aktivseite der Bilanz höchstens mit den Anschaffungskosten angesetzt werden dürfen,<sup>396</sup> solange Wertsteigerungen noch nicht durch ein Veräußerungsgeschäft realisiert sind. Die Bilanz der Gesellschaft würde also trotz der Wertsteigerung unverändert bleiben.

Anders dagegen, wenn nach kommendem Bilanzrecht das Grundstück mit seinem gestiegenen gegenwärtigen Marktwert von 200 auf der Aktivseite der Bilanz angesetzt werden darf. Bleibt der Wert des sonstigen Gesellschaftsvermögens unverändert, so steigt die Gesamtsumme der Aktiva und damit die Bilanzsumme von 1000 auf 1100. Dann stellt sich die Frage, wie man diesen Wertzuwachs von 100, der auf der Aktivseite der Bilanz in Erscheinung tritt, auf der Passivseite der Bilanz abbilden soll. Wenn das Recht keine anders lautende Regeln vorgibt, müsste man den Betrag der Wertsteigerung des Grundstücks in die Gewinnrücklagen einstellen, denn der Wertzuwachs ist keine Einlage, gehört also nicht in das Grundkapital oder die Kapitalrücklage, und er ist sicher auch kein Fremdkapital. Die Gewinnrücklagen aber, die durch den Wertzuwachs des Grundstücks erhöht würden, sind grundsätzlich ausschüttungsfähig und verteilbar. Es würde sich also folgendes Bild ergeben:

Bilanzielle Abbildung aufgedeckter und ausschüttungsfähiger Wertsteigerungen von Vermögensgütern

<u>Aktiva</u>			<u>Passiva</u>		
	jetzt	früher		jetzt	früher
Grundstück	200	100	Grundkapital	200	200
Sonstiges Vermögen	900	900	Kapitalrücklage und gesetzliche Gewinnrücklage	100	100
			verteilbare Gewinnrücklagen	100	–
			Fremdkapital	700	700
	1100	1000		1100	1000

Die Gesellschaft, die bislang keine Ausschüttungen vornehmen durfte, hätte jetzt auf einmal verteilbare Gewinnrücklagen von 100 und könnte diesen Betrag als Dividende an die Aktionäre ausschütten.

<sup>396</sup> § 253 I 1 HGB.

Ähnlich verhält es sich mit anderen, bislang nicht aktivierbaren Vermögenswerten, die das kommende Bilanzrecht als Aktiva anerkennen wird, wie etwa erfolgversprechende Entwicklungsleistungen und andere selbst geschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens. Das HGB-Bilanzrecht betrachtet solche Leistungen als bloßen Aufwand, der das Ergebnis und somit den Ausschüttungsspielraum der Gesellschaft schmälert. Wenn dagegen für die Entwicklungsleistung ein Aktivposten in die Bilanz angesetzt wird, ist sie ergebnisneutral, und der Ausschüttungsspielraum schmälert sich nicht. Längerfristig würde zwar die Aktivierung solcher Werte den Gewinn meist nicht erhöhen, denn die Gesellschaft müsste den für die Entwicklungsleistungen angesetzten Aktivposten in den folgenden Jahren nach und nach abschreiben, und das würde die Gewinne jener späteren Jahre vermindern. Aber der Ausweis von Gewinnen wird durch die Aktivierung der Leistungen zeitlich vorverlagert.

Soll man nun den Gegenwert solcher künftigen Vermögenswerte zur Ausschüttung an die Aktionäre freigeben? Der Sinn und Zweck der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung, nämlich die langfristige bilanzielle Erfolgskontrolle der Gesellschaft, spricht nicht zwingend dagegen.<sup>397</sup> Eine Gesellschaft mit einem Grundstück, das seit der Anschaffung an Wert gewonnen hat, ist aus Sicht der Aktionäre und auch für die Gläubiger etwas anderes und besseres als eine sonst gleiche Gesellschaft, deren Grundstück nicht im Wert gestiegen ist, denn im ersteren Fall ermöglicht das Grundstück höherwertige Nutzungen und Erträge; darin liegt ja meistens die Wertsteigerung begründet. Auch bei den selbst geschaffenen immateriellen Vermögenswerten des Anlagevermögens besteht bereits eine gegenwärtige Grundlage für künftige Erträge, ein gegenwärtiger Vermögenswert, ein „asset“. Allerdings ist die Lage in diesen Fällen auch wieder anders, als wenn die Gesellschaft das Grundstück tatsächlich zum gestiegenen Preis weiterverkauft hätte, oder wenn die Erträge aus den immateriellen Anlagewerten bereits der Gesellschaft zugeflossen wären. Die aktivierten Werte sind noch nicht durch eine Transaktion am Markt bestätigt, nicht „realisiert“, und könnten sich deshalb als vorschnelles Wunschdenken erweisen.

Wenn man diejenigen bilanziellen Aktivposten, die als Grundlage für eine Ausschüttung allzu unsicher erscheinen, gegen Ausschüttungen an die Ak-

---

397 Anderer Ansicht Referentenentwurf für ein Bilanzrechtsreformgesetz, 2003, Begründung, Allg. Teil, S. 7; *Kleindiek*, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 131 ff.; *Schulze-Osterloh*, in Bericht über die Fachtagung 1994 des IDW, Neuorientierung der Rechenschaftslegung, 1995, S. 123, 136 ff.; *Schön*, ZHR 161 (1997), 133, 157–159; *Merkt*, AG 2003, 126, 133 li. Sp.; *Strobl*, Festschr. Clemm, 1996, 389, 407 ff., 409 ff.

tionäre sperren will, kann man sie gesellschaftsrechtlich in die Kapitalerhaltung mit einbeziehen. Das Aktienrecht müsste dann künftig gebieten, dass entsprechende Beträge in gebundene Rücklagen einzustellen sind.<sup>398</sup> Hierfür gibt es schon jetzt Vorbilder mit sinnvollen Lösungstechniken. Nach der Europäischen Jahresabschluss-Richtlinie können zum Beispiel die einzelnen Staaten ihren Gesellschaften eine Neubewertung von Gegenständen des Anlagevermögens über die Anschaffungs- oder Herstellungskosten hinaus erlauben oder gebieten.<sup>399</sup> Ein aktivierter Mehrbetrag, der sich aus einer solchen Höherbewertung ergibt, muss dann allerdings auf der Passivseite der Bilanz unter dem gesonderten Posten einer „Neubewertungsrücklage“ ausgewiesen werden.<sup>400</sup> Und diese Neubewertungsrücklage darf nicht an die Anteilseigner ausgeschüttet werden,<sup>401</sup> dass heißt Ausschüttungen dürfen nur erfolgen, wenn und soweit die Rücklage durch aktivierte Vermögenswerte gedeckt bleibt. Die Neubewertungsrücklage ist also eine gebundene Rücklage. Auf ähnliche Weise müssen in Großbritannien, wo eine Neubewertung von Vermögensgütern über die Anschaffungs- und Herstellungskosten hinaus ebenso wie in vielen anderen Ländern erlaubt ist, die so gewonnen Mehrwerte auf der Passivseite der Bilanz in eine besondere Rücklage eingestellt werden, die „revaluation reserve“ oder Aufwertungsrücklage.<sup>402</sup> Diese Rücklage ist ebenfalls gegen Ausschüttungen an die Aktionäre gesperrt, stellt also gebundenes Eigenkapital dar.<sup>403</sup>

Auf gleiche Weise könnte künftig auch der deutsche Gesetzgeber unsichere bilanzielle Werte auf gesellschaftsrechtlicher Ebene in die Kapitalerhaltung und ihre Ausschüttungsschranken mit einbeziehen. Wie dies bilanztechnisch im Einzelnen geschehen kann, sei im Hinblick auf das Grundstücks-Beispiel aufgezeigt, wo eine Gesellschaft vor Jahren ein Grundstück für 100 erworben hatte, dessen Marktwert seither auf 200 gestiegen ist. Wenn die Gesellschaft diese Wertsteigerung aktivieren darf, so dass das Grundstück nun-

---

398 Schön, ZGR 2000, 706, 739; Strobl, Festschr. Clemm, 1996, 389, 409 ff.; Busse von Colbe, zfbf 54 (2002), 159, 170; mit ähnlichem Ansatz auch schon Schulze-Osterloh, in Bericht über die Fachtagung 1994 des IDW, Neuorientierung der Rechenschaftslegung, 1995, S. 123, 136 ff. – Kritisch Kleindiek, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 132 ff.; Schmiel, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 143, 159 ff.; Merkt, AG 2003, 129, 133 li. Sp.; auch noch Schön, ZHR 161 (1997), 133, 158.

399 Art. 33 I EG-BilanzRiLi.

400 Art. 33 II a EG-BilanzRiLi.

401 Art. 33 II c Satz 4 EG-BilanzRiLi.

402 Companies Act 1985, Schedule 4, Paragraph 34.

403 Companies Act 1985, Sections 263 und 264 Abs. 3 c; Gower's Principles of Modern Company Law, 1997, S. 285.

mehr auf der Aktivseite der Bilanz mit 200 zu Buche steht, muss der aktivierte Wertzuwachs von 100 auch auf der Passivseite der Bilanz erscheinen, damit die Bilanz ausgeglichen bleibt. Und da sich das Fremdkapital und das Grundkapital nicht ändern, müssen die 100 in die Rücklagen eingestellt werden. Das Aktienrecht könnte nun künftig bestimmen, dass dieser Betrag auf der Passivseite der Bilanz in eine gebundene Sonderrücklage eingestellt werden muss. Diese Rücklage dürfte also nicht für Ausschüttungen an die Aktionäre zur Verfügung stehen, sondern müsste zusätzlich zum Grundkapital und zusätzlich auch zur Kapitalrücklage und zur gesetzlichen Gewinnrücklage durch das aktivierte Gesellschaftsvermögen abgedeckt sein, bevor die Aktionäre eine Ausschüttung erhalten können. Man könnte dieser Rücklage den Namen „Rücklage für nicht ausschüttungsfähige Vermögenswerte“ geben.

Die Bilanz der Gesellschaft würde dann im Grundstücks-Beispielsfall so aussehen:

Bilanzielle Abbildung aufgedeckter, aber nicht ausschüttungsfähiger Wertsteigerungen von Vermögensgütern

<u>Aktiva</u>			<u>Passiva</u>		
	jetzt	früher		jetzt	früher
Grundstück	200	100	Grundkapital	200	200
Sonstiges Vermögen	900	900	Kapitalrücklage und gesetzliche Gewinnrücklage	100	100
			Rücklage für nicht ausschüttungsfähige Vermögenswerte	100	–
			verteilbare Gewinnrücklagen	–	–
			Fremdkapital	700	700
	1100	1000		1100	1000

Die neu gebildete Rücklage für nicht ausschüttungsfähige Vermögenswerte absorbiert den aufgedeckten Wertzuwachs des Grundstücks von 100. Die Gesellschaft hat also trotz der bilanziell aufgedeckten Wertsteigerung nach wie vor kein ausschüttungsfähiges Gesellschaftsvermögen. Unter dem Gesichtspunkt der Kapitalerhaltung verhält es sich dann genauso wie nach dem bisher geltenden Recht, das den Wertzuwachs des Grundstücks einfach aus der Bilanz ausblendet. Wenn die Gesellschaft unter dem kommenden neuen Bilanzrecht das Grundstück dann später zu seinem gestiegenen Marktwert

von 200 veräußert und hierdurch den Mehrwert von 100 realisiert, wird die gebundene Sonderrücklage für diesen bislang nicht ausschüttungsfähigen Vermögenswert von 100 aufgelöst, und die Gesellschaft kann den freigesetzten Betrag ausschütten oder in die verteilbaren Gewinnrücklagen einstellen. Ansonsten darf die Sonderrücklage für nicht ausschüttungsfähige Vermögenswerte nur in dem Maße aufgelöst werden, in dem die Gesellschaft den entsprechenden Aktivposten in den kommenden Jahren abschreibt, wenn also im Beispielsfall das Grundstück wieder an Wert verliert und nur noch mit einem verminderten Marktwert in der Bilanz erscheint.<sup>404</sup>

Dem Grundgedanken nach ist die hier vorgeschlagene gebundene Sonderrücklage für nicht ausschüttungsfähige Vermögenswerte auch schon dem bisherigen Recht vertraut. Dieses verhängt nämlich ebenfalls in Höhe bestimmter bilanzieller Aktivposten, die es für wenig tragfähig erachtet, besondere Ausschüttungssperren. So dürfen etwa Aufwendungen für die Inangasetzung oder Erweiterung des Geschäftsbetriebs zwar aktiviert werden (§ 269 Satz 1 HGB), aber dieser Aktivposten soll das Ausschüttungspotenzial nicht erhöhen. Deshalb darf beim Ansatz eines solchen Postens nur dann Gewinn ausgeschüttet werden, wenn und soweit die nach der Ausschüttung verbleibenden, eigentlich verteilbaren Gewinnrücklagen den fraglichen Aktivposten übersteigen (§ 269 Satz 2 HGB).<sup>405</sup> Die eigentlich ver-

---

404 Etwas schwieriger wird die Lage, wenn die Gesellschaft parallel zur Wertsteigerung des Grundstücks einen operativen Verlust erleidet. Angenommen der Wert des Grundstücks steigt zwar von 100 auf 200, aber zugleich sinkt der Wert des sonstigen Gesellschaftsvermögens von 900 auf 800. Dann beträgt die Bilanzsumme nach wie vor 1000 (nämlich 200 plus 800). Da auch in diesem Falle in Höhe der Wertsteigerung des Grundstücks die Rücklage für nicht ausschüttungsfähige Vermögenswerte gebildet werden muss, stellt sich die Frage, ob die Gesellschaft den hierfür erforderlichen Betrag aus der Kapitalrücklage oder der gesetzlichen Gewinnrücklage entnehmen darf. Richtigerweise muss man der Gesellschaft das erlauben. Denn auch nach bisherigem Recht, das eine Aktivierung nicht realisierter Wertsteigerungen von Vermögensgütern verbietet und der Gesellschaft deshalb im Beispielsfalle einen Jahresfehlbetrag von 100 bereiten würde, kann die Gesellschaft diesen Jahresfehlbetrag durch Entnahmen aus der Kapitalrücklage oder der gesetzlichen Gewinnrücklage ausgleichen (§ 150 III-IV AktG). Das gilt allerdings nur eingeschränkt, wenn neben der Kapitalrücklage und der gesetzlichen Gewinnrücklage noch verteilbare Gewinnrücklagen vorhanden sind (siehe oben S. 23 sowie unten S. 174). Richtigerweise müssten diese Möglichkeiten und ihre Einschränkungen nach künftigem Recht auch insoweit zum Tragen kommen, als es um die Verwendung der Kapitalrücklage und der gesetzlichen Gewinnrücklage zur Dotierung der Rücklage für nicht ausschüttungsfähige Vermögenswerte geht.

405 Ebenso liegt es nach § 274 II 3 HGB beim Ausweis eines aktiven Postens latenter Steuern.

teilbaren Gewinnrücklagen sind also bis zur Höhe der aktivierten Aufwendungen für die Ingangsetzung oder Erweiterung des Geschäftsbetriebs in Wirklichkeit gerade nicht ausschüttungsfähig, sondern gebunden. Das ist im Ergebnis dasselbe, wie wenn die Gesellschaft in Höhe der aktivierten Ingangsetzungs- oder Erweiterungsleistungen eine gebundene Sonderrücklage bilden müsste, wie hier vorgeschlagen.

So kann das Aktienrecht künftig aktivierte Vermögenswerte, die für eine Ausschüttung zu unsicher scheinen, in die Kapitalerhaltung mit einbeziehen. Dies darf allerdings nicht so weit gehen, dass letztlich eine eigenständige Ausschüttungsbemessungs-Bilanz entsteht, die sich von den Jahresabschlüssen abkoppelt. Das wäre unmäßig kompliziert. Und es ist vom Standpunkt der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung nicht nötig.<sup>406</sup> Auch das britische Recht, das die Rechnungslegung schon länger modernisiert hat, und trotzdem eine starke Kapitalerhaltung kennt,<sup>407</sup> hält grundsätzlich an der Bilanz als Maßstab für die Kapitalerhaltung fest.<sup>408</sup> Es brauchen und können sinnvoller Weise nur einzelne, ausgewählte Vermögenswerte der Ausschüttungssperre unterworfen werden, gleichsam die überstehenden Spitzen des kommenden Bilanzrechts. Denn die Zwecke der Kapitalerhaltung und des kommenden internationalen Bilanzrechts sind im Grundsatz gleich gerichtet. Beide wollen eine Erfolgskontrolle der Gesellschaft, die Jahresabschlüsse von

---

406 Anders *Kleindiek*, in VGR (Hrsg.), Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002, 2003, S. 115, 132 ff.; *Merkel*, AG 2003, 126, 133 li. Sp.; *Schulze-Osterloh*, ZIP 2003, 93, 99 f.; sie alle halten eine vom Jahresabschluss weit gehend abgekoppelte Ausschüttungsbemessungs-Bilanz für unvermeidlich, wenn für den Jahresabschluss künftig Regeln wie die IAS gelten.

407 Siehe oben S. 29.

408 Companies Act 1985, Sections 270 ff., insbesondere Sections 270 Abs. 3 und 271 Abs. 1; *Gower's Principles of Modern Company Law*, 1997, S. 286 ff. – Zu weit geht daher die Ansicht von *Schön*, ZHR 161 (1997), 133, 153, 155 f., 158, wonach in Großbritannien die Kapitalerhaltungsregeln nicht mehr an die Bilanz anknüpfen. Es gibt lediglich einzelne (und nicht nachahmenswerte) Tendenzen in dieser Richtung. So erlaubt das britische Recht unter bestimmten Voraussetzungen die Aktivierung von Entwicklungskosten („development costs“) in der Bilanz (Companies Act 1985, Schedule 4, Paragraph 20). Für die Berechnung des ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens werden jedoch diese aktivierten Entwicklungskosten grundsätzlich als gewöhnlicher Aufwand gewertet und dergestalt wieder aus der Bilanz herausgerechnet (Companies Act 1985, Section 269). Insoweit wird also in der Tat die gesellschaftsrechtliche Ausschüttungs- bzw. Kapitalerhaltungsrechnung teilweise von der Bilanz abgekoppelt. Solche Entkoppelungen sind jedoch verwirrend und unnötig. Es ist viel besser, die unsicheren Aktiva durch eine gleich hohe gebundene Sonderrücklage auf der Passivseite der Bilanz gegen eine Ausschüttung an die Aktionäre zu sperren.

Jahr zu Jahr, und die Kapitalerhaltung langfristig im Hinblick auf das Einlagenkapital als Ausgangspiegel.

## VII. Rechtspolitische Perspektiven

### 1. Zur angeblichen Abschaffung der Kapitalerhaltung in den USA

Wie bereits im Zusammenhang mit der Notwendigkeit des gesetzlichen Gläubigerschutzes angesprochen, gibt es Stimmen in der deutschen Literatur, die von einer Abschaffung der Kapitalerhaltung im Recht der USA sprechen und hierin für Deutschland ein Vorbild sehen.<sup>409</sup> Dem liegt jedoch ein Missverständnis zugrunde. Es gibt zwar in den USA eine bundesweite Gesetzesempfehlung, den „Model Business Corporation Act (MBCA)“ von 1984, der für eine vollständige Abschaffung der überlieferten gesetzlichen Kapitalerhaltungsregeln plädiert und Ausschüttungen an die Aktionäre immer schon dann zulassen will, wenn die Gesellschaft hierdurch nicht zahlungsunfähig oder überschuldet wird.<sup>410</sup> Dabei soll sich die Schuldendeckung nicht einmal zwingend an der Bilanz ausrichten, sondern man will auch andere Vermögensbewertungen und Berechnungen gelten lassen, die im Einzelfall irgendwie vernünftig erscheinen.<sup>411</sup> Es soll hier also kein gebundenes Eigenkapital mehr geben, das einer Ausschüttungssperre unterliegt. Der „Model Business Corporation Act“ ist indessen entgegen seiner Bezeichnung kein Gesetz, nicht einmal ein Rahmen- oder Mustergesetz, sondern ein privater Entwurf der „American Bar Association“, des amerikanischen Anwaltvereins. Die amerikanischen Bundesstaaten, bei denen die Ge-

---

409 Siehe oben S. 75.

410 American Bar Association (Committee on Corporate Law), Model Business Corporation Act 1984, § 6.40 Abs. c. Der Model Business Corporation Act von 1984 wird manchmal auch als „Revised Model Business Corporation Act“ bezeichnet, um ihn von seinem Vorgängerwerk zu unterscheiden, dem Model Business Corporation Act von 1969. Der Verzicht auf die gesetzliche Kapitalerhaltung beruht auf Änderungen, die 1980 am Model Business Corporation Act von 1969 vorgenommen worden waren. Diese Änderungen wurden 1984 in den neuen Model Business Corporation Act übernommen und 1987 zum Teil überarbeitet. Ausführlich zum Inhalt und zur Entstehungsgeschichte dieser Regeln *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 3, 176 ff., 182 ff. Vgl. auch unten S. 184.

411 American Bar Association, Model Business Corporation Act 1984, § 6.40 Abs. d sowie der Official Comment hierzu. Wenn also eine Gesellschaft mehr ausschütten will, als ihre Bücher hergeben, kann sie einfach ihr Vermögen außerhalb der Bilanz zu höher angenommenen Marktwerten veranschlagen und den Mehrbetrag als „surplus“ verteilen. Vgl. unten S. 185.

setzungszuständigkeit im Gesellschaftsrecht liegt, sind der Empfehlung des Anwaltvereins nur zum Teil gefolgt, und gerade die wichtigen von ihnen halten nach wie vor am Grundgedanken eines gebundenen Eigenkapitals fest.<sup>412</sup> Von einer allgemeinen Abschaffung der Kapitalerhaltung in den USA kann also keine Rede sein.

Im Einzelnen ist das Bild allerdings wegen der verschiedenen Landesgesetze sehr uneinheitlich, und alles in allem ist die Kapitalerhaltung in Amerika viel schwächer und gebrochener als in Europa und Deutschland. Viele und wichtige amerikanische Bundesstaaten wie namentlich Delaware und New York beschränken die Kapitalerhaltung auf das „legal capital“ oder „stated capital“ oder einfach nur „capital“, das bei Nennbetragsaktien der Summe der Aktiennennbeträge entspricht und sich in etwa mit unserem Grundkapital vergleichen lässt. Das gesamte weiter gehende Eigenkapital, also die Rücklagen oder der „surplus“, darf in diesen Staaten ausgeschüttet werden, und zwar grundsätzlich sowohl die Gewinnrücklagen („earned surplus“) als auch die Kapitalrücklagen („capital surplus“ oder „paid-in surplus“).<sup>413</sup> Die Kapitalerhaltung gleicht hier vom Ansatz her der europäischen Kapitalrichtlinie, dem französischen Aktienrecht und auch dem deutschen GmbH-Recht, wo ebenfalls im Wesentlichen nur das Grundkapital oder gezeichnete Kapital gebunden ist und das übrige Eigenkapital im Allgemeinen ausgeschüttet werden kann.<sup>414</sup> Manche amerikanischen Bundesstaaten geben sich zwar etwas strenger und erlauben Dividendenzahlungen grundsätzlich nur zu Las-

---

412 So namentlich Delaware, New York und auf eine besondere Art (siehe unten S. 164 f.) auch Kalifornien. Näher *Manning/Hanks, Legal Capital*, 1990, S. 3, 65 ff., 177, 194; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 131; auch *Cox/Hazen/O'Neal, Corporations*, 1997, §§ 20.7 ff., S. 532 ff.

413 So etwa das New York Business Corporation Law, § 510 Abs. b: „Dividends may be declared or paid and other distributions may be made out of surplus only, so that the net assets of the corporation remaining after such declaration, payment or distribution shall at least equal the amount of its stated capital“. Wenn allerdings die Ausschüttung nicht aus Gewinnrücklagen („earned surplus“) erfolgt, muss die Gesellschaft hierauf besonders hinweisen, a. a. O., § 510 Abs. c. Das Delaware General Corporation Law ist hier noch freizügiger, denn es erlaubt Ausschüttungen allgemein aus „surplus“, also aus jeder Form von Rücklagen (§ 170 Abs. a Satz 1 Nr. 1), und zum „surplus“ gehört in Delaware alles Eigenkapital, das nicht „capital“, also Grundkapital ist, so dass auch die über das „capital“ hinausgehenden Einlagebeträge einen „surplus“ darstellen (§ 154), der ausschüttungsfähig ist. Zum ganzen *Manning/Hanks, Legal Capital*, 1990, S. 78 f., auch S. 68, 75; *Cox/Hazen/O'Neal, Corporations*, 1997, § 20.8, S. 533 f., § 20.11, S. 537 f.

414 Vgl. oben S. 25 ff., 29 f.



ten der Gewinne und Gewinnrücklagen,<sup>415</sup> scheinbar ähnlich wie in Deutschland. Aber sehr oft erlauben diese Staaten, wenngleich unter etwas erschwerenden Bedingungen, auch Ausschüttungen zu Lasten der Kapitalrücklage; nur heißen solche Leistungen dann nicht Dividende, sondern Kapitalausschüttungen, was aber keinen wesentlichen Unterschied macht.<sup>416</sup> Letztlich beschränkt sich also die Kapitalerhaltung in den amerikanischen Bundesstaaten, die an ihr festhalten, auf das Grundkapital. Und selbst diese Grundkapitalbindung ist weitaus schwächer als in Deutschland und Europa. Fast alle amerikanischen Rechte erlauben Kapitalherabsetzungen in viel leichter Weise als in Deutschland, so dass die Gesellschaften ohne besondere Gläubigerschutzvorkehrungen gebundenes „capital“ in ausschüttungsfähigen „surplus“ verwandeln können.<sup>417</sup> Auch das Gebot zur Wiederauffüllung des Grundkapitals nach Verlusten ist in den USA stark durchlöchert, denn in manchen Bundesstaaten dürfen Gewinne des laufenden und des vorangegangenen Jahres selbst dann ausgeschüttet werden, wenn das Grundkapital nicht durch Vermögen gedeckt ist.<sup>418</sup> So können die Gesellschaften auch nach schweren Verlusten schon die ersten Gewinne wieder verteilen und eine Unterbilanz einfach vor sich her schieben.

Eine solche Kapitalerhaltung, wie sie die meisten amerikanischen Rechte vorsehen, ist in der Tat sinnlos. Sie bereitet mit ihrem formalistischen Regelungswirrwarr den Aktiengesellschaften Probleme, ohne die Gesellschafts-

415 *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 79 ff., auch S. 68, 75; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 225 ff.; *Cox/Hazen/O'Neal*, Corporations, 1997, § 20.10, S. 536 f., auch § 20.8, S. 534; *Hamilton*, The Law of Corporations, 2000, § 18.6, S. 585–587. So auch noch der alte Model Business Corporation Act von 1969, § 45 Abs. a.

416 *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 228 f.; *Hamilton*, The Law of Corporations, 2000, § 18.6, S. 585–587; *Cox/Hazen/O'Neal*, Corporations, 1997, § 20.10, S. 536, § 20.11, S. 538. Ebenso auch der alte Model Business Corporation Act von 1969, § 46.

417 Delaware General Corporation Law, § 244 Abs. a Nr. 4; New York Business Corporation Law, § 516; *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 72 ff., 76, 131 ff., auch S. 27 f.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 221–225.

418 So insbesondere Delaware General Corporation Law, § 170 Abs. a Ziff. 2; näher *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 82 ff.; *Cox/Hazen/O'Neal*, Corporations, 1997, § 20.13, S. 540 f.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 229–231. Man spricht von „nimble dividends“, weil die Dividende behend und flink („nimble“) erfolgen muss, bevor das Gesetz den Gewinn zur Deckung der Unterbilanz heranzieht.

gläubiger wirkungsvoll zu schützen.<sup>419</sup> Dabei hatte die Kapitalerhaltung in den USA ursprünglich den gleichen Grundriss und Grundgedanken wie in Europa.<sup>420</sup> Das Grundkapital, das der Summe der Aktiennennbeträge entsprach und sich in der Frühzeit der Aktienwirtschaft im Wesentlichen mit dem Einlagekapital deckte,<sup>421</sup> war gebunden, und nur die darüber hinaus gehenden Gewinne durften ausgeschüttet werden, so dass die Kapitalerhaltung auf eine Bindung der Einlagen und auf die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Gewinn hinauslief. Aber dieser Grundriss und Grundgedanke der Kapitalerhaltung sind in den USA im Laufe der Zeit vollkommen durcheinander geraten. Wenn nämlich eine erfolgsversprechende Gesellschaft im Zuge einer Kapitalerhöhung neue Aktien ausgibt, liegt der Ausgabebetrag dieser Aktien meistens weit über dem Aktiennennbetrag oder anteiligen Grundkapitalsbetrag, so dass die Einlagen auf die neuen Aktien nur zum geringen Teil als zusätzliches Grundkapital verbucht werden.<sup>422</sup> Das galt und gilt für die USA sogar noch mehr als für Deutschland und Europa, weil sich amerikanische Aktienunternehmen in einem höherem Ausmaß über den Kapitalmarkt durch die Ausgabe neuer Aktien finanzieren. Manchmal werden sogar schon bei der Neugründung von Gesellschaften die Aktien zu einem weit höheren Betrag als dem Nennbetrag ausgegeben, so dass das Grundkapital von Anfang an deutlich hinter dem Einlagekapital zurückbleibt.<sup>423</sup> Die Höhe des Grundkapitals wurde auf diese Weise zu einem Werk des Zufalls, zu einer ganz formalen Größe, die in keiner Beziehung mehr zum Vermögen der Gesellschaft stand, ihre Verbindlichkeiten zu bedienen.<sup>424</sup> Besonders deutlich tritt dies bei den Aktien ohne Nennbetrag zu

---

419 American Bar Association, Model Business Corporation Act 1984, Official Comment to § 6.40 sowie Official Comment to § 6.21; *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, insbesondere S. 3, 26 ff., 39 ff., 91 ff., 113; *Cox/Hazen/O'Neal*, Corporations, 1997, § 20.15, S. 542, auch § 17.2, S. 481, § 20.6, S. 532; *Conard*, Corporations in Perspective, 1976, §§ 183 ff., S. 308 ff.; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 91, 212 ff. und insbesondere S. 221, 225, 229, 295; *Landers*, University of Chicago Law Review 42 (1974–75), 589, 593 ff.

420 *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 20 ff., 31 ff.; *Berle/Means*, The Modern Corporation and Private Property, 1932, S. 124; *Conard*, Corporations in Perspective, 1976, § 184, S. 309; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 214 f.

421 *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 20 ff., 31 ff.; vgl. oben S. 55 f. zur geschichtlichen Entwicklung in Deutschland.

422 Siehe oben S. 35 f., 56, 62, 71.

423 *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 28 f.

424 *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 39 ff., 92, 113, auch 24 ff. Das beklagen auch *Cox/Hazen/O'Neal*, Corporations, 1997, § 17.2, S. 480 f. und § 20.15, S. 542; *Conard*, Corporations in Perspective, 1976, § 184, S. 311. Vgl. auch oben S. 35 f., 71.

Tage, den Stückaktien, die in Amerika schon lange verbreitet sind. Bei der Ausgabe solcher nennwertlosen Aktien können amerikanische Gesellschaften in der Regel frei entscheiden, inwieweit sie die Einlagen, die auf diese Aktien geleistet werden, als Grundkapital oder als Rücklage verbuchen.<sup>425</sup> Meist werden dann die Einlagen möglichst weit gehend als Rücklagen behandelt, um das Grundkapital und seine Ausschüttungsschranken niedrig zu halten.

Da die amerikanischen Kapitalerhaltungsregeln sich vor dem Hintergrund dieser Entwicklung immer mehr als sinnlos erwiesen, sind sie in den letzten Jahrzehnten immer weiter abgeschwächt und durchlöchert worden.<sup>426</sup> Der übergreifende Grundgedanke, nämlich die Bindung der Einlagen und die Beschränkung von Ausschüttungen auf den Gewinn, ist abhanden gekommen, man sieht den Park vor lauter Bäumen nicht mehr, jeder haut den Baum um, der ihm gerade im Wege steht, und am Ende ist kein Park mehr da. Die Deregulierungsgeschichte des amerikanischen Kapitalerhaltungsrechts ist kein Ruhmesblatt und kein Vorbild für Deutschland und Europa, sondern eine Geschichte des Scheiterns und des Verfalls. Es ist zwar verständlich, dass der Amerikanische Anwaltverein mit seinem Model Business Corporation Act vor diesem Hintergrund für einen bereinigenden Gesamtkahlschlag der Kapitalerhaltung plädiert. Aber es handelt sich hierbei um eine amerikanische Reaktion auf Mängel des amerikanischen Rechts, die man nicht einfach auf das ganz anders gestaltete deutsche Recht übertragen kann. Der Regelungsvorschlag des Model Business Corporation Act ist auch in sich alles andere als zwingend. Denn die Alternative zu einem wirren und wirkungslosen Kapitalerhaltungsrecht muss nicht notwendig im gänzlichen Verzicht auf Kapitalerhaltung liegen, sondern könnte auch in einem klaren und wirkungsvollen Kapitalerhaltungsrecht bestehen, so wie im deutschen und britischen Aktienrecht, wo die Kapitalerhaltung nicht bei einer bloßen Grundkapitalsbindung stehen geblieben ist, sondern auch die Kapitalrücklage mit einbezieht, so dass das gesamte Einlagekapital gebunden ist, und nur die Gewinne ausgeschüttet werden dürfen, die über die Einlagen hinaus gehen.

---

425 So namentlich New York Business Corporation Law, § 506 Abs. b; auch Delaware General Corporation Law, § 154; hierzu *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 29 f., 42; *Cox/Hazen/O'Neal*, Corporations, 1997, § 17.2, S. 480 f.; *Conard*, Corporations in Perspective, 1976, § 184, S. 311; *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 299.

426 Diese Entwicklung beschreiben *Manning/Hanks*, Legal Capital, 1990, S. 26 ff.; *Ballantine* on Corporations, 1946, §§ 243 ff., S. 570 ff.; *Conard*, Corporations in Perspective, 1976, § 183 ff., S. 308 ff.

Der Vorschlag des amerikanischen Model Business Corporation Act für eine Abschaffung der Kapitalerhaltung scheint überdies schon ein wenig veraltet, denn er spiegelt die Erfahrungen einer anderen Zeit, nämlich der Zeit vor 1980.<sup>427</sup> Traditionell und namentlich nach dem Zweiten Weltkrieg hatten die Aktiengesellschaften in Amerika deutlich höhere Eigenkapitalquoten als in Deutschland. Es kam daher in den USA auf den Gläubigerschutz durch gesetzliche Kapitalerhaltung weniger an. Die Eigenkapitalquoten sind zwar in den 1960er Jahren beträchtlich gesunken, blieben anschließend aber während der 1970er Jahre ziemlich stabil und lagen bei weitem nicht so niedrig wie in Deutschland. Das sind die Erfahrungen, auf denen der Model Business Corporation Act aufbaut. In der folgenden Zeit und vor allem in den 1980er Jahren sind dann aber die amerikanischen Eigenkapitalquoten in beträchtlichem Maße weiter gesunken.<sup>428</sup> Die überlieferte Vorstellung, dass amerikanische Kapitalgesellschaften im internationalen Vergleich ganz besonders viel Eigenkapital haben, trifft heute nicht mehr ohne weiteres zu.<sup>429</sup> Das Bedürfnis nach Gläubigerschutz dürfte deshalb auch in Amerika größer geworden sein, als die Urheber des Model Business Corporation Act ahnen konnten. Hierin könnte auch eine Erklärung dafür liegen, weshalb viele und gerade die wichtigen amerikanischen Bundesstaaten dem Vorschlag des Model Business Corporation Act nicht gefolgt sind, sondern beharrlich am überlieferten Regelwerk der Kapitalerhaltung festhalten, mag es im Einzelnen noch so deformiert sein. Und wenn ein Regelwerk trotz so weit gehender Deformation noch Überzeugungskraft entfaltet, kann es vom Grundgedanken her nicht ganz schlecht sein.

Vereinzelt gibt es im amerikanischen Recht sogar Bemühungen, die Kapitalerhaltung wieder auf einen tragfähigen Grundgedanken zurück zu führen und dabei sogar recht weit auszubauen, nämlich in Kalifornien. Dort sind grundsätzlich nur die Gewinnrücklagen ausschüttungsfähig,<sup>430</sup> ähnlich wie in Deutschland und Großbritannien. Aber das kalifornische Gesetz fügt noch einen zweiten, alternativen Ausschüttungsbestand hinzu. Hiernach darf auch sonstiges Eigenkapital an die Aktionäre verteilt werden, wenn erstens der Wert des verbleibenden Gesellschaftsvermögens mindestens eineinvier-

---

427 Der Vorschlag für die Abschaffung der Kapitalerhaltung stammt von 1980, siehe oben Fn. 410.

428 *Brealey/Myers*, Principles of Corporate Finance, 2000, Chapter 14.1, S. 387.

429 *Brealey/Myers*, Principles of Corporate Finance, 2000, Chapter 14.1, S. 388.

430 California General Corporation Law, § 500 Abs. a. Dabei koppelt das kalifornische Gesetz seine Kapitalerhaltung im wesentlichen an die Bilanz der Gesellschaft; a. a. O. § 500 Abs. c, auch § 114.

tel mal so hoch ist wie die Verbindlichkeiten, und wenn zweitens die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Gesellschaft durch liquides Vermögen abgedeckt sind.<sup>431</sup> Die Kapitalerhaltung richtet sich hier also anders als in Deutschland und Europa nicht allein nach einer bestimmten Wertsumme gebundenen Eigenkapitals, sondern nach Wahl der Gesellschaft auch nach einer Quote, einer Kapital-Relation. Das hat seine Vorteile. Das kalifornische Recht berücksichtigt, dass es für die Schuldentilgungsfähigkeit einer Gesellschaft nicht nur auf die Summe des voraushaftenden Eigenkapitals ankommt, sondern auch auf das Größenverhältnis zwischen Eigenkapital und Fremdkapital. Und während nach europäischem Kapitalerhaltungsrecht die Ausschüttungssperre nur bei einer Verminderung des Eigenkapitals eingreift, kann diese Sperre nach kalifornischem Recht auch bei einer Vermehrung des Fremdkapitals greifen, also namentlich wenn die Gesellschaft neue Kredite aufnimmt, was für die bisherigen Gläubiger ebenfalls riskant sein kann.

Auf der anderen Seite hat das kalifornische Gesetz, soweit es sich an der Eigenkapitalquote und dem Verhältnis von kurzfristigen Verbindlichkeiten und liquiden Mitteln orientiert, aber auch Nachteile gegenüber dem deutschen und britischen Kapitalerhaltungsrecht. Der Liquiditätstest wirkt nur sehr kurzfristig. Und bei der Eigenkapitalquote vereinheitlicht das kalifornische Gesetz allzu grob, denn die angemessene Eigenkapitalquote kann je nach dem Geschäftszweig des Unternehmens ganz unterschiedlich sein. Was für ein Handelsunternehmen noch in Ordnung ist, wird meistens für ein Technologieunternehmen viel zu wenig sein. Demgegenüber lässt sich der Maßstab des deutschen und britischen Rechts, nämlich ob das bilanzielle Reinvermögen der Gesellschaft die Summe der Einlagen übersteigt, immer und an alle Aktiengesellschaften sinnvoll anlegen. Es geht um die langfristige Erfolgskontrolle der Gesellschaft; die Gesamtsumme der Einlagen ist gebunden, und nur die darüber hinaus erwirtschafteten Gewinne dürfen an die Aktionäre ausgeschüttet werden, so dass nur eine aufs Ganze gesehene erfolgreiche Gesellschaft Dividenden zahlen darf, weil nur eine solche Gesellschaft für die Gläubiger ein sicherer Partner ist.<sup>432</sup> Dies kann das kalifornische Quotenmodell nicht im gleichen Maße gewährleisten.

---

431 California General Corporation Law, § 500 Abs. b. Nähere Darstellung der kalifornischen Kapitalbindung bei *M. Bauer*, Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer, 1995, S. 324–331.

432 Siehe oben S. 134 ff.

## 2. Überblick über die Diskussion zur Zukunft der Kapitalerhaltung in Europa

Auch auf europäischer Seite steht die Kapitalerhaltung rechtspolitisch zur Diskussion. Manche meinen, dass die Kapitalverfassung der Aktiengesellschaft allzu einengend reguliert sei, und dass dies den europäischen Unternehmen an den internationalen Finanzmärkten Wettbewerbsnachteile bereiten könne. Vor diesem Hintergrund gab 1997 die Europäische Kommission im Rahmen eines Programms mit der Bezeichnung „Simpler Legislation for the Internal Market“ (SLIM) eine Untersuchung in Auftrag, ob und wie man die europäische Kapitalrichtlinie ausdünnen kann.<sup>433</sup> Eine von der EU-Kommission eingesetzte Arbeitsgruppe hat daraufhin 1999 einzelne Lockerungen vorgeschlagen oder erwogen.<sup>434</sup> In dem Bericht der Arbeitsgruppe werden der gesetzliche Gläubigerschutz und die Kapitalerhaltung nicht grundsätzlich in Frage gestellt, sondern aufs Ganze gesehen eher verteidigt. Es geht vielmehr nur um ausgewählte Einzelfragen der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung, nämlich um die Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen und das Bezugsrecht, den Erwerb eigener Aktien und seine finanzielle Unterstützung durch die Gesellschaft, die Zwangseinziehung von Aktien, und es geht auch um die mögliche künftige Zulassung von Quotenaktien, also von Aktien, die nicht mehr auf einen Anteil am Grundkapital bezogen sind, so dass die Aktien einfach nur einen Bruchteil an der Gesellschaft darstellen.<sup>435</sup> Solche Quotenaktien sind gegenwärtig in der Europäischen Kapitalrichtlinie nicht vorgesehen. Die Richtlinie kennt zwar Aktien ohne förmlichen Nennbetrag, die nur einen „rechnerischen Wert“ haben, und das deutsche Gesetz spricht von Stückaktien. Aber auch diese Aktien sind auf einen anteiligen Betrag des Grundkapitals bezogen und unterscheiden sich daher nicht wesentlich von den Nennbetragsaktien.<sup>436</sup> Namentlich dürfen weder Nennbetragsaktien noch Stückaktien für einen geringeren Ausgabebetrag als den anteiligen Grundkapitalsbetrag ausgegeben werden.<sup>437</sup> Das kann der Gesellschaft Probleme bereiten, wenn es ihr schlecht geht und der Wert der

---

433 Ausführlich hierzu und zum folgenden *Baldamus*, Reform der Kapitalrichtlinie, 2002.

434 Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts, Empfehlungen und Begründung, 1999; Engl. Text auch bei *Baldamus*, Reform der Kapitalrichtlinie, 2002, S. 251 ff. Hierzu Hintergrundbericht des Arbeitsgruppen-Vorsitzenden *Wymeersch*, Financial Law Institute, Universität Gent, Working Paper Series, WP 2000–09, August 2000, S. 3 ff.

435 Hierzu *Baldamus*, Reform der Kapitalrichtlinie, 2002, S. 105 ff.

436 Siehe oben S. 33 ff.

437 Art. 8 EG-KapRiLi; § 9 I AktG.

vorhandenen Aktien geringer ist als der anteilige Grundkapitalsbetrag.<sup>438</sup> Solche Probleme würden mit der Quotenaktie vermieden, weil hier der rechnerische Bezug zum Grundkapital fehlt. Die SLIM-Arbeitsgruppe regt daher an, die Vor- und Nachteile der Quotenaktie näher zu untersuchen.<sup>439</sup> Und das rührt dann doch wieder an die Grundlagen der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung.

Wesentlich weiter als die SLIM-Arbeitsgruppe ging wenig später eine weitere europäische Arbeitsgruppe, die „Hochrangige Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts“, die 2001 von der Europäischen Kommission eingesetzt worden war, um Empfehlungen über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in der Europäischen Union auszuarbeiten, und Ende 2002 ihren Bericht vorgelegt hat.<sup>440</sup> Dort werden zunächst die Vorschläge der SLIM-Arbeitsgruppe aufgegriffen und weiter ausgearbeitet.<sup>441</sup> Darüber hinaus aber regen die hochrangigen Experten an, auf längere Sicht das bisherige europäische „System des Mindestnennbetrags“ insgesamt zu überdenken, womit nicht etwa nur das gesetzlich gebotene Mindestgrundkapital gemeint ist, sondern das in Aktien zerlegte Grundkapital und die Kapitalerhaltung überhaupt.<sup>442</sup> „Die Gläubiger“, so heißt es, „können durch die Entwicklung einer angemessenen Solvenzprüfung besser geschützt werden. Im Falle einer Solvenzprüfung kann ein Unternehmen nur dann Ausschüttungen an die Aktionäre vornehmen, wenn es danach zahlungsfähig bleibt.“<sup>443</sup> Hierfür sollen die Ausschüttungsschranken ganz erheblich herabgesetzt werden. Zum einen müsse der Wert des nach der Ausschüttung verbleibenden Gesellschaftsvermögens das Fremdkapital der Gesellschaft mindestens abdecken. Die Ausschüttung darf also nicht zu einer Überschuldung der Gesellschaft führen. Und zum zweiten schlagen die hochrangigen Experten eine „Liquiditätsprüfung oder [einen] Vergleich des Um-

---

438 Näher unten S. 179 ff.

439 Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts, Empfehlungen und Begründung, 1999, Vorschlag 2, S. 4.

440 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Europa, 2002. Dort geht es um Allgemeine Themen, Corporate Governance, Kapitalbildung und -erhaltung, Unternehmensgruppen und -pyramiden, Unternehmensrestrukturierung und Unternehmensmobilität, Europäische Privatgesellschaft und Genossenschaft.

441 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten, a. a. O., Kapitel IV (Kapitalbildung und -erhaltung), Abschnitt 3, S. 88 ff.

442 Siehe hierzu und zum Folgenden den Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten, a. a. O., Kapitel IV 1 und 2, S. 84 ff. und S. 85 ff. (Kritik am gegenwärtigen Recht) sowie Kapitel IV 4, S. 94 ff. (Alternativvorschlag).

443 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten, a. a. O., Kapitel IV 4, S. 94.

laufvermögens mit den kurzfristigen Verbindlichkeiten [vor]: dieser Prüfung zufolge muss das Umlaufvermögen des Unternehmens für die Bezahlung der Verbindlichkeiten bei ihrer Fälligkeit in der nächsten Periode, z.B. in den nächsten zwölf Monaten ausreichen.<sup>444</sup> Diese beiden vorgeschlagenen Anforderungen stammen aus dem amerikanischen „Model Business Corporation Act“,<sup>445</sup> wobei die Liquiditätsanforderung sich zugleich am kalifornischen Kapitalgesellschaftsgesetz orientiert.<sup>446</sup> Im Ergebnis laufen die Vorschläge der hochrangigen europäischen Experten auf eine vollständige Abschaffung der Kapitalerhaltung hinaus.

Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat die Detailvorschläge der SLIM-Arbeitsgruppe mit den Anreicherungen durch die hochrangigen Experten begrüßt und entsprechende Änderungen der Kapitalrichtlinie in Aussicht gestellt. Den weiter gehenden Vorschlag der hochrangigen Experten, die Kapitalerhaltung durch bloße Schuldendeckungs- und Liquiditätsanforderungen zu ersetzen und damit letztlich abzuschaffen, macht sich dagegen die Kommission nicht zu eigen, sondern nennt eher im Gegenteil die Kapitalrichtlinie „eine[n] der Eckpfeiler des Europäischen Gesellschaftsrechts.“ Allerdings will die Kommission genaue Studien abwarten, ob die Vorschläge der Experten vielleicht doch einen gewissen Sinn ergeben, und ob man sie überhaupt realisieren könnte.<sup>447</sup>

In den einzelnen europäischen Ländern werden diese gesamteuropäischen Reformansätze unterschiedlich aufgenommen. In Deutschland hat sich eine von der Bundesregierung eingesetzte „Regierungskommission Corporate Governance“ in ihrem Abschlussbericht 2001 unter anderem auch mit einer möglichen Deregulierung der aktienrechtlichen Finanzverfassung befasst und eine Menge meistens sehr technischer Reformvorschläge gemacht, aber im Ganzen ist der Geist sehr bewahrend,<sup>448</sup> ähnlich wie bei der europäischen SLIM-Arbeitsgruppe, auf deren Anregungen die deutsche Regierungskommission vorsichtig zustimmend verweist.<sup>449</sup> Demgegenüber haben die späte-

---

444 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten, a. a. O., Kapitel IV 4, S. 95.

445 § 640 Abs. (c); näher oben S. 159 sowie unten S. 184 f.

446 Siehe oben S. 164 f.

447 Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, vom 21.5.2003, KOM (2003) 284 endgültig, S. 20 f. und Anhang 1, S. 28 ff.

448 *Baums* (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rz. 191 ff., S. 209 ff.

449 *Baums* (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rz. 2, S. 46.



ren und sehr viel weiter gehenden Deregulierungsvorschläge der europäischen hochrangigen Experten in Deutschland überwiegend Beunruhigung ausgelöst und zur Bildung einer deutschen Gegengruppe von ebenfalls hochrangigen Experten geführt, die den Vorschlägen der europäischen hochrangigen Experten nachdrücklich entgegen getreten sind.<sup>450</sup> „[E]in Systemwechsel hinsichtlich des gesetzlichen Garantiekapitals ist ... nicht angebracht“, so wird dort vorgetragen,<sup>451</sup> „dem bewährten europäischen System der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung“ dürfe auch künftig kein Abbruch geschehen,<sup>452</sup> und am besten sei es, wie in Deutschland „als Mindestpegel des geschützten Eigenkapitals die Summe der Einlagen zu benutzen.“<sup>453</sup> Auch der deutsche Gesetzgeber hat sich von dem Werk der hochrangigen europäischen Experten nicht beeindrucken lassen, sondern in der Begründung zu einem der gerade anstehenden Einzelreformgesetze ausgesprochen, dass er die Vorschläge der hochrangigen Experten nicht für ausgereift und praktikabel hält, und „die für das deutsche Kapitalgesellschaftsrecht grundlegende Zielvorgabe des Gläubigerschutzes“ weiterhin durch „das Prinzip der Kapitalerhaltung“ gewährleistet sehen will.<sup>454</sup>

Demgegenüber ist die Haltung in Großbritannien reformfreudiger. Hier hat das Handels- und Industrieministerium 1998 eine Generalvereinbarung des überbordenden und verzettelten britischen Kapitalgesellschaftsgesetzes angeregt<sup>455</sup> und ebenfalls Experten mit der Ausarbeitung von Reformvorschlägen beauftragt. Solche Vorschläge wurden dann unter anderem auf dem Gebiet der Unternehmensfinanzierung unterbreitet<sup>456</sup> und sind 2001 in

450 Group of German Experts on Corporate Law, ZIP 2003, 863 ff., zur Kapitalerhaltung 871 ff. (überwiegend kritische Stellungnahme zum oben [Fn. 440] erwähnten [Abschluss-]Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts vom November 2002); Group of German Experts on Corporate Law, ZIP 2002, 1310 ff., zur Kapitalerhaltung 1316 ff. (ebenfalls kritische Stellungnahme zu einem vorausgegangenem Konsultationspapier der hochrangigen europäischen Experten: Moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa – Ein Konsultationspapier der Hochrangigen Expertengruppe auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts, im Internet unter anderem zu finden unter <http://www.rwv-verlag.de>).

451 Group of German Experts on Corporate Law, ZIP 2003, 863, 872 li. Sp.

452 Group of German Experts on Corporate Law, ZIP 2002, 1310, 1316 re. Sp.

453 Group of German Experts on Corporate Law, ZIP 2002, 1310, 1317 li. Sp.

454 Referentenentwurf für ein Bilanzrechtsreformgesetz, 2003, Begründung, Allg. Teil, S. 9.

455 Department of Trade and Industry, Company Law and Investigations Directorate, Modern Company Law for a Competitive Economy, Consultation Paper, März 1998.

456 The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy, Company Formation and Capital Maintenance, Oktober 1999.

den Abschlussbericht der Expertengruppe mit eingegangen.<sup>457</sup> Die britischen Reformen sind gegenüber den Gedanken der privatautonomen und marktwirtschaftlichen Selbstregulierung im Allgemeinen aufgeschlossener als die Deutschen. Gleichwohl halten auch die Briten am Grundgedanken des Gläubigerschutzes durch Kapitalerhaltung fest, was um so bemerkenswerter ist, als die Kapitalerhaltung im britischen Recht ähnlich weit geht wie in Deutschland und sich nicht auf eine Bindung des Grundkapitals beschränkt, sondern auch die Einlageaufgelder umfasst, und somit auf eine Gesamtbindung des Einlagekapitals hinausläuft.<sup>458</sup> Diese Kapitalerhaltung wollen die britischen Reformen dem Gesamtumfang nach beibehalten, um die Gesellschaftsgläubiger zu schützen.<sup>459</sup> Kritisiert wird allerdings die technische Einteilung des gebundenen Kapitals in das Grundkapital und eine gesonderte Kapitalrücklage. Weshalb sollte man nicht, so meinen die Reformen, diese überlieferte Einteilung aufheben und das gebundene Eigenkapital der Aktiengesellschaft einheitlich als dasjenige verfassen, was es seinem Wesen nach ist, nämlich als Einlagekapital?<sup>460</sup> Dann bräuhete man auch die Aktien der Gesellschaft nicht länger als Anteile am Grundkapital auszugestalten, sondern könnte echte nennwertlose Aktien schaffen, die nur noch eine Quote an der Gesellschaft darstellen,<sup>461</sup> wie es schon die gesamteuropäische SLIM-Arbeitsgruppe angeregt hat.

---

457 The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy*, Final Report, 2 Bde., Juni 2001.

458 Siehe oben S. 29.

459 The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy*, *Company Formation and Capital Maintenance*, Oktober 1999, Kapitel 3.18 ff., S. 31 ff., Kapitel 3.65, S. 50 f., Annex B, Sections 130–134, S. 123 ff., Annex B, Sections 263–281, S. 179 ff.; The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy*, Final Report, Juni 2001, Bd. 1, Kapitel 10, S. 217 ff.; auch schon Department of Trade and Industry, *Company Law and Investigations Directorate*, *Modern Company Law for a Competitive Economy*, Consultation Paper, März 1998, Tz. 3.2 sowie allgemein zur Wichtigkeit des Gläubigerschutzes Tz. 5.1, 5.2, 6.2, 7.6.

460 The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy*, *Company Formation and Capital Maintenance*, Oktober 1999, Kapitel 3.18 ff., S. 31 ff., Annex B, Sections 130–134, S. 123 ff.; andeutungsweise auch schon Department of Trade and Industry, *Company Law and Investigations Directorate*, *Modern Company Law for a Competitive Economy*, Consultation Paper, März 1998, Tz. 3.2.

461 The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy*, *Company Formation and Capital Maintenance*, Oktober 1999, Kapitel 3.18 ff., S. 31 ff., Annex B, Sections 130–134, S. 123 ff.; The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy*, Final Report, Juni 2001, Bd. 1, Kapitel 10.7, S. 219; auch schon Department of Trade and

Im Folgenden sollen diese Reformvorschläge näher dargestellt und untersucht werden. Dabei geht es zunächst um den britischen Vorschlag, der die Kapitalerhaltung in dem weiten Umfang des bisherigen britischen und letztlich auch des deutschen Rechts beibehalten will, aber innerhalb des gebundenen Kapitals nicht länger zwischen dem Grundkapital und den gebundenen Rücklagen unterscheidet, sondern eine einheitliche Bindung des Einlagekapitals anregt (anschließend zu 3.). Wie sich zeigen wird, ist dieser Vorschlag vernünftig. Er läuft zwar auf eine gewisse Abschwächung der Kapitalerhaltung hinaus, vor allem weil das bisherige Gebot der Wiederauffüllung des Grundkapitals nach Verlusten entfallen müsste. Aber das Regelwerk der Kapitalerhaltung würde wesentlich vereinfacht, der Grundgedanke käme klarer zum Vorschein, und die Ausgabe neuer Aktien in der Krise der Gesellschaft würde erleichtert. Anschließend soll der radikalere Reformvorschlag der hochrangigen europäischen Experten untersucht werden, die sich für eine vollständige Abschaffung der Kapitalerhaltung aussprechen (nachfolgend zu 4., S. 184). Man sollte diesem Vorschlag nicht folgen, jedenfalls nicht aus der Sicht des deutschen und des britischen Gesetzgebers, weil beide Rechtsordnungen Besseres zu bieten haben.

### **3. Für eine einheitliche Bindung des Einlagekapitals**

#### **a) Grundriss des hierhin gehenden britischen Reformvorschlags**

Der britische Reformvorschlag zur Zukunft der Kapitalerhaltung will künftig nicht länger zwischen dem Grundkapital und der Kapitalrücklage unterscheiden, sondern diese beiden gebundenen Kapitalposten zu einem einheitlichen Einlagekapital zusammenzulegen, das insgesamt der Kapitalerhaltung unterliegt.<sup>462</sup> Auf diese Weise bliebe der Umfang des gebundenen Kapitals grundsätzlich beibehalten, aber die Grundlinien der Kapitalerhaltung würden vereinfacht und der Grundgedanke würde klarer hervortreten. Das Grundkapital und die Kapitalrücklage, auf die sich im bisherigen deutschen und britischen Recht die Kapitalerhaltung erstreckt, bilden ja zusammen das Einlagekapital. Dieses Einlagekapital ist gebunden, und nur die darüber hinaus gehenden Gewinne dürfen ausgeschüttet werden. Es gibt allerdings im britischen Reformmodell und auch im bisherigen britischen Recht keine gebundene gesetzliche Gewinnrücklage wie in Deutschland, in die bestimmte

---

Industry, Company Law and Investigations Directorate, Modern Company Law for a Competitive Economy, Consultation Paper, März 1998, Tz. 3.2, 6.7.

462 The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy, Company Formation and Capital Maintenance, Oktober 1999, Kapitel 3.18 ff., S. 31 ff., Annex B, Sections 130–134, S. 123 ff.; siehe auch oben S. 169 f.

Teile des Jahresüberschusses eingestellt werden müssen, bis die gesetzliche Gewinnrücklage eine vorgegebene Höhe erreicht.<sup>463</sup> Aber die gesetzliche Gewinnrücklage spielt auch in Deutschland wirtschaftlich keine bedeutende Rolle,<sup>464</sup> so dass sie im Folgenden außer Betracht bleiben kann.

Zwischen dem britischen Reformmodell und dem bisherigen deutschen Recht gibt es einen Gleichlauf, solange es der Gesellschaft gut geht. Man stelle sich eine Aktiengesellschaft vor, der die Aktionäre bei der Gründung und bei späteren Kapitalerhöhungen Einlagen in Höhe von 600 mitgegeben haben, und die darüber hinaus 300 an Gewinnrücklagen einbehalten hat. Im Hinblick auf das deutsche Recht sei des weiteren angenommen, dass sich das gebundene Kapital je zur Hälfte aus dem Grundkapital und der Kapitalrücklage zusammensetzt; das liegt nicht weit ab vom statistischen Durchschnitt.<sup>465</sup> Die Passivseite der Bilanz könnte dann im Vergleich der beiden Modelle so aussehen:

		Ausgangslage	
		deutsches Recht	britischer Reformvorschlag
Vermögensgrenze		300 Gewinnrücklage (verteilbar)	300 Gewinnrücklage (verteilbar)
Ausschüttungsgrenze		300 Kapitalrücklage (gebunden)	600 Einlagekapital (gebunden)
		300 Grundkapital (gebunden)	

Beide Modelle laufen hier auf dasselbe hinaus. Das Gesellschaftsvermögen unterliegt bis zur Wertsumme von 600 der Kapitalerhaltung und ist insoweit gegen Ausschüttungen an die Aktionäre gesperrt. Nur die Gewinnrücklagen von 300 dürfen an die Aktionäre verteilt werden, und außerdem dasjenige, was die Gesellschaft künftig an neuen Gewinnen erzielt und an neuen Ge-

463 § 150 AktG; näher oben S. 20 f.

464 Siehe oben S. 65, 67.

465 Vgl. oben S. 67.

winnrücklagen bildet. Es bedeutet insoweit keinen Unterschied, ob man das gebundene Kapital einheitlich als Einlagekapital bezeichnet, oder ob man das Grundkapital und die Kapitalrücklage als zwei gesonderte Posten gebundenen Kapitals ansetzt.

**b) Zur Mechanik des bisherigen Rechts**

Unterschiede zwischen dem britischen Reformvorschlag und dem deutschen Recht tun sich jedoch auf, wenn die Gesellschaft Verluste erleidet, die auf das gebundene Kapital durchschlagen. Das deutsche Gesetz reagiert hierauf zweistufig, je nachdem, ob nur die Kapitalrücklage und andere gebundene Rücklagen betroffen sind, oder ob das Grundkapital berührt ist. Zunächst zum Fall, dass der Verlust nicht das Grundkapital aushöhlt. Angenommen der Verlust beträgt im Beispielsfall 400, so dass der bilanzielle Wert des Aktivvermögens von 900 auf 500 sinkt. Dann kann die Gesellschaft auf der Passivseite der Bilanz die verteilbaren Gewinnrücklagen von 300 auflösen, und zusätzlich kann sie nach deutschem Recht aus der Kapitalrücklage einen Betrag von 100 entnehmen und gegen den Verlust verrechnen, denn auch die Kapitalrücklage darf zum Ausgleich von Verlusten aufgelöst werden.<sup>466</sup> Die Bilanz der Gesellschaft würde dann so aussehen:

Auflösung der freien Gewinnrücklagen und der Kapitalrücklage  
zum Ausgleich von Verlusten  
– deutsches Recht –

<u>Aktiva</u>			<u>Passiva</u>		
	jetzt	früher		jetzt	früher
Vermögen	500	900	Grundkapital	300	300
			Kapitalrücklage	200	300
			verteilbare Gewinnrücklagen	–	300
	500	900		500	900

Die Kapitalrücklage ist hier von 300 auf 200 gesunken, und damit sinkt das gebundene Kapital (Grundkapital plus Kapitalrücklage) von 600 auf 500. Wenn die Gesellschaft künftig wieder Gewinn erzielt, darf sie diesen verteilen oder als verteilbare Gewinnrücklage einbehalten und muss die Kapi-

---

<sup>466</sup> § 150 III-IV und § 158 I Nr. 2 AktG; näher oben S. 21 ff.

talrücklage nicht wieder auf den ursprünglichen Stand bringen.<sup>467</sup> Das gebundene Kapital der Aktiengesellschaft, ihr Einlagekapital, ist also unwiederbringlich gesunken.

Die Gesellschaft ist sogar nach bestehendem deutschem Recht nicht gehindert, die Kapitalrücklage in bestimmtem Umfang vorrangig vor den verteilbaren Gewinnrücklagen zum Verlustausgleich aufzulösen, nämlich soweit die Kapitalrücklage 10 % des Grundkapitals übersteigt (§ 150 III-IV AktG). Hiernach könnte die Gesellschaft im Beispielsfall den Verlust viel weitergehend zu Lasten der Kapitalrücklage buchen und einen erheblichen Teil ihrer freien Gewinnrücklagen retten:

Auflösung der Kapitalrücklage zum Verlustausgleich  
vor den freien Gewinnrücklagen  
– deutsches Recht –

<u>Aktiva</u>			<u>Passiva</u>		
	jetzt	früher		jetzt	früher
Vermögen	500	900	Grundkapital	300	300
			Kapitalrücklage	30	300
			verteilbare Gewinnrücklagen	170	300
	500	900		500	900

Der Verlust von 400 ist hier zunächst bis zur zulässigen Höchstgrenze von 270 zu Lasten der Kapitalrücklage gebucht (§ 150 IV Nr. 1 AktG), und nur die restlichen 130 mindern die freien Gewinnrücklagen.<sup>468</sup> Das ist keine sinnvolle Regelung, wenn man sie an dem Grundgedanken der Kapitalerhaltung misst, die Einlagen zu binden, und nur den Gewinn zur Ausschüttung freizugeben.

Auf der anderen Seite sind das deutsche Recht und auch die europäische Kapitalrichtlinie sehr hart, wenn die Verluste der Gesellschaft so schwer sind, dass das Reinvermögen der Gesellschaft unter die Messlatte des Grund-

<sup>467</sup> Das folgt aus § 158 AktG, der keine Einstellungen aus dem Jahresüberschuss in die Kapitalrücklage vorsieht. Diese ist ja eine Rücklage für Kapitaleinlagen, nicht für Gewinne. Allerdings muss die Gesellschaft nach deutschem Recht 5 % der künftigen Jahresüberschüsse in die gesetzliche Gewinnrücklage einstellen, bis die gesetzliche Gewinnrücklage und die Kapitalrücklage zusammen 10 % des Grundkapitals erreicht haben (§§ 150 II, 158 Nr. 4 a AktG).

<sup>468</sup> Vgl. oben S. 23.

kapitals sinkt. Angenommen die Gesellschaft hat nach einer Reihe von Misserfolgen nur noch ein bilanzielles Eigenkapital von 100. Dann darf die Gesellschaft nicht nur kein vorhandenes Kapital mehr an die Aktionäre ausschütten, sondern sie muss auch alle künftigen Gewinne einbehalten, bis das Grundkapital wieder durch bilanzielles Eigenkapital abgedeckt ist.<sup>469</sup> So verlangt es die europäische Kapitalrichtlinie, nach der keine Ausschüttungen an die Aktionäre erfolgen dürfen, solange das bilanzielle Eigenkapital hinter dem Grundkapital zurückbleibt (Art. 15 I a KapRiLi). Und so ergibt es sich auch aus dem deutschen Gesetz. Das Grundkapital ist in der Satzung als normatives Soll-Eigenkapital festgelegt und wird daher durch die eingetretenen Verluste nicht vermindert, sondern bleibt in seiner alten Höhe von 300 bestehen. In Höhe des Unterschieds zwischen dem bilanziellen Eigenkapital von 100 und dem Grundkapital von 300 muss die Gesellschaft den akkumulierten Verlust auf der Passivseite der Bilanz als Verlustvortrag ausweisen. Es entsteht eine Unterbilanz von 200, gleichsam ein bilanzieller Minus-Posten zum Grundkapital.

Unterdeckung des Grundkapitals nach Verlusten (Unterbilanz)  
– deutsches Recht –

<u>Aktiva</u>	<u>Passiva</u>
Vermögen <span style="float: right;">100</span>	Grundkapital <span style="float: right;">300</span>
	Verlustvortrag <span style="float: right;">– 200</span>
	Bilanzielles Eigenkapital <span style="float: right;">100</span>
100	900

Erst wenn das bilanzielle Eigenkapital auf Grund von später einbehaltenen Jahresüberschüssen wieder soweit angestiegen ist, dass es das Grundkapital abdeckt und übersteigt, so dass der Verlustvortrag getilgt ist, kann wieder ein Bilanzgewinn entstehen (§ 158 AktG), der an die Aktionäre ausgeschüttet werden darf (§ 57 III AktG). Die Gesellschaft muss also erst einmal 200 an Gewinnen einbehalten, bevor sie wieder Dividenden zahlen darf.

Die Gesellschaft kann allerdings dem Wiederauffüllungsgebot entgehen, indem sie ihr Grundkapital bis zum Wert des verbliebenen Gesellschaftsvermögens herabsetzt,<sup>470</sup> also im Beispielsfall von 300 auf 100. Das ist jedoch ein aufwendiges Verfahren. Da das Grundkapital in der Satzung der Gesell-

<sup>469</sup> Vgl. hierzu und zum Folgenden oben S. 18 f.

<sup>470</sup> Art. 30 ff. KapRiLi; §§ 222 ff., 229 ff. AktG.

schaft festgeschrieben ist (§ 23 III Nr. 3 AktG), liegt in der Herabsetzung des Grundkapitals eine Satzungsänderung. Eine solche Satzungsänderung muss von der Hauptversammlung mit Dreiviertel-Mehrheit beschlossen werden (§ 222 I AktG),<sup>471</sup> notariell beurkundet sein (§ 130 AktG) und in das Handelsregister eingetragen werden (§ 224 AktG), nur so wird sie wirksam. Darüber hinaus können die Gesellschaftsgläubiger im Falle einer Kapitalherabsetzung grundsätzlich für ihre ausstehenden Forderungen Sicherheitsleistung von der Gesellschaft verlangen.<sup>472</sup> Dieses Recht der Gesellschaftsgläubiger auf Sicherheitsleistung entfällt indessen, wenn die Kapitalherabsetzung zum Ausgleich von Verlusten erfolgt, so wie im Beispielsfall, weil hier kein Gesellschaftsvermögen für Ausschüttungen an die Aktionäre freigegeben wird, sondern die Gesellschaft ihr Grundkapital lediglich dem gesunkenen bilanziellen Eigenkapital anpasst.<sup>473</sup> Insoweit ist die Kapitalherabsetzung zum Verlustausgleich erleichtert. Doch bleibt das Verfahren insgesamt mühsam und bringt erhebliche Transaktionskosten mit sich.

Darüber hinaus greift die Herabsetzung des Grundkapitals in den Bestand der alten Aktien ein. Das Grundkapital setzt ja nicht nur im Verhältnis zu den Gesellschaftsgläubigern eine Ausschüttungsschranke, sondern ist zugleich im Verhältnis zwischen den Aktionären die Bezugsgrundlage für das Maß der Teilhabe an der Gesellschaft. Das Grundkapital ist in Aktien eingeteilt (§ 1 II AktG), so dass jede Aktie auf einen anteiligen Betrag des Grundkapitals bezogen ist (§ 8 AktG).<sup>474</sup> Hiernach bemisst sich die Beteiligungsquote des Aktionärs, also die Teilhabe an Gewinnausschüttungen,<sup>475</sup> an einem möglichen Liquidationserlös nach Auszahlung der Gläubiger,<sup>476</sup>

---

471 Ein solcher Kapitalherabsetzungsbeschluss bedarf keiner besonderen sachlichen Rechtfertigung im Sinne einer Verhältnismäßigkeitskontrolle; BGH, BGHZ 138, 71, 74 ff. („Sachsenmilch AG“); OLG Schleswig, AG 2004, 155, 156 f.

472 Art. 32 KapRiLi; § 225 AktG; hierzu schon oben S. 123 f.

473 Auf europäischer Ebene brauchen die Mitgliedstaaten die allgemeine Bestimmung der Kapitalrichtlinie über den Gläubigerschutz durch Sicherheitsleistung bei Kapitalherabsetzungen (Art. 32 KapRiLi) nicht anzuwenden, wenn die Kapitalherabsetzung lediglich zum Ausgleich von Verlusten dient (Art. 33 KapRiLi). Von dieser Möglichkeit macht das deutsche Recht Gebrauch. In §§ 229 f. AktG und insbesondere in § 229 III AktG werden im Hinblick auf die vereinfachte Kapitalherabsetzung zum Verlustausgleich mehrere der voraufgegangenen allgemeinen Kapitalherabsetzungsregeln für anwendbar erklärt, nicht jedoch die Bestimmung über den Gläubigerschutz durch Sicherheitsleistung (§ 225 AktG), so dass diese Bestimmung bei der Kapitalherabsetzung zum Ausgleich von Verlusten nicht gilt; siehe BGH, BGHZ 138, 71, 79 („Sachsenmilch AG“).

474 Vgl. hierzu und zum folgenden auch oben S. 18, 33 ff.

475 § 60 AktG.

476 § 271 AktG.



und auch die Teilhabe an der Willensbildung der Gesellschaft durch Ausübung des Stimmrechts in der Hauptversammlung.<sup>477</sup> Diese Zerlegung des Grundkapitals in Aktien bedeutet, dass eine Herabsetzung des Grundkapitals entweder mit einer Verringerung der auf die einzelnen Aktien entfallenden Nennbeträge oder anteiligen Grundkapitalsbeträge einhergehen muss, oder wenn und soweit dies nicht möglich ist, müssen Aktien zusammengelegt werden (§§ 222 IV, 229 III AktG). Eine Verringerung der Aktiennennbeträge oder anteiligen Grundkapitalsbeträge ist bei weitem der bessere Weg, denn die Beteiligungsquoten der Aktionäre bleiben unverändert. Aber dieser Möglichkeit sind rechnerische Grenzen gesetzt. Bei Nennbetragsaktien darf der Nennbetrag einen Euro nicht unterschreiten (§ 8 II 1 AktG), höhere Nennbeträge müssen auf volle Euro lauten (§ 8 II 4 AktG), und auch bei Stückaktien muss der auf die einzelne Aktie entfallende anteilige Grundkapitalsbetrag mindestens einen Euro betragen (§ 8 III 3 AktG). Soweit aus diesen Gründen eine Herabsetzung der Aktiennennbeträge oder eine Verringerung der anteiligen Grundkapitalsbeträge nicht möglich ist, müssen zur Durchführung der Kapitalherabsetzung die Aktien zusammengelegt werden.<sup>478</sup> Dies führt dazu, dass diejenigen Aktionäre, deren Aktienpakete sich nicht im selben Verhältnis wie das Grundkapital verkleinern lassen, mit ihren überlappenden Aktien aus der Gesellschaft ausgeschlossen werden.<sup>479</sup> Die Kosten, Mühen und Reibungsverluste einer Kapitalherabsetzung, die das deutsche und europäische Recht der Gesellschaft als Ausweg aus dem Gebot der Wiederauffüllung des Grundkapitals nach Verlusten eröffnen, sind also insgesamt sehr hoch.

### c) Verzicht auf eine Wiederauffüllung des Kapitals nach Verlusten

Da es im britischen Reformmodell kein Grundkapital mehr gibt, kann es hier auch kein Gebot zur Wiederauffüllung des Grundkapitals nach Verlusten geben. Man könnte allerdings fragen, ob dann nicht das einheitlich gebun-

<sup>477</sup> § 134 AktG.

<sup>478</sup> Die Zusammenlegung von Aktien darf nur erfolgen, wenn die Möglichkeit der Nennbetragerabsetzung ausgeschöpft ist; BGH, BGHZ 138, 71, 75–77 („Sachsenmilch AG“); BGHZ 142, 167, 170 („Hilgers“).

<sup>479</sup> Wenn im Beispielsfall, wo das Grundkapital im Verhältnis drei zu eins von 300 auf 100 herabgesetzt wird, drei Aktionäre jeweils 10 Aktien haben, bekommt jeder dieser Aktionäre für neun alte Aktien drei neue. Die drei alten Restaktien, die dann noch verbleiben, und von denen jedem der drei alten Aktionäre eine gehörte, werden von der Gesellschaft zu einer neuen Aktie zusammengelegt, und da sich diese neue Aktie keinem der alten Aktionäre mehr zuordnen lässt, wird sie von der Gesellschaft verkauft oder anderweitig verwertet, und der Erlös fließt zu gleichen Teilen an die drei Aktionäre; siehe *Krieger*, in Münchener Handb. AG, 1999, § 60 Rn. 47 ff.

dene Einlagekapital insgesamt einem Wiederauffüllungsgebot unterworfen werden müsste, ähnlich wie im bisherigen europäischen und deutschen Recht das Grundkapital. Richtigerweise muss man diese Frage verneinen und auf ein Wiederauffüllungsgebot verzichten, wenn man das britische Reformmodell wählt.

Das einheitliche Einlagekapital, an dem sich im britischen Reformmodell die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung ausrichten, kann sinnvollerweise nur eine variable Bilanzgröße sein, keine feste normative Satzungsgröße. Wenn die Gesellschaft Verluste erleidet, die das Einlagekapital vermindern, ist das Einlagekapital hernach eben geringer. Das spricht dafür, dass dann auch die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung entsprechend niedriger sein müssen. Wird also eine Gesellschaft mit Einlagen von 600 gegründet, und erleidet die Gesellschaft anschließend Verluste von 500, so dass nur noch ein bilanzielles Eigenkapital von 100 übrig bleibt, dann würde das gebundene Einlagekapital nur noch 100 betragen. Und wenn die Gesellschaft später wieder Gewinne erzielt, dürften diese Gewinne an die Aktionäre verteilt werden. Das Einlagekapital ist dann insgesamt so gebunden wie im deutschen Recht die Kapitalrücklage, also schwächer als das Grundkapital mit seinem Wiederauffüllungsgebot.

Schlechthin denknotwendig ist allerdings ein Verzicht auf die Wiederauffüllung des Kapitals nach Verlusten im Rahmen des britischen Reformmodells nicht. Auch wenn sich die Höhe des gebundenen Einlagekapitals nur aus der Bilanz der Gesellschaft ergibt, und nicht in der Satzung festgeschrieben ist, könnte ja das Gesetz die Gesamtsumme aller bislang geleisteten Einlagen zur dauerhaften Ausschüttungsschranke erheben. Im Beispielsfall müsste dann die Gesellschaft erst einmal wieder 500 an Gewinn erzielen und einbehalten, bis das geschrumpfte bilanzielle Eigenkapital von 100 wieder die ursprüngliche Einlagensumme von 600 erreicht, und erst dann dürfte die Gesellschaft weitere Gewinne ausschütten. Das wäre jedoch für die Aktionäre und für die Gesellschaft eine übermäßige Belastung. Und es wäre auch unter dem Gesichtspunkt des Gläubigerschutzes durch den Sinn und Zweck der Kapitalerhaltung nicht geboten. Die Kapitalerhaltung will erreichen, dass die Aktionäre ihre Einlagen als vorrangig haftendes Risikokapital in die Gesellschaft einbringen und nicht wieder an sich nehmen. Letzteres haben die Aktionäre im Beispielsfall nicht getan; es hat sich lediglich die vorrangige Verlusthaftung verwirklicht. Darüber hinaus und vor allem will die Kapitalerhaltung aber auch eine langfristige Erfolgskontrolle der Gesellschaft gewährleisten. Nur wenn und soweit die Gesellschaft aufs Ganze gesehen profitabel ist, gilt sie als ein sicherer Partner für ihre Gläubiger und

darf den Aktionären Dividenden zahlen.<sup>480</sup> Für eine solche langfristige Erfolgskontrolle wäre eine historische Höchstsumme des Einlagekapitals, die irgendwann einmal in der Vergangenheit erreicht war, ein allzu anspruchsvoller Maßstab. Man kann im Beispielsfall nicht sagen, dass die Gesellschaft erst dann wieder nachhaltig auf dem Pfad des Erfolgs ist, wenn sie ihr ursprüngliches Eigenkapital von 600 wieder hergestellt hat.

Auf der anderen Seite kann man im Beispielsfall aber auch nicht sagen, dass die Gesellschaft schon dann wieder im Großen und Ganzen erfolgreich ist, wenn sie nach der Verlustphase über das geschrumpfte Einlagekapital von 100 hinaus die ersten Gewinne erzielt. Hier geht das überlieferte deutsche und britische Recht einen besseren, mittleren Weg. Es unterteilt das gebundene Einlagekapital in einen Grundbetrag, das Grundkapital, das nach Verlusten wieder aus einbehaltenen Gewinnen aufgefüllt werden muss, und einen Zusatzbetrag, die Kapitalrücklage, die durch Verluste ersatzlos aufgezehrt werden kann. Im britischen Reformmodell gibt es dagegen kein Teilmaß mehr wie das Grundkapital, auf das man die Wiederauffüllung beziehen könnte. Das spricht im Vergleich zwischen den beiden Modellen eher für das bisherige Recht, wo künftige Gewinne einbehalten werden müssen, bis das Grundkapital wieder durch bilanzielles Reinvermögen abgedeckt ist.

#### **d) Erleichterung der Ausgabe neuer Aktien in der Krise**

Der Vergleich zwischen dem bisherigen deutschen und britischen Recht und dem britischen Reformmodell hat allerdings noch eine andere Seite, und hier sieht das Reformmodell besser aus. Meistens lässt sich nämlich eine Gesellschaft, die so schwere Verluste erlitten hat wie im Beispielsfall, nicht einfach wieder hochfahren, indem man bloß die Geschäftsführung ändert, und dann wieder gute Gewinne erzielt. In der Regel braucht eine solche Gesellschaft vielmehr neues Kapital. Da sie nicht so leicht Kredite bekommen wird, und auch Gewinne nach einer Umkehr nicht gleich wieder üppig fließen, muss das neue Kapital meist zum großen Teil durch weitere Einlagen von den alten oder von neuen Aktionären aufgebracht werden. Im Gegenzug muss dann die Gesellschaft den Zeichnern der neuen Aktien einen angemessenen Anteil an der erweiterten Gesellschaft einräumen. Nach dem britischen Reformmodell hat die Gesellschaft hiermit kein Problem. Dagegen tut sich hier das bisherige Recht mit seiner Grundkapitalsbindung unmäßig schwer.

Man stelle sich in Fortführung des oben angeführten Fallbeispiels vor, dass die Gesellschaft bislang 300 Aktien ausgegeben hat. Und weiter stelle man

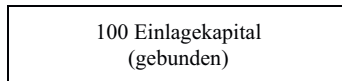
---

480 Siehe oben S. 133 ff.

sich vor, dass der Marktwert dieser Aktien dem übrig gebliebenen bilanziellen Eigenkapital der Gesellschaft von 100 entspricht. Wenn nun die Gesellschaft neue Einlagen im Betrag von weiteren 100 bei neuen Aktionären einwerben will, werden diese hierfür genau so viele Aktien verlangen, wie die alten Aktionäre haben, damit beide Aktionärsgruppen je zur Hälfte an der erweiterten Gesellschaft beteiligt sind. Jede Gruppe steuert 100 bei, die alten Aktionäre das bisherige Gesellschaftsvermögen und die neuen Aktionäre ihre Einlagen. Nach dem britischen Reformmodell kann die Gesellschaft problemlos so verfahren. Sie behält ihre 300 alten Aktien bei und gibt 300 zusätzliche Aktien gegen Einlagen von insgesamt 100 an neue Investoren. Die neuen Einlagen werden bei der Gesellschaft als Einlagekapital verbucht, so dass dieser Kapitalposten jetzt 200 beträgt (100 alt und 100 neu). Und die 300 neuen Aktien sind ebenso wenig wie die alten Aktien als Teilschritten eines Grundkapitals verfasst, das es ja nicht mehr gibt, sondern die Aktien sind einfach nur nennwertlose Quotenaktien, so dass sich die Beteiligungsquoten ohne weiteres aus der Zahl und dem Nebeneinander der Aktien ergeben. Das lässt sich bildlich so darstellen:

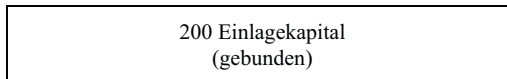
Kapitalerhöhung im Verhältnis 1 : 1 nach schweren Verlusten  
– britisches Reformmodell –

a) alter Zustand



300 Aktien  
(alte Aktionäre)

b) neuer Zustand



300 alte Aktien  
(alte Aktionäre)

300 neue Aktien  
(neue Investoren)

Nach bisherigem deutschen und europäischen Recht ist es dagegen für die Gesellschaft in einer solchen Lage unvergleichlich schwerer, neue Einlagen durch Ausgabe weiterer Aktien einzuwerben. Das in Aktien zerlegte Grundkapital macht hier einen Strich durch die Rechnung. Denn zum einen bedeutet die Zerlegung des Grundkapitals in Aktien, dass die Gesellschaft bei

einer Ausgabe neuer Aktien immer auch das Grundkapital im selben Verhältnis erhöhen muss (§§ 182 I 5, 202 III 3 AktG).<sup>481</sup> Und zum anderen dürfen neue Aktien nicht für einen geringeren Einlagebetrag als den Nennbetrag oder anteiligen Grundkapitalsbetrag ausgegeben werden (Art. 8 I KapRiLi, § 9 I AktG), so dass die Einlagen für die neu ausgegebenen Aktien mindestens dem Grundkapital entsprechen müssen, das durch die Ausgabe der Aktien neu entsteht.<sup>482</sup> Diese beiden Anforderungen bringen die Gesellschaft in arge Bedrängnis, wenn sie in der Krise neue Aktien gegen Einlagen ausgeben will. Im Beispielsfall hat die Gesellschaft ein Grundkapital von 300, das in 300 Aktien eingeteilt ist. Aber das Gesellschaftsvermögen und die Aktien sind nur noch 100 wert. Will die Gesellschaft nun bei neuen Investoren weitere Einlagen von 100 aufnehmen, dürfte sie das Grundkapital auch nur um 100 erhöhen und 100 neue Aktien ausgeben. Hierauf können sich jedoch die neuen Investoren unmöglich einlassen, denn dann wären sie an der erweiterten Gesellschaft nur zu einem Viertel beteiligt, nämlich mit 100 von 400 Aktien, obwohl sie die Hälfte der Beiträge geleistet haben, denn sie hätten 100 eingelegt, und die alten Aktionäre haben ebenfalls nur 100 mitgebracht. Will indessen die Gesellschaft die neuen Investoren zur Hälfte beteiligen und ihnen 300 neue Aktien geben, müsste sie auch ihr Grundkapital um 300 auf 600 erhöhen und für die neuen Aktien Einlagen von 300 verlangen. Darauf können sich die neuen Investoren ebenfalls nicht einlassen, denn sie würden dann für eine hälftige Beteiligung an der Gesellschaft (300 von 600 Aktien) drei Viertel der Beiträge leisten (300 neue Einlagen gegenüber 100 an alten Gesellschaftsvermögen).

Das rechtlich Gebotene und das wirtschaftlich Mögliche kommen nach deutschem und europäischem Recht einfach nicht zusammen, was sich bildlich so darstellen lässt:

---

481 Zu den Einzelheiten siehe oben S. 33 ff.

482 Die beiden Anforderungen folgen aus den Funktionen des Grundkapitals als Ausschüttungssperre und als innergesellschaftliche Verteilungsgrundlage. Wenn in Höhe des bestehenden Grundkapitals kein Gesellschaftsvermögen an die Aktionäre ausgeschüttet werden darf, so kann die Gesellschaft sich folgerichtig in Höhe eines neu geschaffenen Grundkapitals auch keiner Einlagen begeben; deshalb das Verbot der Aktienaussgabe für weniger als den Nennbetrag oder anteiligen Grundkapitalsbetrag. Und wenn bei der Ausgabe neuer Aktien das neu geschaffene Grundkapital nach freiem Belieben der Gesellschaft festgesetzt werden könnte, wäre das Grundkapital ein ganz ungeeignetes Maß für die Kapitalerhaltung; deshalb muss das Grundkapital bei der Ausgabe neuer Aktien proportional erhöht werden.

Kapitalerhöhung im Verhältnis 1 : 1 nach schweren Verlusten  
– bisheriges Recht –

Alte Aktionäre	Neue Investoren
300 Grundkapital	rechtlich gebotene Einlage: 300
100 Eigenkapital	wirtschaftlich gebotene Einlage: 100

Hier erweist sich das in Aktien zerlegte Grundkapital und das ganze Nennbetragswesen, auf dem das deutsche Aktiengesetz und die europäische Kapitalrichtlinie aufbauen, gegenüber dem britische Reformmodell, in dem es kein Grundkapital mehr gibt, eindeutig als unterlegen. Das Grundkapital, das doch eigentlich die Gesellschaftsgläubiger schützen will, erschwert ausgerechnet dasjenige, was den Gläubigern einer Gesellschaft in der Krise am meisten nützt, nämlich die Aufnahme neuen haftenden Einlagekapitals. Das ergibt schlechthin keinen Sinn.

Schlechthin unüberwindlich sind die Probleme mit dem Grundkapital indessen nicht, denn die Gesellschaft kann ja ihr Grundkapital satzungsändernd herabsetzen. Erfolgt die Kapitalherabsetzung bis herab zum Wert des verbliebenen Gesellschaftsvermögens, also im Beispielsfall von 300 auf 100, so gibt es mit einer anschließenden Kapitalerhöhung und der Ausgabe neuer Aktien keine Probleme mehr. Die Gesellschaft kann dann ihr herabgesetztes Grundkapital von 100 noch einmal um 100 auf 200 erhöhen, die neuen Aktionäre leisten Einlagen von 100 und werden dafür zur Hälfte an der Gesellschaft beteiligt. So geht die Rechnung auf. Die Kapitalherabsetzung zum Verlustausgleich kann zudem mit der anschließenden Kapitalerhöhung verbunden werden,<sup>483</sup> also zugleich mit dieser in derselben Hauptversammlung beschlossen werden. Wie sich jedoch schon gezeigt hat, sind die Kosten, Mühen und Reibungsverluste einer Kapitalherabsetzung beträchtlich.<sup>484</sup> Das gilt auch dann, wenn die Kapitalherabsetzung mit einer anschließenden sanierenden Kapitalerhöhung verbunden wird. Es gibt keinen zwingenden Grund, weshalb das deutsche Recht einer Gesellschaft, die in der Not neue Aktien ausgeben will, ein so starres Verfahren und einen solchen Aufwand zumutet. All diese Probleme vermeidet das britische Reformmodell, indem es auf die Rechtsfigur des Grundkapitals und das Nennbetragswesen insgesamt verzichtet und damit die Transaktionskosten der Unternehmensfinanzierung gerade in der Krise der Gesellschaft wesentlich senkt.

---

483 Art. 34 KapRiLi; § 229 III i. V. m. § 228 AktG sowie § 235 AktG.

484 Vgl. oben S. 175 ff.

**e) Vorzüge des britischen Reformmodells gegenüber dem bisherigen Recht**

Wie soll man nach alledem die beiden Modelle der Kapitalerhaltung bewerten? Wie sich gezeigt hat, besteht ein Vorteil des überlieferten deutschen und europäischen Rechts darin, dass es eine Wiederauffüllung des Grundkapitals nach Verlusten gebietet, bevor wieder Dividenden fließen können. Auf ein solches Wiederauffüllungsgebot muss das britische Reformmodell verzichten, denn hier gibt es an Stelle des Grundkapitals und der Kapitalrücklage nur noch ein einheitliches gebundenes Einlagekapital, das nicht mehr normativ in der Satzung festgeschrieben ist, und folglich im Fall von Verlusten auch keinem Wiederauffüllungsgebot unterliegt, sondern sich durch die Verluste vermindert.

Auf der anderen Seite ist das Grundkapital eine sehr formale Größe, die heute kaum noch etwas über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft besagt. Und das Grundkapitalregime bereitet sinnlose Probleme, wenn die Gesellschaft in der Krise neue Aktien gegen Einlagen ausgeben will. Diese Probleme werden im britischen Reformmodell vermieden. Vor allem ist dieses Modell insgesamt klarer und einfacher als das bisherige Grundkapitalsystem und lässt den Grundgedanken und die Grundlinien des Gläubigerschutzes durch Kapitalerhaltung viel besser hervortreten, nämlich die Bindung der Einlagen und die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf die Gewinne. Wenn man das Modell in diesem Sinne folgerichtig entfaltet, würde überdies auch die fragwürdige Möglichkeit des bisherigen deutschen Rechts entfallen, gebundene Rücklagen teilweise noch vor den verteilbaren Rücklagen zum Verlustausgleich aufzulösen.<sup>485</sup> Verluste müssten vielmehr an erster Stelle zu Lasten der verteilbaren Rücklagen gehen, und erst wenn diese verbraucht sind, dürfte das Einlagekapital durch die Verluste vermindert werden.

Nur im Rahmen des britischen Reformmodells und unter Verzicht auf die Rechtsfigur des Grundkapitals kann es schließlich auch nennwertlose Quotenaktien geben. Derartige Aktien wären nicht mehr als Teilsummen des Grundkapitals verfasst, sondern würden einfach nur noch nebeneinander bestehen. Die Teilhabequote jeder einzelnen Aktie ergibt sich dann ohne weiteres aus der Gesamtzahl der ausgegebenen Aktien. Und der Wert einer Aktie entspricht dem Wert des Gesellschaftsvermögens, geteilt durch die Zahl der Aktien. Das ist ebenfalls eine Vereinfachung und wird dem Wesen der Aktie als Anteil an einem wechselnden Ganzen viel besser gerecht als das überkommene Grundkapital- und Nennbetragsregime.

---

<sup>485</sup> Vgl. zu dieser Möglichkeit oben S. 23 und S. 174.

#### 4. Gegen eine Abschaffung der Kapitalerhaltung

##### a) Europäische Vorschläge für eine Abschaffung der Kapitalerhaltung

Im Raum steht jetzt noch der zweite und radikalere Vorschlag zur Zukunft der Kapitalerhaltung in Europa, nämlich der Vorschlag der hochrangigen europäischen Gruppe von Experten für eine vollständige Abschaffung der Kapitalerhaltung. Wie schon gesagt, lehnt sich dieser Vorschlag eng an den amerikanischen Model Business Corporation Act an.<sup>486</sup> Die Verwandtschaft wird zwar von den hochrangigen Experten abgestritten,<sup>487</sup> weil sie wissen, dass dieses amerikanische Regelwerk in Europa wenig Freunde hat. Aber der Gleichlauf ist geradezu mit Händen zu greifen. Nach dem Model Business Corporation Act darf eine Kapitalgesellschaft keine Ausschüttungen an die Anteilseigner vornehmen, wenn die Ausschüttung dazu führen würde, dass (1) „die Gesellschaft nicht mehr in der Lage wäre, ihre Verbindlichkeiten zu begleichen, so wie sie im gewöhnlichen Geschäftsgang fällig werden“, oder wenn (2) nach der Ausschüttung „das Gesamtvermögen der Gesellschaft geringer wäre als die Gesamtsumme ihrer Verbindlichkeiten“.<sup>488</sup> Im Regelungsvorschlag der hochrangigen europäischen Experten erscheinen diese beiden Anforderungen lediglich in umgekehrter Reihenfolge. Die Zulässigkeit einer Ausschüttung soll davon abhängig gemacht werden, dass (1) „die Aktiva die Passiva – außer dem Eigenkapital – nach der vorgeschlagenen Dividende oder Ausschüttung vollständig abdecken oder übersteigen“, also der Wert des Gesellschaftsvermögens mindestens die Verbindlichkeiten der Gesellschaft abdeckt, und dass (2) „das Umlaufvermögen des Unternehmens für die Bezahlung der Verbindlichkeiten bei ihrer Fälligkeit in der nächsten Periode, z. B. in den nächsten zwölf Monaten, ausreich[t]“.<sup>489</sup> Dieser Vorschlag läuft nicht auf eine Abwandlung der Kapitalerhaltung hinaus, sondern auf ihre Abschaffung. Die Kapitalerhaltung soll (1) durch ein

---

486 Siehe oben S. 168.

487 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Europa, 2002, Kapitel IV 2, S. 86 f. In der vorangegangenen Fragebogenaktion hatten sich nur ganz wenige Antworten dafür ausgesprochen, die Regelung des Model Business Corporation Act zu übernehmen (a. a. O. S. 87).

488 American Bar Association, Model Business Corporation Act 1984, § 6.40 Abs. c. Vgl. auch oben S. 159.

489 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts, a. a. O., Kapitel IV 4, S. 95. – Die an zweiter Stelle geforderte Abdeckung der kurzfristigen Verbindlichkeiten durch das Umlaufvermögen lehnt sich außer an den Model Business Corporation Act auch an § 500 Abs. b des California General Corporation Law an (vgl. oben S. 164 f.).



bloßes Schulddeckungsgebot und (2) durch gewisse Liquiditätsanforderungen ersetzt werden.

Nach Maßgabe des Schulddeckungsgebots sollen Ausschüttungen an die Aktionäre schon dann zulässig sein, wenn der Wert des verbleibenden Gesellschaftsvermögens den Gesamtbetrag der Gesellschaftsschulden abdeckt. Dann fragt es sich zunächst, wie das Gesellschaftsvermögen zum Zweck der Schuldendeckung bewertet werden soll. Anscheinend wollen die hochrangigen europäischen Experten die Schulddeckungskontrolle nicht an den fortgeführten Buchwerten der Bilanz ausrichten. Der Reformvorschlag spricht etwas unklar von einer „Prüfung der Bilanz oder des Nettovermögens“ und meint, „die hier angewandte Bewertungsmethode muss angesichts der aktuellen Lage des Unternehmens gerechtfertigt sein (Fortführung, Liquidation)“, wobei allerdings im einzelnen noch „weitere Untersuchungen ... für die anzuwendenden Bewertungsmethoden und die Beziehung zu den Bewertungsmethoden, die auf die geprüften Unternehmensabschlüsse angewandt werden, erforderlich sein“ werden.<sup>490</sup> Das läuft letztlich wieder auf den Regelungsvorschlag des amerikanischen Model Business Corporation Act hinaus. Danach kann sich die Bewertung des Gesellschaftsvermögens auf zwei verschiedene Bewertungsmethoden stützen, nämlich (1) „entweder auf einen Jahresabschluss, der auf der Grundlage von Rechnungslegungspraktiken oder -prinzipien erstellt wurde, die unter den gegebenen Umständen vernünftig sind“, oder (2) „auf eine angemessene (faire) Bewertung oder eine andere Methode, die unter den gegebenen Umständen vernünftig ist.“<sup>491</sup> Die Schulddeckungskontrolle soll also je nach Lage des Einzelfalls von den fortgeführten Buchwerten der Handelsbilanzen losgelöst werden können, so wie es den Unternehmensleitern und Aktionären am besten passt.

Um die Vorschläge der hochrangigen europäischen Experten zu beurteilen, muss man bedenken, dass sie sich nicht unmittelbar auf die Kapitalerhaltungsregeln in den einzelnen europäischen Staaten beziehen, sondern auf die Vorgaben der Europäischen Kapitalrichtlinie. Diese Richtlinie verhängt, anders als etwa das deutsche, britische und österreichische Aktienrecht, keine umfassende Bindung des Einlagekapitals, sondern begnügt sich mit einer bloßen Bindung des Grundkapitals, und überlässt es den einzelstaatlichen Rechten, darüber hinaus noch bestimmte Rücklagen in die Kapitalerhaltung mit einzubeziehen oder auch nicht.<sup>492</sup> Wie sich indessen schon gezeigt hat, ist das Grundkapital für sich genommen keine sinnvolle Bezugsgröße für die

---

490 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts, a. a. O. (Fn. 487), Kapitel IV 4, S. 95.

491 American Bar Association, Model Business Corporation Act 1984, § 6.40 Abs. d.

492 Siehe oben S. 25 ff.

Kapitalerhaltung, und es ist auch ansonsten eine überwiegend sinnlose und sogar störende Rechtsfigur.<sup>493</sup> Vor diesem Hintergrund wird der Vorschlag der hochrangigen europäischen Experten für eine Abschaffung des in Aktien zerlegten Grundkapitals zum Teil verständlich. Wenn der europäische Gesetzgeber dem folgt, muss das nicht unbedingt zum Nachteil der Kapitalerhaltung in den einzelnen Staaten ausschlagen. Die hochrangigen europäischen Experten wollen ja ihr Werk nicht den einzelnen Staaten als zwingendes Modell verordnen, sondern es soll „das neue System den Mitgliedstaaten als Alternative angeboten werden, so dass sie frei entscheiden könnten, ob sie auf das neue System umsteigen und es Unternehmen, für die ihr Recht gilt, auferlegen wollen oder ob sie die Regelungen der Zweiten Richtlinie ... beibehalten.“<sup>494</sup> Die Reduzierung des Gläubigerschutzes auf eine bloße Schuldendeckungs- und Solvenzkontrolle wäre dann nur ein europäischer Mindeststandard, nach unten hin bindend, aber nicht auch nach oben. Diejenigen europäischen Staaten, in denen es schon gegenwärtig sinnvolle Systeme der Kapitalerhaltung gibt, wie Deutschland, Österreich und Großbritannien, können diese Systeme beibehalten und eigenständig fortentwickeln, und sie wären hierbei nicht länger europaweit auf das in Aktien zerlegte Grundkapital eingeschworen. In einem solchen europäischen Rahmen wäre auch der Vorschlag der britischen Reformer realisierbar, die das Einlagekapital der Aktiengesellschaft einheitlich binden wollen, statt wie bisher zwischen dem Grundkapital und der Kapitalrücklage zu unterscheiden. Auch damit würde man auf das Grundkapital verzichten, aber zugleich etwas anderes und besseres an seine Stelle setzen. Letzteres tun jedoch die hochrangigen europäischen Experten nicht. Deshalb ist deren Reformmodell als positives Regelwerk ganz überwiegend verfehlt, wie sich gleich näher zeigen wird. Aber es hätte immerhin den Vorteil, den einzelnen europäischen Staaten Freiräume für sinnvolle eigenständige Lösungen zu eröffnen.

#### **b) Unzulänglichkeit eines bloßen Schuldendeckungsgebots**

Mit ihrem Vorschlag, die Kapitalerhaltung weit gehend durch ein bloßes Schuldendeckungsgebot zu ersetzen, begeben sich die hochrangigen europäischen Experten auf schwankenden und unfruchtbaren Boden. Es gibt

---

493 Siehe oben S. 30 ff., 37 f., 70 f., 162.

494 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Europa, 2002, Kapitel IV 2, S. 87. Auch die Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, vom 21.5.2003, KOM (2003) 284 endgültig, S. 21, erwähnt das „neue System“ allenfalls als Wahlmöglichkeit der nationalen Gesetzgeber und nicht als bindende Vorgabe nach oben.

nämlich schon ein anderes Rechtsgebiet, das mit der Schuldendeckungskontrolle überwiegend schlechte Erfahrungen gemacht hat, und zwar das Insolvenzrecht. Bei Kapitalgesellschaften ist nicht nur wie bei allen Schuldern die Zahlungsunfähigkeit ein Insolvenzgrund, sondern auch die Überschuldung (§ 19 I InsO). Das liegt an der Haftungsbeschränkung der Gesellschafter.<sup>495</sup> Eine „Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt“ (§ 19 II 1 InsO). Dann muss der Vorstand die Eröffnung des gerichtlichen Insolvenzverfahrens beantragen (§ 92 II 2 AktG). Die Gesellschaft wird hierdurch aufgelöst,<sup>496</sup> und die Verfügungsmacht über das Gesellschaftsvermögen geht auf einen gerichtlich ernannten Insolvenzverwalter über,<sup>497</sup> der als Sachwalter der Gesellschaftsgläubiger das Gesellschaftsvermögen verwerten kann und den Erlös an die Gläubiger verteilt.<sup>498</sup> Scheinbar müssten so die Gesellschaftsgläubiger weit gehend gegen einen Ausfall ihrer Forderungen geschützt sein. Das sind sie aber nicht, denn in den allermeisten Insolvenzen erhalten die ungesicherten Gläubiger auch nicht annähernd, was ihnen nominal gebührt.

Die Unzulänglichkeit der insolvenzrechtlichen Schuldendeckungskontrolle liegt zum wesentlichen Teil daran, dass der Wert des Gesellschaftsvermögens, der den Schulden gegenübergestellt wird, eine sehr schillernde Größe ist, die gerade dann zerrinnt, wenn man nach ihr greift. Der insolvenzrechtliche Überschuldungsbegriff mit seinem Wertdeckungsvergleich von Schulden und Vermögen setzt eine Bewertung des Gesellschaftsvermögens voraus. Hier besteht im Insolvenzrecht seit langem Einigkeit, dass das Gesellschaftsvermögen im Rahmen der Schuldendeckungskontrolle nicht nach der Handelsbilanz zu bewerten ist, sondern nach einer eigenständigen Überschuldungsbilanz, die als einmalige Vermögensbilanz von den fortgeführten Buchwerten der aneinander anknüpfenden Jahresabschlüsse losgelöst ist und in den Worten des Bundesgerichtshofs „allein dem Zweck dient, die wirklichen Werte zu ermitteln, die im Konkursfalle tatsächlich für die Befriedigung der Gläubiger zur Verfügung stünden.“<sup>499</sup>

495 BGH, BGHZ 126, 181, 196 (betr. GmbH); *Roth*, ZGR 1986, 371, 380; *ders.*, ZGR 1993, 170, 171.

496 § 262 I Nr. 4 AktG.

497 § 80 I InsO.

498 § 148 ff. InsO.

499 So aus der Zeit vor der neuen InsO namentlich BGH, BGHZ 119, 201, 213 f. („Dornier“) (mit Zitat S. 214) für GmbH & Co. KG; BGHZ 146, 264, 267 f. für GmbH; im selben Sinne *Ulmer*, in *Hachenburg, GmbHG*, § 63 Rn. 29 und die ganz h.M.; auch schon *Schlegelberger/Quassowski*, AktG 1937, § 83 Rn. 5. Ebenso nach Erlass der InsO *Habersack*, in *Großkomm. AktG*, § 92 Rn. 46; *Hüffer*, AktG, § 92 Rn. 11. – Anders, nämlich für grundsätzliche Maßgeblichkeit der Handelsbilanz vor

Doch an welcher Wirklichkeit sollen sich diese „wirklichen“ Werte ausrichten? „Bei der Bewertung des Vermögens“, so heißt es in der Insolvenzordnung im Rahmen des Überschuldungstatbestands, ist „die Fortführung des Unternehmens zugrunde zu legen, wenn diese nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich ist“ (§ 19 II 2 InsO). Wenn dagegen die Fortführung des Unternehmens überwiegend unwahrscheinlich ist, muss bei der Bewertung des Gesellschaftsvermögens die Nichtfortführung des Unternehmens zugrunde gelegt werden, also die Stilllegung und Zerschlagung. Ein nicht mehr fortführungsfähiges Unternehmen ist keine gewinnversprechende Werterschöpfungseinheit mehr, sondern nur noch eine Ansammlung einzelner Gegenstände, die es in Geld umzusetzen gilt, so dass man den Erlös an die Gesellschaftsgläubiger verteilen kann. Bei einem solchen nicht mehr überlebensfähigen Unternehmen müssen deshalb in der Überschuldungsbilanz grundsätzlich Liquidationswerte angesetzt werden,<sup>500</sup> also die Veräußerungswerte der einzelnen Vermögensgegenstände,<sup>501</sup> die man auch als Zerschlagungswerte bezeichnen kann oder als Verkehrswerte oder Zeitwerte.<sup>502</sup> Diese Wertansätze sind fast immer viel geringer als die Buchwerte der Handelsbilanz. Das Vermögen der allermeisten Aktiengesellschaften würde daher unter Zerschlagungsgesichtspunkten so weit zusammenschmelzen, dass es zur Befriedigung der Gesellschaftsgläubiger auch nicht annähernd ausreicht.<sup>503</sup>

Wie aber verhält es sich, wenn die Fortführungsprognose für das Unternehmen positiv ausfällt? Dann muss man das Gesellschaftsvermögen in der Überschuldungsbilanz mit „Fortführungswerten“ ansetzen.<sup>504</sup> Was damit gemeint ist, lässt sich indessen nicht leicht entschlüsseln.<sup>505</sup> Die Buchwerte der Handelsbilanz können jedenfalls nicht gemeint sein, denn diese Werte die-

---

Erlass der InsO namentlich *Mertens*, in Kölner Kommentar zum AktG, § 92 AktG Rn. 31, auch Rn. 4; *Drukarczyk*, WM 1994, 1737, 1743 ff.; beide allerdings nur mit Einschränkungen.

500 BGH, BGHZ 119, 201, 214 („Dornier“) für GmbH & Co. KG („Liquidationswerte unter Einbeziehung der stillen Reserven“); BGH, NJW 2003, 3629, 3631 re. Sp.; *Hommel*, ZfB 68 (1998), 297, 304 f.; *Habersack*, in Großkomm. AktG, § 92 Rn. 54; *Hüffer*, AktG, § 92 Rn. 12; *Hefermehl/Spindler*, in Münchener Komm. zum AktG, § 92 Rn. 28; *Ulmer*, in Hachenburg, § 63 GmbHG Rn. 38.

501 *Hommel*, ZfB 68 (1998), 297, 304 f.

502 BGH, BGHZ 125, 141, 146 für GmbH (Verkehrs- oder Liquidationswerte unter Berücksichtigung stiller Reserven); *Wiesner*, in Münchener Handb. AG, § 25 Rn. 50 (Zeitwert); *Ulmer*, in Hachenburg, § 63 GmbHG Rn. 43 (Zeitwerte).

503 Siehe oben S. 137 f.

504 *Habersack*, in Großkomm. AktG, § 92 Rn. 50, 53, 55; *Hüffer*, AktG, § 92 Rn. 12.

505 Überblick über den Meinungsstand bei *Hommel*, ZfB 68 (1998), 297, 306 f.; *Egner/Wolff*, AG 1978, 99, 102 ff.

nen der Gewinn- oder Verlustermittlung auf Seiten der Gesellschaft und geben keine Auskunft darüber, was „im Insolvenzfall tatsächlich für die Befriedigung der Gläubiger zur Verfügung stünde.“<sup>506</sup> Als Fortführungswert bleibt dann letztlich nur der Ertragswert des Unternehmens als Ganzem oder seiner überlebensfähigen Betriebe,<sup>507</sup> also der auf die Gegenwart berechnete Wert der künftig erwarteten Gewinne oder Einzahlungsüberschüsse.<sup>508</sup> Denn hiernach bemisst sich der Erlös, der durch einen Verkauf des ganzen Unternehmens oder seiner fortführungsfähigen Betriebe erzielt und zur Befriedigung der Gläubiger verwendet werden kann. Der Ansatz des Ertragswerts (oder was man sonst unter dem Begriff des Fortführungswerts verstehen mag) wird bei fortführungsfähigen Unternehmen in aller Regel viel höher ausfallen als ein Ansatz von Zerschlagungswerten, weil ein lebensfähiges Unternehmen typischerweise mehr wert ist als die Summe seiner Einzelteile. Eine Überschuldung lässt sich daher meistens nur auf der Grundlage einer positiven Zukunftsprognose verneinen, und eine positive Prognose wird sehr oft dazu führen, dass die Überschuldung verneint wird.<sup>509</sup>

506 Vgl. Fn. 499 sowie oben S. 137 f.

507 *Drukarczyk/Schüler*, in Münchener Komm. zur InsO, § 19 Rn. 110 ff.; ebenso der Sache nach diejenigen Autoren, die den Ansatz eines Geschäftswerts für möglich halten; so etwa *Habersack*, in Großkomm. AktG, § 92 Rn. 47. Die Frage ist allerdings sehr streitig; vgl. aus neuerer Zeit *Hommel*, ZfB 68 (1998), 297, 307 m. w. Nw., der ebenso wie viele andere den Ansatz von Ertragswerten ablehnt.

508 Näher zur Ertragswertberechnung unten S. 293 ff.

509 Manche halten es sogar für einen Widerspruch in sich, dass bei einer positiven Fortführungsprognose die Bewertung des Unternehmens überhaupt zur Insolvenzreife der Gesellschaft wegen Überschuldung führen könnte. Denn die begrifflich vorgelagerte Annahme der Fortführungsfähigkeit, so heißt es, setze schon voraus, dass während des Prognosezeitraums die Verbindlichkeiten erfüllt werden. Was also die Wertansätze in der Überschuldungsbilanz zu messen vorgeben, habe in Wirklichkeit die vorgeschaltete Fortführungsprognose schon vorweg genommen (*Ulmer*, in *Hachenburg, GmbHG*, § 63 Rn. 33; *Hommel*, ZfB 68 [1998], 297, 304; *Egner/Wolff*, AG 1978, 99, 104). Das trifft jedoch nicht zu. Man muss zwischen dem Unternehmen und der Gesellschaft als Unternehmensträgerin unterscheiden. Es geht nicht um die Fortführbarkeit der Gesellschaft, sondern um die Fortführbarkeit des Unternehmens, und es geht nicht um eine Überschuldung des Unternehmens, sondern um die Überschuldung der Gesellschaft. Eine überschuldete Gesellschaft kann durchaus ein fortführungsfähiges Unternehmen haben. Die Gesellschaft mag mit hohen Schulden belastet sein, die das Unternehmen weder aus seinen Erträgen verzinsen und tilgen kann noch mit seinem Substanzwert abzudecken im Stande ist. Doch diese Schulden sind Schulden der Gesellschaft und nicht des Unternehmens. Wenn man die Schulden außer Betracht lässt, erzielt das Unternehmen vielleicht höhere Erträge als es an Aufwendungen erfordert, so dass es profitabel und deshalb fortführungsfähig ist. Ein solches Unternehmen kann für gutes Geld als arbeitende Wirtschaftseinheit verkauft

Der Insolvenzgrund der Überschuldung erweist sich vor diesem Hintergrund als ein sehr unvollkommener Schutzbehelf für die Gesellschaftsgläubiger, weil der Überschuldungsbegriff in der Praxis ein ganz breites Spektrum möglicher Bewertungen eröffnet. Die Überschuldung hängt weit gehend von einer Prognose über die Fortführungsfähigkeit des Unternehmens ab. Solche Prognosen fallen auf Seiten der Unternehmensleiter sehr oft übertrieben optimistisch aus und sind gerade in einer Daseinskrise der Gesellschaft, wenn sich die bisherigen Prognosen und Planungen offenbar nicht bewährt haben, besonders wenig verlässlich. Selbst in der schwersten Krise gibt es Lichtblicke oder was danach aussieht, und viele, wenn nicht die meisten Unternehmensleiter glauben bis zum Ende an die Fortführbarkeit ihres Unternehmens oder behaupten das jedenfalls nachträglich. Und die Richter scheuen vor Sanktionen gegen Unternehmensleiter zurück, die sich für die Rettung ihres Unternehmens eingesetzt haben. In der Praxis werden daher Anträge auf Eröffnung eines Insolvenzverfahrens so gut wie niemals wegen Überschuldung gestellt, sondern fast immer erst bei tatsächlich eingetretener Zahlungsunfähigkeit, wenn alles zu spät ist und die nicht bevorrechtigten Gläubiger ganz überwiegend leer ausgehen. Wahrscheinlich würde sich für die Gläubiger kaum etwas ändern, wenn das Gesetz auf den Insolvenzgrund der Überschuldung verzichten und die Insolvenzantragspflicht allein an die Zahlungsunfähigkeit knüpfen würde,<sup>510</sup> wie es etwa das französische Recht schon seit langem tut.

Angesichts dieser ungelösten und vielleicht unlösbaren Probleme mit dem insolvenzrechtlichen Überschuldungsbegriff wäre es keineswegs sinnvoll, die Schuldendeckung im Gesellschaftsrecht zum Zulässigkeitsmaßstab für Ausschüttungen zu erheben, wie es die hochrangigen europäischen Experten vorschlagen. Diese lassen sich von derselben Fehlvorstellung leiten, an der schon die bisherige Diskussion über den Sinn und Zweck der Kapitalerhaltung leidet, nämlich von der Vorstellung, die Kapitalerhaltung müsse den Gesellschaftsgläubigern eine bestimmte Vermögensmasse als Zugriffs- und Vollstreckungsfonds vorhalten. Das können und sollen jedoch aktienrechtliche Ausschüttungsschranken nicht leisten.<sup>511</sup> Der Substanzwert im Sinne des Veräußerungswerts der einzelnen Vermögensgegenstände ist zwar ohne Zweifel das Sicherste, was man den Gläubigern zusprechen kann. Er reicht

---

werden. Bleibt der mögliche Verkaufserlös für das schuldenfreie Unternehmen gleichwohl hinter den bestehenden Schulden der Gesellschaft zurück, so ist die Gesellschaft trotz der Fortführungsfähigkeit ihres Unternehmens überschuldet und insolvenzreif.

510 Hierfür plädieren *Egner/Wolff*, AG 1978, 99, 106.

511 Siehe oben S. 132 ff.

aber in der Regel bei weitem nicht aus, um die Gläubigerforderungen abzudecken, so dass man ihn nicht sinnvoll zur Zulässigkeitsgrenze für Ausschüttungen erklären kann. Und den Ertragswert des gesellschaftlichen Unternehmens als Ganzem, also den Gegenwartswert der künftig erwarteten Gewinne, kann man den Gläubigern nicht hinlänglich sicher zusprechen. Theoretisch könnte man zwar das Unternehmen der Gesellschaft als Ganzes schuldenfrei verkaufen und den Erlös an die Gläubiger auszahlen. Erzwingen aber können die Gläubiger das allenfalls im Rahmen eines Insolvenzverfahrens. Und das ist mit überaus hohen Kosten und Reibungsverlusten verbunden. Ein Unternehmen in der Insolvenz wird im Geschäftsleben nicht mehr für voll genommen; Kunden und Lieferanten springen ab, fähige Mitarbeiter verlassen das Unternehmen, Abläufe geraten durcheinander, und oft muss das Unternehmen grundlegend umgebaut und erheblich verkleinert werden, bevor sich vielleicht ein Käufer findet. So zerrinnt der Ertragswert des Unternehmens den Gläubigern gerade dann in den Händen, wenn sie danach greifen. Das Sicherste, was die Gesellschaft hat, nämlich der Substanzwert der einzelnen Unternehmensgegenstände, genügt zur Schuldendeckung nicht, und das Beste, was die Gesellschaft hat, nämlich die gebündelte Ertragskraft des lebenden Unternehmens, läßt sich praktisch kaum auf die Gläubiger übertragen. Deshalb kann eine Schuldendeckungskontrolle die aktienrechtliche Kapitalerhaltung als langfristige bilanzielle Erfolgskontrolle der Gesellschaft nicht ersetzen.

### **c) Begrenzter Nutzen einer Liquiditätskontrolle**

Neben dem Schuldendeckungsgebot schlagen die hochrangigen europäischen Experten als zweite Messlatte für die Begrenzung zulässiger Ausschüttungen von Aktiengesellschaften eine Liquiditätsprüfung vor. Ausschüttungen sollen nur erlaubt sein, wenn das verbleibende Umlaufvermögen der Gesellschaft und namentlich die Geldbestände ausreichen, um die fällig werdenden Verbindlichkeiten während der nächsten zwölf Monate zu begleichen.<sup>512</sup> Ausschüttungen sollen also nicht dazu führen dürfen, dass die Gesellschaft zahlungsunfähig wird.

Das ist sicher ein berechtigtes Anliegen. Aber das hier berührte Problem ist nicht sehr groß, und es ist im Wesentlichen schon durch die bestehenden

---

512 Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Europa, 2002, Kapitel IV 4, S. 94 ff. Nach dem Vorschlag der Experten „muss das Umlaufvermögen des Unternehmens für die Bezahlung der Verbindlichkeiten bei ihrer Fälligkeit in der nächsten Periode, z.B. in den nächsten zwölf Monaten ausreichen“ (a. a. O., S. 95). Siehe auch schon oben S. 167 f., 184.

Ausschüttungsgrenzen der Kapitalerhaltung mit gelöst. Nach diesen bestehenden Regeln darf eine Gesellschaft nur dann Vermögen an die Aktionäre ausschütten, wenn sie über ihr gebundenes Einlagekapital hinaus laufende Gewinne erzielt oder aus früheren Jahren Gewinnrücklagen aufgespeichert hat, also wenn die Gesellschaft langfristig und aufs Ganze gesehen erfolgreich ist.<sup>513</sup> In der Regel hat eine solche Gesellschaft genügend liquide Mittel, um die Ausschüttung zu bestreiten und anschließend noch ihre laufenden Verbindlichkeiten zu erfüllen, oder sie kann sich die liquiden Mittel beschaffen, indem sie Vermögensgegenstände zu Geld macht oder Kredite aufnimmt. Und wenn eine Gesellschaft das nicht kann, ist sie meistens auch nicht erfolgreich und hat keine hinreichenden Gewinne oder Gewinnrücklagen, so dass eine Ausschüttung schon an den Schranken der Kapitalerhaltung scheitert.

Nun kann es allerdings vereinzelt Fälle geben, in denen eine Gesellschaft zwar nach Maßgabe der Kapitalerhaltungsregeln eine Ausschüttung vornehmen dürfte, aber nicht die entsprechenden Geldmittel hat oder beschaffen kann. Man stelle sich zum Beispiel eine Grundstücks-Aktiengesellschaft vor, die zwar mehrere Ertrag bringende Immobilien besitzt und bilanziell gesehen über hohe Gewinnrücklagen verfügt. Aber die Gesellschaft hat ihre liquiden Mittel für ein Bauvorhaben stark verausgabt. Aus dem neuen Gebäude fließen noch keine Mieterträge, es werden in nächster Zeit noch ein paar Schlussrechnungen fällig, und das mögliche Kreditvolumen ist ausgeschöpft. Die Bilanz der Gesellschaft könnte dann etwa so aussehen:

<u>Aktiva</u>		<u>Passiva</u>	
Geld	100	Grundkapital	500
Grundstücke und Bauten	2900	Gebundene Rücklagen	200
		Freie Gewinnrücklagen	300
		Fremdkapital	2000
	<hr/>		<hr/>
	3000		3000

Nach Maßgabe der Kapitalerhaltung könnte die Gesellschaft ihre freien Gewinnrücklagen von 300 in Bilanzgewinn verwandeln und diesen Betrag zur Ausschüttung an die Aktionäre freigeben. Neben der gesetzlichen Ausschüttungsschranke der Kapitalerhaltung, die auf der Passivseite der Bilanz an-

---

<sup>513</sup> Siehe oben S. 134 ff.



setzt, gibt es aber noch eine andere, unternehmerisch-praktische Ausschüttungsschranke, die unmittelbar auf der Aktivseite der Bilanz verankert ist und sich aus dem Betrag der liquiden Mittel ergibt. Die Gesellschaft kann im Beispielsfall nicht mehr als die vorhandenen Gelder von 100 ausschütten. Und selbst das wird die Gesellschaft unter den geschilderten Umständen tunlichst vermeiden. Wenn sie nämlich ihr ganzes Geld von 100 an die Aktionäre ausschüttet, kann sie die kommenden Rechnungen ihrer Gläubiger nicht mehr bezahlen und fällt wegen Zahlungsunfähigkeit in die Insolvenz.<sup>514</sup> Und dann würde das Immobilienvermögen der Gesellschaft und der Wert ihrer Aktien mit aller Wahrscheinlichkeit drastisch zusammenschrumpfen. Die Gläubiger würden ihre Kredite fällig stellen, und dem Insolvenzverwalter würde kaum etwas anderes übrig bleiben, als möglichst schnell Grundstücke der Gesellschaft zu verkaufen, um die Gläubiger auszuzahlen. Ein Insolvenzverwalter, der unter Zeitdruck steht, erzielt jedoch viel schlechtere Preise als ein Verkäufer, der Zeit hat.<sup>515</sup> Die Aktionäre würden also die Dividende von 100, die sie aus der Gesellschaft herausholen könnten, mit einem Wertverlust des Gesellschaftsvermögens und ihrer Anteile bezahlen, der weit über 100 hinausgehen dürfte. Deshalb werden sie in ihrem eigenen Interesse auf eine Dividende verzichten und das Geld lieber in der Gesellschaft lassen. Während nämlich die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung, die auf die Passivseite der Bilanz bezogen sind, nicht im kurzfristigen Interesse der Aktionäre liegen, und deshalb gesetzlich festgeschrieben sind, liegen die unternehmerisch-praktischen Liquiditätsschranken für Ausschüttungen, die auf der Aktivseite ansetzen, sehr wohl im Interesse der Aktionäre, so dass eine gesetzliche Regelung viel weniger notwendig ist.

Wie aber wenn diese heilsame Bindung der Aktionäre und Unternehmensleiter an ihre Eigeninteressen ausnahmsweise versagt, und die Gesellschaft im Beispielsfall ihr ganzes Geld an die Aktionäre ausschüttet, so dass sie anschließend wegen Zahlungsunfähigkeit insolvent wird? Gegen die gesetzliche Kapitalerhaltung verstößt das wie gesagt nicht. Aber die Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, die eine solche Ausschüttung in die Wege leiten, verstoßen gegen ihre Pflicht zur ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleitung und Geschäftsüberwachung und haften deshalb gegenüber der Ge-

---

514 § 17 InsO.

515 Vgl. zum Wertverfall des Unternehmensvermögens in der Insolvenz oben S. 137 f., 188, 191. Außerdem gibt es eine Menge netter Menschen, die einfach ihre Mieten nicht mehr zahlen oder Minderungsgründe erfinden, wenn der Vermieter insolvent wird, weil sie wissen, dass ein Insolvenzverwalter oft gar nicht den Überblick und die Arbeitskraft hat, um seine Rechte zu kennen und durchzusetzen.

sellschaft auf Schadensersatz (§§ 93 und 116 AktG). Und ein Aktionär, der im Wissen um die enge Liquiditätslage der Gesellschaft und um die Gefahren einer Ausschüttung seinen Einfluss auf die Gesellschaft dazu gebraucht, um die Organmitglieder zu der Ausschüttung zu treiben, macht sich wegen vorsätzlicher Schädigung der Gesellschaft schadensersatzpflichtig (§ 117 AktG).<sup>516</sup> Auch insoweit steuern die hochrangigen europäischen Experten mit ihrem Vorschlag für eine Beschränkung von Ausschüttungen unter dem Gesichtspunkt der Liquidität nicht viel zur weiteren Rechtsentwicklung bei, was sich nicht schon aus dem geltenden deutschen Gesetz und aus dem gesunden Menschenverstand ergibt.

Das spricht natürlich nicht dagegen, ein Ausschüttungsverbot bei drohender Illiquidität der Gesellschaft zusätzlich zur überlieferten Kapitalerhaltung ausdrücklich im Gesetz festzuschreiben.<sup>517</sup> Aber eine Liquiditätsschranke für Ausschüttungen kann die aktienrechtliche Kapitalerhaltung nicht ersetzen, auch nicht im Verbund mit einem Schuldendeckungsgebot. Denn während die Kapitalerhaltung als Einlagenbindung und langfristige bilanzielle Erfolgskontrolle der Gesellschaft klare Maßstäbe für die Zulässigkeit oder Unzulässigkeit einer Ausschüttung vorgibt, steckt die Liquiditätsprüfung voller unklarer Beurteilungs- und Prognosespielräume, nicht grundsätzlich anders als die Schuldendeckungskontrolle. Viele Schulden und namentlich viele Bankschulden haben keine eindeutigen Rückzahlungsfristen, sondern der Kredit wird bis auf weiteres vergeben, oder er wird zwar kurzfristig ausgehört, aber dann immer weiter belassen, so lange der Gläubiger an die finanzielle Leistungsfähigkeit des Schuldnerunternehmens glaubt. Man kann oft auch nicht sicher sagen, welche einzelnen Gegenstände des Umlaufvermögens sich in welcher Zeit in welchem genauen Umfang für die Bezahlung von Verbindlichkeiten flüssig machen lassen. Die Prognosespielräume und Unklarheiten sind zwar bei der Liquiditätsprüfung geringer als beim Schuldendeckungsgebot, weil der Prognosezeitraum kürzer ist. Aber man gelangt in beiden Fällen letztlich nur zu einer insolvenzrechtlich ausgerichteten Generalklausel für extreme Fälle. Die Rechtsanwendung würde dann zur Einzelfallkontrolle, und die Kosten und Reibungsverluste der Rechtskenntnis und Rechtsdurchsetzung wären unvergleichlich größer als bei der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung, deren klare formale Regeln mit wesentlich geringerem Aufwand wesentlich mehr Rechtssicherheit stiften.<sup>518</sup>

---

516 Näher zu dieser Gesetzesbestimmung unten S. 298 ff.

517 Hierfür auch die Group of German Experts on Corporate Law, ZIP 2003, 863, 874 re. Sp.

518 Wie gezeigt ist die Kapitalerhaltung für die Aktionäre keine große Last (vgl. S. 122 f.).

## VIII. Zusammenfassung des ersten Kapitels

Die aktienrechtliche Kapitalerhaltung ist eine Ausschüttungsschranke zum Schutz der Gesellschaftsgläubiger. Das Vermögen der Aktiengesellschaft darf nur insoweit an die Aktionäre ausgeschüttet werden, als der Wert des verbleibenden Vermögens größer ist als der Betrag des Fremdkapitals zuzüglich bestimmter Posten gebundenen Eigenkapitals. Gebundenes Eigenkapital sind das Grundkapital und die gebundenen Rücklagen. Das Grundkapital entspricht dem Grundbetrag der Einlagen. Und zu den gebundenen Rücklagen gehört vor allem die Kapitalrücklage, die aus den weiter gehenden Einlagebeträgen besteht. Daneben gibt es noch die gesetzliche Gewinnrücklage, in die bestimmte Teile des Jahresüberschusses eingestellt werden müssen; aber in der Praxis spielt die gesetzliche Gewinnrücklage keine große Rolle. Das gebundene Eigenkapital der Aktiengesellschaft besteht hier nach im Wesentlichen aus dem Grundkapital und der Kapitalrücklage, das heißt es entspricht im Großen und Ganzen der Summe aller Einlagen, welche die Gesellschaft im Laufe der Zeit von den Aktionären empfangen hat. Diese Einlagen dürfen den Aktionären nicht zurückgewährt werden (§ 57 I AktG). Die Gesellschaft darf vielmehr nur dasjenige an die Aktionäre ausschütten, was sie über die Einlagen hinaus an Gewinn erzielt oder aufgespeichert hat. Nur diese Beträge können als Bilanzgewinn ausgewiesen werden, und nur ein solcher Bilanzgewinn darf an die Aktionäre verteilt werden (§ 57 III AktG). Dieser Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung hat im Lauf der Jahrzehnte erheblich an Bedeutung gewonnen. Als sich die Aktienwirtschaft im ausgehenden 19. Jahrhundert zu entfalten begann, waren die Gesellschaften noch ganz überwiegend mit Eigenkapital finanziert. Heute dagegen besteht das bilanzielle Gesamtkapital der deutschen Aktiengesellschaften nur noch zu etwa einem Drittel aus Eigenkapital, und ungefähr zwei Drittel sind Fremdkapital. Das ist nicht grundsätzlich schlimm und kann wirtschaftliche Vorteile stiften. Aber es wirft auch verschärfte Probleme des Gläubigerschutzes auf.

Der Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung wird in neuerer Zeit rechtspolitisch kritisiert. Die Gläubiger, so heißt es, können und sollen sich das gesteigerte Kreditrisiko, das aus der Haftungsbeschränkung der Aktionäre folgt, selber am Markt vergüten lassen. Doch dieser Einwand verfängt schon vom Grundgedanken her nicht. Wenn man ganz auf die Selbstregulierung des Marktes baut, müsste man eigentlich auch verlangen, dass die Haftungsbeschränkung der Aktionäre privatautonom ausgehandelt wird. Das wäre jedoch praktisch nicht möglich, und deshalb ist das Privileg der Haftungsbeschränkung den Aktionären kraft Gesetzes verliehen, um Aktiengesellschaften als Kapitalsammelorganisationen zu Wege zu bringen. Damit ver-

lagert das Gesetz auf künstliche Weise Risiken von den Aktionären auf die Gesellschaftsgläubiger. Schon allein deshalb schuldet das Recht den Gläubigern ausgleichenden Schutz, wenn es richtiges Recht sein will. Das Recht muss in die Chancen- und Risikostruktur, die es durch die Haftungsbeschränkung zu Lasten der Gesellschaftsgläubiger verzerrt hat, Schranken und Gegengewichte zu Gunsten der Gläubiger einbauen.

Wie ein solcher ausgleichender Gläubigerschutz beschaffen sein sollte, hängt davon ab, welche Lasten und Risiken den Gesellschaftsgläubigern durch die Haftungsbeschränkung der Aktionäre aufgebürdet werden. Das Wesen der Haftungsbeschränkung besteht darin, dass die Aktionäre den Gesellschaftsgläubigern nicht mit ihrem privaten, außergesellschaftlichen Vermögen haften. Auch können die Aktionäre in guten Jahren Ausschüttungen aus der Gesellschaft entnehmen, ohne in schlechten Jahren etwas zuschießen zu müssen. Eine solche Haftungsbeschränkung schafft eine asymmetrische Chancen- und Risikostruktur. Die Aktionäre haben unbeschränkte Gewinnchancen, tragen aber nur ein beschränktes Verlustrisiko. So erhöht die Haftungsbeschränkung die Risikobereitschaft der Aktionäre im Vergleich zu einem persönlich haftenden Schuldner. Die Gesellschaft der Aktionäre hat außerdem hinsichtlich des Kreditrisikos einen Wissensvorsprung gegenüber den Gläubigern. Und vor allem besteht die Möglichkeit, dass sich die Gesellschaft nach der Kreditvergabe risikoerhöhend verhält. Auf diese Weise können sich die Aktionäre unter den Bedingungen der Haftungsbeschränkung auf Kosten der Gläubiger bereichern, indem sie Verlustrisiken unentgeltlich auf die Gesellschaftsgläubiger abwälzen und so ihre Gewinnchancen steigern.

Ein privatautonomer Selbstschutz der Gesellschaftsgläubiger vor diesen Gefahren der Haftungsbeschränkung ist nur begrenzt möglich. Die Gläubiger können den Informationsvorsprung der Gesellschaft kaum überwinden. Und gegen die Gefahr, dass sich die Gesellschaft nach der Kreditaufnahme risikoerhöhend verhält, ist Information schon von Hause aus machtlos. Die Gläubiger könnten dieser Gefahr zwar grundsätzlich auf vertraglichem Wege entgegensteuern und der Gesellschaft ein bestimmtes Verhalten vorschreiben oder sich Mitspracherechte ausbedingen. Doch solche Verträge verursachen hohe Kosten und Reibungsverluste und werden neuen Ereignissen oft nicht gerecht, so dass sie meistens nicht zu Stande kommen. Hier springt das Gesetz mit der Kapitalerhaltung ein. Diese mildert die Schwierigkeiten der privatautonomen Kreditrisikovorsorge ab und unterlegt die Kreditbeziehung mit einer stabilisierenden „governance structure“, einem rechtlichen Rahmen und Koordinationsmechanismus, der bestimmte opportunistische Verhaltensweisen der Aktionäre von Anfang an ausschließt und damit auf Sei-

ten der Gläubiger Vertrauen in das künftige Verhalten der Schuldnergesellschaft stiftet. Die Aktionäre können der Gesellschaft nicht beliebig Kapital entziehen, sondern tragen in Höhe der Einlagen ein eigenes und vorrangiges Verlustrisiko. Die Bindung der Einlagen ist für die Gesellschaftsgläubiger gleichsam ein Unterpfand für ein gläubigerverträgliches Verhalten der Gesellschaft. So verstärkt die gesetzliche Kapitalerhaltung die notwendige Vertrauensgrundlage und erleichtert den Kredit. Sie steuert dem privatautonomen Interessenausgleich nicht entgegen, sondern unterstützt und ergänzt diesen Ausgleich.

Dabei betrachtet die Kapitalerhaltung das gebundene Einlagekapital nicht etwa als eine gegenständliche Haftungs- und Verwertungsmasse für die Gesellschaftsgläubiger. Es geht vielmehr darum, ob die Gesellschaft langfristig erfolgreich ist. Ein funktionierendes Unternehmen bezahlt seine Schulden nicht aus der Substanz, sondern aus den laufenden Erträgen. Wenn eine Gesellschaft über den Betrag der Einlagen hinaus Gewinne erzielt hat, ist die Gesellschaft aufs Ganze gesehen erfolgreich und deshalb meist auch für ihre Gläubiger ein sicherer Partner. Deshalb dürfen diese Gewinne an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Hat sich dagegen die Summe der Einlagen durch Verluste verringert, ist die Gesellschaft aufs Ganze gesehen erfolglos und für die Gläubiger gefährlich. Deshalb darf eine solche Gesellschaft keine Gewinne mehr ausschütten. Die Kapitalerhaltung wirkt damit zugleich darauf hin, dass die Gesellschaft eine gewisse Eigenkapitalreserve vorhält, von der sie in der Krise eine Weile zehren kann und dadurch Zeit gewinnt, die Krise zu überwinden und künftig wieder Gewinne zu erzielen. Es sollen also nicht die Gläubiger auf das gebundene Kapital zugreifen können, sondern die Gesellschaft.

Da es bei der Kapitalerhaltung um eine langfristige Erfolgskontrolle der Gesellschaft geht, bemisst sich der Wert des Gesellschaftsvermögens für die Zwecke der Kapitalerhaltung nach der Bilanz der Gesellschaft. Diese Bilanz ist in erster Linie eine Gewinnermittlungsbilanz und dient ebenfalls von Hause aus der Erfolgskontrolle. Das rückständige deutsche Bilanzrecht des HGB vermittelt allerdings kein zutreffendes Bild von der Ertragslage der Gesellschaft und wird deshalb immer mehr von internationalen Rechnungslegungsstandards verdrängt. Das kommt dem Anliegen der Kapitalerhaltung durchaus entgegen. Je zutreffender die Bilanz den Gewinn oder Verlust der Gesellschaft abbildet, desto besser für den Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung. Soweit das kommende internationale Bilanzrecht einen Ausweis von Vermögensgütern erlaubt, die als Grundlage für eine Ausschüttung allzu unsicher erscheinen, kann das Aktienrecht solche Werte durch eine entsprechende gebundene Sonderrücklage in die Kapitalerhaltung mit einbeziehen und so gegen Ausschüttungen sperren.

Dieser Grundgedanke der Kapitalerhaltung, nämlich die langfristige bilanzielle Erfolgskontrolle der Gesellschaft durch eine Bindung der Einlagen und eine Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den darüber hinaus gehenden Gewinn, kommt allerdings gesetzlich nur zur Geltung, wenn die Kapitalerhaltung auch tatsächlich das ganze Einlagekapital der Gesellschaft erfasst. So verhält es sich im deutschen, österreichischen und britischen Aktienrecht. Die meisten anderen Rechtsordnungen und namentlich auch die europäische Kapitalrichtlinie beschränken dagegen die aktienrechtliche Kapitalerhaltung auf eine bloße Bindung des Grundkapitals. Das lässt sich am ehesten geschichtlich erklären. Als die gesetzlichen Regeln über die Kapitalerhaltung im 19. Jahrhundert geprägt wurden, bestand das Einlagekapital der Aktiengesellschaften fast ausschließlich aus Grundkapital. Deshalb wurde die Bindung der Einlagen und die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Gewinn damals als Grundkapitalsbindung gesetzlich festgeschrieben. Heute jedoch besteht das Einlagekapital der Aktiengesellschaften in Deutschland nur noch zur guten Hälfte aus Grundkapital, und die andere knappe Hälfte besteht aus Kapitalrücklagen, die aus den Einlageaufgeldern bei Kapitalerhöhungen stammen. Der Kapitalmarkt ist heute unvergleichlich breiter und leistungsfähiger als im 19. Jahrhundert, die Aktiengesellschaften finanzieren ihr Wachstum in hohem Maße durch die Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen, und der Kapitalmarkt honoriert unternehmerische Erfolge und Erfolgchancen mit viel höheren Aktienpreisen als früher. Die Einlagen auf neue Aktien gehen deshalb sehr oft weit über die anteiligen Grundkapitalsbeträge hinaus, und entsprechend weit wächst in den meisten Aktiengesellschaften das Einlagekapital über das Grundkapital hinaus. Unter diesen Voraussetzungen verliert eine Kapitalerhaltung, die sich auf eine bloße Grundkapitalsbindung beschränkt, den Bezug zum Grundgedanken der Einlagenbindung. Das Grundkapital ist ein Formengebilde vergangener Zeiten, das heute keinen wirtschaftlichen Bedeutungsgehalt mehr hat und kaum noch etwas über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage einer Aktiengesellschaft besagt. Auf der anderen Seite führt die Zerlegung des Grundkapitals in Aktien, die als Teilsummen des Grundkapitals verfasst sind, zu einem überaus schwerfälligen Regelwerk, das die Finanzierung der Aktiengesellschaften erschwert.

Dieser Sinnverlust des Grundkapitals und des ganzen Nennbetragssystems der Aktien hat die Kritik an der Kapitalerhaltung wesentlich mit ausgelöst. Das gilt vor allem für die USA, wo die Kapitalerhaltung nicht nur in einer bloßen Bindung des Grundkapitals stecken geblieben ist, sondern darüber hinaus im Laufe der Zeit so sehr durch Ausnahmeregelungen durchlöchert wurde, dass heute der schiere Unverstand herrscht. Es gibt deshalb im amerikanischen Recht starke Tendenzen, die ganze Kapitalerhaltung radikal abzu-

schaffen und Ausschüttungen einer Kapitalgesellschaft an ihre Anteilseigner nur noch dann zu verbieten, wenn die Gesellschaft hierdurch überschuldet oder zahlungsunfähig würde. Diese amerikanischen Reformtendenzen werden zunehmend auch in Europa aufgegriffen. Doch hier ist Vorsicht geboten. Die amerikanischen Reformbestrebungen sind eine Reaktion auf Mißstände des amerikanischen Rechts. Ein bereinigender Gesamtkahlschlag in den USA mag besser sein als das amerikanische Kapitalerhaltungsrecht. Aber er ist nicht besser als das deutsche Recht und jene anderen Rechtsordnungen, die am ursprünglichen Grundgedanken der Einlagenbindung festhalten, indem sie auch die Einlageaufgelder aus Kapitalerhöhungen in die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung einbeziehen.

Hier sprechen die besseren Gründe dafür, die Kapitalerhaltung in ihrem bisherigen Umfang beizubehalten. Sie erlegt den Aktionären keine unzumutbare Last auf, was sich schon daran zeigt, dass die Aktiengesellschaften gesamtstatistisch hohe verteilbare Gewinnrücklagen haben, also über mehr Eigenkapital verfügen, als ihnen die Aktionäre von Rechts wegen belassen müssen. Ein Verzicht auf die Kapitalerhaltung würde daher die Aktionäre nicht wesentlich entlasten, sondern sinnvolle und klare Maßstäbe ohne Not preisgeben. Würde man die Kapitalerhaltung durch einen Verbund aus einem bloßen Schuldendeckungsgebot und einer Zahlungsfähigkeitskontrolle ersetzen, wie es die Fürsprecher der amerikanischen Entwicklung vorschlagen, so liefe das auf eine unübersichtliche und schwer berechenbare Einzelfallgerechtigkeit hinaus, bei der das Verhältnis von Aufwand und Nutzen vermutlich ungünstiger wäre als bei der Kapitalerhaltung. Die schlechten Erfahrungen, die das Insolvenzrecht mit der Schuldendeckungskontrolle gemacht hat, sind eine Warnung. Die innere Struktur und die Regelungstechnik der Kapitalerhaltung lassen sich allerdings möglicherweise verbessern, indem das Gesetz innerhalb des gebundenen Kapitals nicht länger zwischen dem Grundkapital und der Kapitalrücklage unterscheidet, sondern diese beiden überlieferten Kapitalposten zu einem einheitlichen Posten zusammenfasst, einem gebundenen Einlagekapital. Dann würden der Grundgedanken und die Grundlinien der Kapitalerhaltung viel klarer und sinnfälliger hervortreten. Ein solcher Verzicht auf die Rechtsfigur des Grundkapitals und auf das ganze formale Nennbetragssystem würde es darüber hinaus den Aktiengesellschaften ermöglichen, künftig nennwertlose Quotenaktien auszugeben, was im Vergleich mit den bisherigen Aktienformen Vorteile hätte.





## **Zweites Kapitel: Vermögensbindung bei Geschäften der Gesellschaft mit Aktionären**

### **I. Grundlinien**

#### **1. Materielle Kapitalerhaltung und formale Gesamtvermögensbindung**

Im vorausgegangenen Kapitel ging es um den Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung, wonach in Höhe des Grundkapitals und der gebundenen Rücklagen, also im Wesentlichen in Höhe des Einlagekapitals, kein Gesellschaftsvermögen an die Aktionäre fließen darf. Nur soweit der Wert des Gesellschaftsvermögens die Summe dieses gebundenen Eigenkapitals übersteigt, ist das Vermögen ausschüttungsfähig. Damit sind aber die Betrachtungen zum Kapital der Aktiengesellschaft noch nicht am Ende. Denn das freie Gesellschaftsvermögen, das die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung übersteigt, darf nicht in beliebiger Weise an die Aktionäre verteilt werden, sondern unterliegt seinerseits bestimmten Anforderungen in Bezug auf die Ausschüttung. Diese haben vor allem mit der Rechnungslegung, den Organzuständigkeiten und mit Verfahrensfragen zu tun, sind also eher formaler Art und lassen sich daher mit dem Begriff der formalen Gesamtvermögensbindung zusammenfassen. Damit ist eine zweite Schicht von Regeln über das Kapital der Aktiengesellschaft bezeichnet, die auf der materiellen Kapitalerhaltung aufbaut. Statt von materieller Kapitalerhaltung und formaler Gesamtvermögensbindung kann man auch nur von Kapitalerhaltung und Vermögensbindung sprechen.

Die unterschiedlichen Ebenen der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung treten in den gesetzlichen Grundregeln über das Kapital der Aktiengesellschaft ganz deutlich zum Vorschein. Zum einen heißt es dort:

„Den Aktionären dürfen die Einlagen nicht zurückgewährt werden“ (§ 57 I 1 AktG).

Und hieran anknüpfend fügt das Gesetz hinzu:

Es „darf unter die Aktionäre nur der Bilanzgewinn verteilt werden“ (§ 57 III AktG).<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Der heutige § 57 III AktG war bis 1994 § 58 V AktG.

Das Nebeneinander dieser beiden Rechtssätze bereitet den meisten Interpreten Schwierigkeiten. Der zweite Rechtssatz geht im Hinblick auf die Kapitalbindung über den ersten Satz hinaus, denn nicht alles, was nicht Bilanzgewinn ist, ist deshalb schon Einlage. So sind die verteilbaren Gewinnrücklagen zwar keine Einlagen, weil sie aus aufgespeicherten Gewinnen bestehen und nicht von den Aktionären eingelegt wurden, aber sie sind auch kein Bilanzgewinn. Doch die Verschiedenheit der beiden Rechtssätze können oder wollen die meisten nicht verstehen und versuchen statt dessen, das Verbot der Einlagerückgewähr irgendwie mit der Beschränkung von Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn in eins zu deuten. Das Verbot der Einlagerückgewähr, so heißt es, sei im Gesetz falsch oder jedenfalls zu eng formuliert, denn das Gesetz binde ja alles Gesellschaftsvermögen außer dem Bilanzgewinn, und deshalb müsse auch der Einlagebegriff entsprechend weit ausgelegt werden und das gesamte Gesellschaftsvermögen mit Ausnahme des Bilanzgewinns umfassen.<sup>2</sup> Dies trifft jedoch nicht zu. Man muss das Gesetz wörtlich nehmen; die beiden angeführten Regeln sagen Verschiedenes und meinen Verschiedenes.<sup>3</sup>

Dass die Aktionäre ihre Einlagen nicht zurückerhalten dürfen (§ 57 I 1 AktG), umschreibt den Grundsatz der materiellen Kapitalerhaltung, von dem im voraufgegangenen Kapitel die Rede war. Ausschüttungen dürfen nicht zu Lasten des Grundkapitals oder der gebundenen Rücklagen gehen. Das Gesetz fasst diese gebundenen Kapitalposten etwas vergrößernd aber letztlich zutreffend mit dem Begriff der Einlagen zusammen. Die Einlagen, welche

---

2 BGH, NJW 1992, 2821 re. Sp.; OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 446 li. Sp.; OLG Hamm, ZIP 1995, 1263, 1270 li. Sp. („Harpener AG/Omni Holding AG“); OLG Frankfurt a. M., WM 1992, 572, 575 re. Sp. („Hornblower-Fischer AG“); OLG Düsseldorf, WM 1983, 873, 878 li. Sp.; OLG Koblenz, AG 1977, 231 re. Sp. („Ahrthalbank AG“); LG Düsseldorf, AG 1979, 290, 291 li. Sp. („Augsburger Kammgarn-Spinnerei AG“); LG Dortmund, AG 2002, 97, 98 f. („Harpener AG/Omni Holding AG“); auch OLG Hamburg, AG 1980, 275, 278 li. Sp.; besonders nachdrücklich *Lutter*, in *Kölnner Komm. zum AktG*, § 57 Rn. 5 m. w. Nw.; *Lutter/Wahlers*, AG 1989, 1, 8 re. Sp.; auch *Henze*, in *Großkomm. AktG*, § 57 Rn. 8 f., 181; *Bayer*, in *Münchener Komm. zum AktG*, § 57 Rn. 7–9, 114, auch 25; *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG*, § 57 Rn. 4; *Baumbach/Hueck, AktG*, § 57 Rn. 3; *U. Schroeder*, *Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs*, 1995, S. 114 f. m. w. Nw.; *Hüßfer*, *AktG*, § 57 Rn. 3 und vor allem 22, wo die Beschränkung von Vermögensverteilungen auf den Bilanzgewinn (§ 57 III AktG) nur als „anders gefasste Wiederholung des Verbots der Einlagerückgewähr nach § 57 I 1“ bezeichnet wird.

3 Ansätze zu der im Folgenden entwickelten Unterscheidung finden sich schon bei *Wilhelm*, in *Festschr. Flume*, Bd. II, 1978, S. 337, 349 ff., 358 f.; *Lutter*, *Festschr. Stiefel*, 1987, S. 505, 526 f.; auch bei *Bommert*, *Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht*, 1989, S. 98.

die Aktionäre für die Übernahme oder Zeichnung von Aktien an die Gesellschaft leisten, umfassen den auf das Grundkapital entfallenden Einlagebetrag und das Einlageaufgeld, das in die Kapitalrücklage einfließt. Das Grundkapital und die Kapitalrücklage lassen sich daher zusammen als Einlagekapital bezeichnen. Und dieses darf den Aktionären nicht zurückgewährt werden. Zwar übersieht die Formel vom Verbot der Einlagerückgewähr die gesetzliche Gewinnrücklage, die ebenfalls nicht für Ausschüttungen zur Verfügung steht, aber nicht zum Einlagekapital gehört (§ 150 AktG). Doch da diese Rücklage wirtschaftlich keine große Rolle spielt,<sup>4</sup> trifft der Gesetzeswortlaut letztlich das Wesen der Sache.

Was die Gesellschaft über die Summe des Grundkapitals und der gebundenen Rücklagen hinaus an Vermögen besitzt, unterliegt nicht mehr dem Verbot der Einlagerückgewähr beziehungsweise der materiellen Kapitalerhaltung, sondern ist ausschüttungsfähiges oder freies Gesellschaftsvermögen.<sup>5</sup> Diesem Vermögen gilt der Rechtssatz, wonach unter die Aktionäre nur der Bilanzgewinn verteilt werden darf (§ 57 III AktG). Der Bilanzgewinn ist der Betrag, welcher der Hauptversammlung vom Vorstand und vom Aufsichtsrat zur Verwendung unterbreitet und zur Ausschüttung an die Aktionäre freigegeben wird (§ 174 AktG). Er besteht aus dem Jahresergebnis, vermindert um einen Verlustvortrag aus dem Vorjahr sowie um die Beträge, die aus einem Jahresüberschuss in die Gewinnrücklagen eingestellt werden, und vermehrt um einen Gewinnvortrag aus dem Vorjahr sowie um Beträge, die aus verteilbaren Gewinnrücklagen entnommen werden (§ 158 AktG). Der Bilanzgewinn ist also, vereinfacht gesagt, der Jahresüberschuss minus Einstellungen in Gewinnrücklagen plus Entnahmen aus freien Gewinnrücklagen.<sup>6</sup> Die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn setzt das Verbot der Einlagerückgewähr voraus und schließt es in sich ein. Denn in Höhe des Grundkapitals und der gebundenen Rücklagen, also in Höhe der Einlagen, kann das Gesellschaftsvermögen niemals als Bilanzgewinn ausgewiesen und zur Ausschüttung freigegeben werden. Insoweit wiederholt die Gesetzesregel, wonach unter die Aktionäre nur der Bilanzgewinn verteilt werden darf (§ 57 III AktG), nur noch einmal das Verbot der Einlagerückgewähr (§ 57 I 1 AktG) und nimmt es in sich auf. Im Hinblick auf denjenigen Teil des Gesellschaftsvermögens jedoch, der die Einlagen und somit die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung übersteigt, entfaltet die Ausschüttungsbeschränkung auf den Bilanzgewinn einen eigenständigen Regelungsgehalt. Die Gesellschaft darf dieses materiell ausschüttungsfähige

---

4 Siehe oben S. 65, 67.

5 Vgl. oben S. 22 f., auch S. 64 f., 67.

6 Vgl. zum Begriff des Bilanzgewinns auch oben S. 22 f.

Gesellschaftsvermögen nur dann an die Aktionäre verteilen, wenn sie es förmlich als Bilanzgewinn ausweist und einem bestimmten Ausschüttungsverfahren unterwirft.

Der Begriff des Bilanzgewinns und die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf diesen Bilanzgewinn betreffen somit nicht nur den Kapitalaufbau der Aktiengesellschaft, sondern haben auch eine wichtige verfahrens- und zuständigkeitsrechtliche Bedeutung. Ausweis und Ausschüttung eines Bilanzgewinns müssen in einem geregelten Verfahren nach bestimmten Zuständigkeitsregeln erfolgen. Der Vorstand muss für das abgelaufene Geschäftsjahr einen förmlichen Jahresabschluss nach bilanzrechtlichen Regeln aufstellen,<sup>7</sup> bei großen und mittelgroßen Aktiengesellschaften wird dieser Abschluss von einem unabhängigen Abschlussprüfer geprüft,<sup>8</sup> und bei allen Gesellschaften muss der Aufsichtsrat den Abschluss prüfen und ihn durch seine Billigung förmlich feststellen.<sup>9</sup> Dann muss der Vorstand der Hauptversammlung den festgestellten Jahresabschluss vollständig vorlegen, wobei besondere Offenlegungsgebote und Auskunftsrechte zum Tragen kommen.<sup>10</sup> Wie hoch der Bilanzgewinn bemessen wird, liegt zum guten Teil im Ermessen von Vorstand und Aufsichtsrat. Diese können im Zuge der Aufstellung und Feststellung des Jahresabschlusses grundsätzlich bis zur Hälfte des Jahresüberschusses und je nach Satzung oft auch mehr in freie Gewinnrücklagen einstellen (§ 58 II AktG), so dass der Bilanzgewinn entsprechend geringer ausfällt als der Jahresüberschuss. Und die Verwaltungsorgane sind ganz frei in der Entscheidung, ob verteilbare Gewinnrücklagen aufgelöst und die entnommenen Beträge in Bilanzgewinn verwandelt werden. Über die Verwendung des Betrags, der auf diese Weise als Bilanzgewinn ausgewiesen wird, beschließt dagegen ausschließlich und zwingend die Hauptversammlung. Sie kann den Bilanzgewinn als Dividende an die Aktionäre ausschütten oder ihn in die Gewinnrücklagen einstellen und so in der Gesellschaft einbehalten (§ 174 AktG). Soweit der Bilanzgewinn hiernach ausgeschüttet wird, steht der Ausschüttungsbetrag den Aktionären gleichmäßig nach dem Verhältnis ihrer Beteiligungsquoten zu (§ 60 AktG).

Bei der formalen Gesamtvermögensbindung oder einfach nur Vermögensbindung, wie sie in der Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn zum Ausdruck kommt, geht es anders als bei der materiellen

---

7 §§ 242 ff. HGB und §§ 150 ff. AktG.

8 §§ 316 ff. HGB.

9 §§ 170–172 und §§ 107–110 AktG.

10 §§ 175 f. und § 131 AktG.

Kapitalerhaltung nicht um Gläubigerschutz,<sup>11</sup> sondern um Aktionärsschutz, oder genauer gesagt um den Schutz von Minderheitsaktionären, die das Finanz- und Verteilungsverhalten der Gesellschaft nicht oder nur sehr wenig beeinflussen können. Das ausschüttungsfähige Gesellschaftsvermögen gehört nicht zum gebundenen Sicherheits- und Reservefonds, den die Gesellschaft im Interesse der Gläubiger beibehalten muss, sondern ist freie Verfügungsmasse für die Aktionäre. Es muss jedoch sicher gestellt sein, dass die Aktionäre bei der Verwendung dieses freien Vermögens gleichmäßig behandelt werden.<sup>12</sup> Dieses Gleichheitsgebot erfordert ein geordnetes und überprüfbares Verfahren, weil die Aktiengesellschaft in der Lage sein muss, viele verstreute Kapitalanleger zusammenzufassen, die nicht formlos und familiär miteinander verkehren können. Das Gleichbehandlungsinteresse der Aktionäre ist des weiteren untrennbar mit dem Interesse an Information verknüpft; die Aktionäre müssen wissen und überprüfen können, was an wen ausgeschüttet wird. Und schließlich dient das Verbot von Vermögensverteilungen außerhalb des Bilanzgewinns der Kompetenzabgrenzung zwischen der Hauptversammlung und den Verwaltungsorganen bei der Verwendung des ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens.<sup>13</sup> Die Verwaltungsorgane setzen den Bilanzgewinn als mögliche Ausschüttungsmasse fest, aber über die endgültige Ausschüttung entscheidet die Hauptversammlung.

Es handelt sich sonach bei dem Verbot der Einlagerückgewähr (§ 57 I 1 AktG) und der Beschränkung von Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn (§ 57 III AktG) um zwei verschiedene Regeln, die sich zwar teilweise decken, aber deren zweite auch über die erste hinausgeht. Das Verbot der Einlagerückgewähr verbietet die Verteilung von materiell gebundenem Gesellschaftsvermögen. Die Ausschüttungsbeschränkung auf den Bilanzgewinn schließt das Verbot der Einlagerückgewähr in sich ein und gewährleistet darüber hinaus die Zuständigkeiten und das Verfahren bei der erlaubten Verteilung des ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens. Man kann sich das Zusammenspiel der beiden Regeln bildlich als zwei Gefäße vorstellen, die das Vermögen der Aktiengesellschaft enthalten. Das erste, innen liegende Gefäß, das im folgenden Schaubild mit durchgehenden Linien dargestellt

---

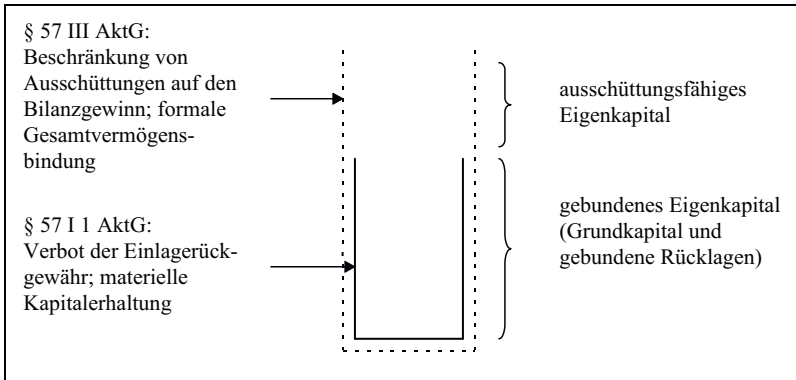
11 So auch auch *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 98.

12 *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 2; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 2; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 2; *Ballerstedt*, Kapital, Gewinn und Ausschüttung, 1949, S. 132 f.

13 *Ballerstedt*, Kapital, Gewinn und Ausschüttung, 1949, S. 133; *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 2; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 2; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 2; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 7.

ist, und das Verbot der Einlagerückgewähr symbolisiert, ist niedriger als das zweite Gefäß und schlechthin undurchlässig. Das zweite Gefäß, das für die Ausschüttungsbeschränkung auf den Bilanzgewinn steht und in durchbrochenen Linie erscheint, umschließt das erste Gefäß, ist aber höher als dieses und gleich einem Filter durchlässig. Diese Durchlässigkeit des zweiten Gefäßes macht sich jedoch nur bemerkbar, soweit es über das undurchlässige und innen liegende erste Gefäß hinausgeht.

Verhältnis von materieller Kapitalerhaltung (§ 57 I 1 AktG)  
und formaler Gesamtvermögensbindung (§ 57 III AktG)



Die Gesetzesbestimmung über die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn ist allerdings nicht ganz genau formuliert. Das verteilbare Gesellschaftsvermögen darf nämlich nicht nur in Form von Dividenden aus Bilanzgewinn an die Aktionäre ausgeschüttet werden, sondern auch im Wege des Erwerbs eigener Aktien durch die Gesellschaft. Der entgeltliche Erwerb eigener Aktien (§§ 71 ff. AktG) ist aus Sicht der Gesellschaft ebenfalls eine Form der Ausschüttung von Gesellschaftsvermögen an die veräußernden Aktionäre. Eigene Aktien sind in den Händen der Gesellschaft wertlose Rechtshüllen, denn sie weisen der Gesellschaft nur ihr eigenes Vermögen zu, das sie ohnehin schon hat. Wenn also die Gesellschaft eigene Aktien entgeltlich erwirbt, tauscht sie nicht Wert um Wert, sondern schüttet Kapital an die veräußernden Aktionäre aus. Der entgeltliche Erwerb eigener Aktien unterliegt deshalb ähnlich wie eine reguläre Dividendenausschüttung den Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung und darf nur zu Lasten des freien, ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens erfolgen, das die Gesellschaft ebensogut als Dividende verteilen könnte. Doch braucht das Entgelt für den Aktienrückkauf nicht zuvor als Bilanzgewinn ausgewie-

sen zu werden, sondern kann unmittelbar zu Lasten der verteilbaren Gewinnrücklagen gehen. Die Möglichkeit der Gesellschaft zum entgeltlichen Erwerb ihrer eigenen Aktien ist also neben der Dividendenausschüttung aus Bilanzgewinn ein zweiter und eigenständiger Ausschüttungskorridor.<sup>14</sup> Da aber Aktienrückkäufe im Vergleich zu Dividendenausschüttungen wirtschaftlich nur eine untergeordnete Rolle spielen, trifft die Gesetzesformulierung von der Ausschüttungsbeschränkung auf den Bilanzgewinn (§ 57 III AktG) im Großen und Ganzen das Wesen der Sache.

## 2. Verbotene Vermögenszuwendungen an Aktionäre

„Die Aktionäre haben der Gesellschaft Leistungen, die sie entgegen den Vorschriften dieses Gesetzes [also des Aktiengesetzes] von ihr empfangen haben, zurückzugewähren“ (§ 62 I 1 AktG). Diese gesetzliche Rückgewähripflicht der Aktionäre kommt unabhängig davon zum Tragen, ob der zugrundeliegende Vermögensempfang gegen die materielle Kapitalerhaltung oder nur gegen die formale Gesamtvermögensbindung verstößt. Wenn zum Beispiel die Gesellschaft zu Lasten ihres materiell ausschüttungsfähigen Vermögens etwas an die Aktionäre verteilt, ohne dass dem ein ausgewiesener Bilanzgewinn und ein Verwendungsbeschluss der Hauptversammlung zu Grunde liegen, so verstößt die Zuwendung zwar nicht gegen die materielle Kapitalerhaltung (§ 57 I 1 AktG), wohl aber gegen die formale Gesamtvermögensbindung (§ 57 III AktG). Allein schon deshalb müssen die Aktionäre das Erlangte an die Gesellschaft erstatten, denn sie haben es entgegen den Vorschriften des Aktiengesetzes empfangen (§ 62 I 1 AktG). Die Aktionäre müssen das Erlangte natürlich auch dann erstatten, wenn sie es zu Lasten des materiell gebundenen Kapitals der Aktiengesellschaft erhalten haben. Die Erstattungspflicht ist in beiden Fällen dieselbe. Unter dem Gesichtspunkt der Rechtsfolge von Verstößen geht somit die Kapitalerhaltung in der Gesamtvermögensbindung auf. Wenn daher im Folgenden allgemein von Vermögensbindung oder von Verstößen gegen die Vermögensbindung gesprochen wird, ist hiermit in der Regel auch die materielle Kapitalerhaltung mitgemeint.

Die Vermögensbindung und die Pflicht der Aktionäre zur Rückgewähr verbotener Leistungen gelten nach deutschem Aktienrecht nicht nur für Dividendenzahlungen, sondern erfassen sämtliche Leistungen der Gesellschaft an ihre Aktionäre. Hierunter fallen namentlich auch Leistungen im Rahmen von Austauschverträgen und ähnlichen Umsatzgeschäften. Solche Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären waren in Deutschland seit

---

14 Näher *T. Bezenberger*, Erwerb eigener Aktien durch die AG, 2002.

jeher weit verbreitet,<sup>15</sup> und sie sind grundsätzlich erlaubt.<sup>16</sup> Voraussetzung ist jedoch, dass die Gesellschaft für ihre Leistung eine gleichwertige Gegenleistung erhält und den Aktionär als Geschäftspartner wie einen Dritten behandelt.<sup>17</sup> Ausdrücklich verlangt das Gesetz dies zwar nur an eher versteckter Stelle für einen praktisch wenig bedeutenden Sonderfall: Wenn die Aktionäre nach der Satzung zu laufenden Nebenleistungen an die Gesellschaft verpflichtet sind, darf ihnen hierfür lediglich „eine den Wert der Leistungen nicht übersteigende Vergütung“ gezahlt werden (§ 61 AktG). Ein gleiches Gebot der Wertangemessenheit gilt aber nach allgemeiner und, wie sich zeigen wird, richtiger Ansicht auch für alle anderen Geschäfte zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär. Sind solche Geschäfte unausgewogen, so dass die Gesellschaft an den Aktionär Vermögen verliert, wird dies als ein Verstoß gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung gewertet (§ 57 AktG), und der Aktionär ist zur Rückgewähr an die Gesellschaft verpflichtet (§ 62 I 1 AktG).<sup>18</sup> Dabei geht es im Wesentlichen um zwei Grund-

---

15 Bösselmann, Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert, 1939, S. 55.

16 OLG Koblenz, AG 1977, 231 („Ahrtalbank AG“); Lutter, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 15; ders., Festschr. Stiefel, 1987, S. 505, 526 f.; Henze, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 35 ff.; Bayer, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 26 f.; Hefermehl/Bungeroth, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, § 57 AktG Rn. 11; Hüffer, AktG, § 57 Rn. 8.

17 OLG Frankfurt a. M., WM 1992, 572, 575 re. Sp. („Hornblower-Fischer AG“); OLG Koblenz, AG 1977, 231 („Ahrtalbank AG“); OLG Düsseldorf, ZIP 1990, 1474, 1477 re. Sp. („Wicküler KGaA/Küpper“); Lutter, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 15; Henze, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 35 ff.; Bayer, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 26; Hüffer, AktG, § 57 Rn. 8.

18 RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks. IV/171, 1962, Anlage 1, Begründung zu § 54 [= § 57 AktG], S. 113 li. Sp., auch bei Kropff (Hrsg.), AktG 1965, § 57, S. 73; Henze, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 11, 39 ff.; Bayer, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 25 ff.; Hüffer, AktG, § 57 Rn. 7 ff. und allg. M.; vgl. die vielen folgenden Nachweise. – Mitunter sind auf Seiten der Gesellschaft oder des Aktionärs noch andere Personen oder Unternehmen beteiligt. Das unausgewogene Geschäft mit dem Aktionär wird zum Beispiel nicht von der Aktiengesellschaft selbst vorgenommen, sondern von einer Tochtergesellschaft oder von einem Dritten, der mit Wirkung für die Gesellschaft handelt. Oder die Gesellschaft leistet nicht unmittelbar an den Aktionär, sondern an einen Treuhänder desselben oder an eine andere dem Aktionär nahestehende Person. Dann kommt es darauf an, ob der Vorgang nach den Wertungen des Gesetzes ebenso oder ähnlich zu behandeln ist wie eine unmittelbare Zuwendung der Gesellschaft an den Aktionär. Einzelheiten würden hier zu weit führen, zumal diese Fragen bereits mehrfach ausführlich erörtert worden sind; siehe namentlich Henze, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 72–97, 212–218 sowie § 62 Rn. 22–37, 83–95; Bayer,



fälle: (1) Die Gesellschaft bezieht vom Aktionär Lieferungen oder sonstige Leistungen für ein unangemessen hohes Entgelt oder (2) die Gesellschaft erbringt an den Aktionär Lieferungen oder sonstige Leistungen für ein unangemessen geringes Entgelt.<sup>19</sup>

Der Gesetzeswortlaut besagt allerdings nicht ausdrücklich, dass solche unangewogenen Geschäfte ebenso wie unrechtmäßige Dividendenausschüttungen gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung verstoßen und einen Rückgewähranspruch der Gesellschaft gegen den empfangenden Aktionär auslösen. Dass unter die Aktionäre nur der Bilanzgewinn „verteilt“ werden darf (§ 57 III AktG), bezieht sich vor allem auf die Ausschüttung von Dividenden. Wenn dagegen ein Aktionär Güter für einen zu hohen Preis an die Gesellschaft liefert oder für einen zu geringen Preis von der Gesellschaft erwirbt, fällt das nicht eindeutig unter den Begriff der Verteilung. Denn dieser setzt der Wortbedeutung nach eigentlich voraus, dass auf der Empfängerseite mehrere Personen im Spiel sind, wohingegen unangewogene Geschäfte typischerweise nur mit einem bestimmten Aktionär vorgenommen werden. Und vor allem klingt ‚verteilen‘ im üblichen Sprachgebrauch eher nach einem einseitigen Geben als nach einem unausgeglichenen Austauschgeschäft. Man kann sich deshalb auf den Standpunkt stellen, dass es nicht um eine unmittelbare, sondern um eine analoge und sinngemäße Gesetzesanwendung geht, wenn das gesetzliche Verbot von Vermögensverteilungen außerhalb des Bilanzgewinns (§ 57 III AktG) auch auf solche Zuwendungen

---

in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 42–68 und § 62 Rn. 8–29; *Canaris*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 31–64; *Cahn*, Kapitalerhaltung im Konzern, 1998, insbesondere S. 5–29; *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 30 ff., 40 ff., 57 ff., 106 ff., 113 ff.; *Altmeppen*, Festschr. Kropff, 1997, S. 641, 643 ff.; *Fleck*, Festschr. GmbHG, 1992, 391, 401–418; Überblick aus steuerrechtlicher Sicht bei *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 46–53.

19 *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 74; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 17. Dagegen bildet *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 38 vier Grundfälle: (1) Die Gesellschaft erwirbt vom Gesellschafter Wirtschaftsgüter gegen unangemessen hohes Entgelt, oder (2) sie nutzt dessen Dienste, Kapital oder Wirtschaftsgüter gegen unangemessen hohes Entgelt. (3) Die Gesellschaft veräußert Wirtschaftsgüter an den Gesellschafter unentgeltlich oder gegen unangemessen niedriges Entgelt, oder (4) sie überlässt ihm Dienste, Kapital oder Wirtschaftsgüter zur Nutzung unentgeltlich oder gegen unangemessen niedriges Entgelt. Zwischen den Fällen (1) und (2) einerseits sowie (3) und (4) andererseits besteht jedoch kein wesentlicher Unterschied, so dass man sie zusammenfassen kann.

erstreckt wird, die der Aktionär durch unausgewogene Austauschgeschäfte von der Gesellschaft erlangt.<sup>20</sup>

An anderer Stelle knüpft indessen das Gesetz die Rückgewährpflicht des Aktionärs ganz allgemein daran, dass er von der Gesellschaft „Leistungen“ entgegen dem Gesetz empfangen hat (§ 62 I 1 AktG). Das müssen nicht notwendig Dividendenzahlungen sein. Und wenn das Gesetz dann hinzufügt, dass die Rückgewährpflicht beim Bezug von Gewinnanteilen nur den bösgläubigen Aktionär als Empfänger trifft (§ 62 I 2 AktG), so bedeutet dies, dass die Verpflichtung zur Rückgewähr und das zugrunde liegende Leistungsverbot auch jenseits des Feldes der Gewinnausschüttung zur Geltung kommen, und zwar ohne Rücksicht auf die Gut- oder Bösgläubigkeit. Die Gesetzesregel über die Verpflichtung der Aktionäre zur Rückgewähr verbotener Leistungen läßt sich daher auch auf unausgewogene Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären anwenden. Es macht ja für das Kapital der Aktiengesellschaft keinen Unterschied, ob die Gesellschaft einem Aktionär eine verbotene Dividende von 100 zahlt, oder ob sie ihm einen Vermögensgegenstand im Wert von 400 verkauft und dafür nur einen Kaufpreis von 300 erhält. Solche unausgewogenen Austauschgeschäfte sind vielmehr für das Gesellschaftsvermögen und für die Gleichbehandlung der Aktionäre eher noch gefährlicher als unrechtmäßige Dividendenzahlungen, weil sie sich viel leichter verschleiern lassen.

Das Steuerrecht hat für unausgewogene Geschäfte der Gesellschaft mit ihren Aktionären den Begriff der „verdeckten Gewinnausschüttung“ geprägt, weil solche Geschäfte den Gewinn der Gesellschaft und damit die Gewinnsteuern zu verkürzen drohen. Auch im Kapitalgesellschaftsrecht wird dieser Begriff häufig verwendet.<sup>21</sup> Aber er passt nicht recht für die hier erörterten Fragen,<sup>22</sup> bei denen das Vermögen der Gesellschaft und nicht der Gewinn im Vordergrund steht.<sup>23</sup> Oft spricht man daher im Gesellschaftsrecht von „verdeckten

---

20 So *Lutter*, Festschr. Stiefel, 1987, S. 505, 529.

21 So etwa von *Flume*, Juristische Person, 1983, § 8 IV 2, S. 285–300; *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 232; *Tries*, Verdeckte Gewinnausschüttungen im GmbH-Recht, 1991; ebenso, wenn auch mit Vorbehalten *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 220 ff.; *ders.*, ZHR 148 (1984), 579 ff.; *Schulze-Osterloh*, Festschr. Stimpel, 1985, S. 487, 488 ff.; *Luther*, Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft, 1978, S. 34; ähnlich *Ballerstedt*, Kapital, 1949, S. 121 ff. („verdeckte Ausschüttungen“).

22 Kritisch gegen den Begriff der verdeckten Gewinnausschüttung zu recht *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht I, 1980, § 8 III 1 a, S. 440; *Fleck*, Festschr. GmbHG, 1992, S. 391, 400; *H. P. Westermann*, in Scholz, GmbHG, § 30 Rn. 20 a. E. Näher unten S. 213 ff.

23 *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 221.

Vermögensverlagerungen“<sup>24</sup> oder „versteckten Vorteilsgewährungen“.<sup>25</sup> Das weist zwar in die richtige Richtung, trifft aber ebenfalls die Sache nicht ganz genau. Es kommt nicht darauf an, ob die Beteiligten etwas verbergen wollen, sondern dass sie gegen die aktienrechtliche Kapitalerhaltung und Vermögensbindung verstoßen. Zudem geht es nicht um Verlagerungen, die irgendwie von selbst geschehen, sondern um „Leistungen“ (§ 62 I 1 AktG), also um zielgerichtete Zuwendungen der Gesellschaft.<sup>26</sup> Und wie sich noch näher zeigen wird, ist hierfür der Begriff der Vorteilsgewährung zu allgemein und zu weit gefasst; es geht vielmehr in einem engeren Sinne um Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an einen Aktionär.<sup>27</sup> Statt von verdeckten Vermögensverlagerungen soll daher im Folgenden von „verbotenen Vermögenszuwendungen“ der Gesellschaft an Aktionäre die Rede sein.

## II. Tatbestand verbotener Vermögenszuwendungen an Aktionäre

### 1. Steuerrecht im Hintergrund

Die Fälle der aktienrechtlich verbotenen Vermögenszuwendungen durch unausgewogene Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären decken sich zum guten Teil mit dem steuerrechtlichen Tatbestand der verdeckten Gewinnausschüttung. Dem Steuerrecht geht es um das Einkommen der Gesellschaft, ihren Gewinn, nach dem sich die Körperschaftsteuer der Kapitalgesellschaft bemisst.<sup>28</sup> Für die Gewinnermittlung ist es nach dem Körperschaftsteuergesetz ohne Bedeutung, ob der Gewinn ausgeschüttet oder einbehalten wird (§ 8 III 1 KStG). Und „auch verdeckte Gewinnausschüttungen“, so fügt das Gesetz hinzu, „mindern das Einkommen nicht“ (§ 8 III 2 KStG). Definiert wird eine solche verdeckte Gewinnausschüttung als eine

---

24 So namentlich *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 8 III 1 a, S. 440 ff.; *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994; *Huffmann*, Kontrolle schuldrechtlicher Austauschgeschäfte, 1996, S. 165 ff.; *Ullrich*, Verdeckte Vermögensverlagerungen in den Aktien- und GmbH-Rechten Frankreichs, Belgiens und Deutschlands, 1994; *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989.

25 *Tries*, Verdeckte Gewinnausschüttungen im GmbH-Recht, 1991, S. 27 ff.

26 Näher unten S. 215, 219 ff. Auf die Zuwendung abstellend auch *Schulze-Osterloh*, Festschr. Stimpel, 1985, S. 487, 488; *Stimpel*, Festschr. GmbHG, 1992, S. 335; *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 221 ff.; *ders.*, ZHR 148 (1984), 579.

27 Siehe unten S. 215, 219 ff.

28 § 7 I-II und § 8 I-II KStG, § 2 II Nr. 2 und § 4 ff. EStG.

Vermögensminderung oder verhinderte Vermögensmehrung auf Seiten der Kapitalgesellschaft, die durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst ist, sich auf die Höhe des gesellschaftlichen Einkommens auswirkt und in keinem Zusammenhang mit einer offenen Ausschüttung steht.<sup>29</sup> Dabei geht das Steuerrecht grundsätzlich von einer Veranlassung durch das Gesellschaftsverhältnis aus, wenn die Gesellschaft bei Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters die Vermögensminderung oder verhinderte Vermögensmehrung gegenüber einer Person, die nicht Anteilsinhaber ist, unter sonst gleichen Umständen nicht hingenommen hätte.<sup>30</sup> Hinter diesen Regeln steht der Gedanke, dass eine Kapitalgesellschaft, die einem ihrer Mitglieder durch unausgeglichene Geschäfte einen Vermögensvorteil zuwendet, einen künstlich verringerten Gewinn ausweisen und ihre Steuerpflicht verkürzen würde. Dies will das Steuerrecht verhindern. Es erkennt daher die Vermögensnachteile der Gesellschaft nicht als Betriebsaus-

---

29 BFH, BFHE 156, 155, 156 = BStBl II 1989, 522; BFHE 156, 177, 178 = BStBl II 1989, 475; BFHE 156, 428, 430 = BStBl II 1989, 631; BFHE 158, 388, 390 = BStBl II 1990, 88 (für e. G.); BFHE 173, 412, 414 = BStBl II 1994, 479; BFHE 178, 371, 373; BFHE 181, 122, 123; BFHE 186, 226, 227 = BStBl II 1998, 689; BFHE 195, 228, 230; Abschnitt 31 III 1 KStR 1995. In neuerer Zeit formuliert der Bundesfinanzhof den Begriff des gesellschaftlichen Einkommens technisch verklusulierter und verlangt, dass sich die verdeckte Gewinnausschüttung „auf die Höhe des Unterschiedsbetrags gemäß § 4 Abs. 1 Satz 1 des Einkommensteuergesetzes (EStG) i. V. m. § 8 Abs. 1 KStG auswirkt“, BFHE 200, 197, 198; fast ebenso auch schon BFHE 199, 315, 316 f. = BStBl II 2003, 329. Aber das macht in der Sache keinen Unterschied, denn der in § 4 I 1 EStG angesprochene „Unterschiedsbetrag“ zwischen dem Betriebsvermögen am Schluss des Wirtschaftsjahrs und dem Betriebsvermögen am Schluss des vorangegangenen Wirtschaftsjahrs ist nichts anderes als der Gewinn, also vereinfacht gesagt das Einkommen der Kapitalgesellschaft.

30 Abschnitt 31 III 3 und 9 KStR 1995. Im selben Sinne, aber mit etwas engerer Formulierung nimmt die st. Rspr. des BFH eine Veranlassung durch das Gesellschaftsverhältnis an, wenn die Gesellschaft ihrem Anteilsinhaber einen Vermögensvorteil zuwendet, den sie bei Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters einem Dritten nicht gewährt hätte; so etwa BFH, BFHE 173, 412, 414, auch 416 = BStBl II 1994, 479; BFHE 181, 122, 123; BFHE 186, 226, 227 = BStBl II 1998, 689; BFHE 195, 228, 230; BFHE 200, 197, 198; im Wesentlichen gleichlautend auch schon BFHE 88, 518, 520 = BStBl III 1967, 498; BFHE 108, 183, 184 = BStBl II 1973, 322; BFHE 136, 105, 107 = BStBl II 1982, 631; BFHE 149, 176, 178 f. = BStBl II 1987, 461; BFHE 155, 349, 351 = BStBl II 1989, 248; BFHE 178, 371, 373. In dieser Formulierung wirken noch frühere Definitionselemente der verdeckten Gewinnausschüttung fort; vgl. unten S. 215 f.

gabe an, sondern rechnet sie wie eine Gewinnausschüttung dem steuerpflichtigen Einkommen der Gesellschaft hinzu.<sup>31</sup>

Was kann das Gesellschaftsrecht hier vom Steuerrecht lernen? Ohne Zweifel liefert das Steuerrecht reiches Anschauungsmaterial und scharfsinnige Fallanalysen; die Urteilssammlungen der Finanzgerichte und die Fachzeitschriften sind jede Woche voll davon. Und einen anschaulichen Katalog typischer Gestaltungen von verdeckten Gewinnausschüttungen hat die Finanzverwaltung in ihren Körperschaftsteuer-Richtlinien zusammengestellt.<sup>32</sup> Auch sind die Grundgedanken im Steuerrecht und im Gesellschaftsrecht zum Teil ähnlich. In beiden Fällen geht es um die Vermögensgrenze zwischen der rechtlich selbständigen Kapitalgesellschaft und ihren Mitgliedern.<sup>33</sup> Das Steuerrecht will bei Kapitalgesellschaften den geschäftlichen Bereich der Einkommenserzielung von dem mitgliedschaftlichen Bereich der Einkommensverteilung abgrenzen.<sup>34</sup> Deshalb stellt das Körperschaftsteuerrecht beim Aufspüren verdeckter Gewinnausschüttungen darauf ab, ob eine Vermögensbewegung betrieblich oder durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst ist.<sup>35</sup> Auch im Gesellschaftsrecht lautet die entscheidende Frage, ob sich eine Vermögensbewegung aus der Teilnahme der Gesellschaft am Markt für Güter und Leistungen ergibt, also aus dem Außenverhältnis der Gesellschaft, oder aus den gesellschaftlichen Innenbeziehungen. Auf dem Felde des austauschwirtschaftlichen Marktgeschehens muss das Gesellschaftsrecht den Abfluss von Werten aus dem Gesellschaftsvermögen hinnehmen, denn man kann der Gesellschaft schlechte Geschäfte und Verluste nicht verbieten.<sup>36</sup> Auf der mitgliedschaftlichen Ebene dagegen, der Ebene des „Gewährens“ und „Verteilens“, ist das Gesellschaftsvermögen gegenüber den Mitgliedern gebunden (§ 57 AktG), so dass das Gesellschaftsrecht eine Zuwendung, die gegen die Vermögensbindung verstößt, verbietet und Rückgewähr an die Gesellschaft verlangt.

Schon dieser Überblick zeigt indessen auch die Unterschiede zwischen Gesellschaftsrecht und Steuerrecht. Dem letzteren geht es um den Gewinn der Gesellschaft und um deren wirtschaftliche Leistungsfähigkeit als Maßstab

---

31 Zusammenfassende Gesamtdarstellungen von *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen und verdeckte Einlagen, 1990, S. 23–172; *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 42 ff.

32 Abschnitt 31 III 8 KStR 1995.

33 *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 42 ff., 55 ff.

34 Vgl. *Knobbe-Keuk*, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, 1993, § 19 I 1 a, S. 642 f.

35 Siehe etwa BFH, BFHE 155, 349, 351 = BStBl II 1989, 248; BFHE 156, 428, 431 = BStBl II 1989, 631.

36 BGH, WM 2000, 575, 576 (GmbH).

für die Besteuerung; es will bei verdeckten Gewinnausschüttungen eine steuerliche Einkommenskorrektur erreichen. Dem Gesellschaftsrecht geht es dagegen um die Interessen der verschiedenen Kapitalgeber, denen das Vermögen der Aktiengesellschaft zugeordnet ist, also um das Verhältnis zwischen den Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern und um das Verhältnis der Aktionäre untereinander. Sicherlich hängen Gewinn und Vermögen zusammen, denn Gewinn ist Vermögensmehrung und Verlust ist Vermögensminderung. Auch sind die aktienrechtlichen Regeln, wonach die Gesellschaft ihren Aktionären nicht durch unausgewogene Geschäfte Vermögen zuwenden darf, aus Gesetzesbestimmungen heraus entwickelt worden, die in erster Linie auf eine Beschränkung von Dividendenausschüttungen zielen (§§ 57 und 62 AktG), also mit dem Gewinn der Gesellschaft zu tun haben. Aber das Gesellschaftsrecht fragt nicht unmittelbar nach der Auswirkung einer verbotenen Vermögenszuwendung auf den Gewinn. Und auch nach dem rechtsgeschäftlichen Gestaltungswillen der Beteiligten stehen unausgewogene Austauschgeschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Mitgliedern nicht notwendig und wohl nicht einmal regelmäßig im Zusammenhang mit der Gewinnverwendung.<sup>37</sup> Es wird gerade nicht die Gewinnverteilung in die Form eines Austauschgeschäfts gekleidet, wie es manchmal heißt,<sup>38</sup> sondern einfach Gesellschaftsvermögen von Gesellschaftern entnommen. Eine verbotene Vermögenszuwendung kann ja auch vorkommen, wenn die Gesellschaft Verluste macht und es gar keinen Gewinn gibt, den sie ausschütten könnte. Der Begriff der „verdeckten Gewinnausschüttung“ führt daher zivilrechtlich nicht weiter.<sup>39</sup> Er gehört zur körperschaftsteuerrechtlichen Einkommensermittlung. Das Aktienrecht kann sich als Ausgangspunkt damit begnügen, dass Vermögenszuwendungen an Aktionäre außerhalb der Ausschüttung von Bilanzgewinn verboten sind.

Aus der eingangs genannten steuerrechtlichen Definition der verdeckten Gewinnausschüttung können daher für die Zwecke des Aktienrechts sowohl

---

37 *Stimpel*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 335, 341 für GmbH.

38 So etwa *Flechtheim*, in Düringer/Hachenburg, HGB a.F., § 213 Anm. 4 („unter dem Deckmantel der Vergütung wenigstens teilweise Gewinn gezahlt“); für GmbH BGH, DB 1972, 1575 f.; früher auch *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, 13. Aufl. 1991, § 29 Rn. 49 („Ergebnisausschüttungen“, die lediglich der Form nach „zumeist in Geschäften zwischen der Gesellschaft und einzelnen Gesellschaftern versteckt sind“), ab der 14. Aufl. 1994 nicht fortgeführt. Auch dieser Gedanke stammt ursprünglich aus der Steuerrechtsprechung; siehe etwa aus früherer Zeit BFH, BFHE 149, 176, 178 = BStBl II 1987, 461; BFHE 155, 349, 351 = BStBl II 1989, 248; besonders deutlich die alte Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs, siehe die Zitate und Nachweise in BFHE 158, 510, 514 = BStBl II 1990, 237.

39 Vgl. schon oben S. 210 f.

der Name als auch das Element entfallen, dass sich der Vorgang auf die Höhe des gesellschaftlichen Einkommens auswirkt. Der aktienrechtlich interessante Teil jener Definition beschränkt sich hiernach auf die Vermögensminderung oder verhinderte Vermögensmehrung, die in der Weise durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst ist, dass ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter das fragliche Geschäft mit einem Nichtaktionär nicht vorgenommen hätte. Im Folgenden soll untersucht werden, wie weit diese aus dem Steuerrecht abgeleitete Begriffsbildung im Aktienrecht trägt, und inwiefern man sie aktienrechtlich verkürzen oder ergänzen oder abändern muss.

## **2. Vermögenstransfer von der Gesellschaft an den Aktionär**

Während im Steuerrecht der Begriff der verdeckten Gewinnausschüttung nach heutiger Auffassung außer der Vermögensminderung auf Seiten der Gesellschaft auch die verhinderte Vermögensmehrung umfasst, erfüllt eine verhinderte Vermögensmehrung den aktienrechtlichen Tatbestand der verbotenen Vermögenszuwendung nicht, wie sich im Folgenden zeigen wird. Erforderlich sind vielmehr eine Vermögensminderung bei der Gesellschaft und ein entsprechender Vermögensempfang beim Aktionär. Eine verbotene Vermögenszuwendung im Sinne des Aktienrechts erfordert einen Vermögenstransfer von der Gesellschaft an den Aktionär, so dass vorhandenes Vermögen aus der Gesellschaft abfließt und dem Aktionär zufließt.<sup>40</sup> Das Aktiengesetz spricht ja von verbotenen „Leistungen“ der Gesellschaft an die Aktionäre (§ 62 I 2 AktG), von Einlagekapital und sonstigem Gesellschaftsvermögen, das nicht „zurückgewährt“ oder „verteilt“ werden darf (§ 57 AktG). Und leisten, zurückgewähren oder verteilen kann die Gesellschaft nur etwas, was sie schon in Händen hält. Im Ergebnis weichen zwar das Aktienrecht und das Steuerrecht gar nicht so weit voneinander ab. Aber die Begriffszusammenhänge sind unterschiedlich, und um das Aktienrecht besser zu verstehen, sollte man zunächst einen Blick auf die steuerrechtliche Begriffsbildung werfen.

### **a) Abweichende Begriffsbildung des Steuerrechts**

Auch das Steuerrecht hatte den Begriff der verdeckten Gewinnausschüttung ursprünglich dahin gefasst, dass die Kapitalgesellschaft ihrem Anteilseigner

---

<sup>40</sup> LG Düsseldorf, AG 1979, 290, 291 re. Sp. („Augsburger Kammgarn-Spinnerei AG); *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 55 f.; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht I, 1980, § 8 III 1 a, S. 440 f.; in gleichem Sinne OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 446 (für AG).

„einen Vermögensvorteil zuwendet“,<sup>41</sup> also einem Mitglied Gesellschaftsvermögen „zugeführt“ wird.<sup>42</sup> Dies wurde mitunter dahin zugespitzt, dass verdeckte Gewinnausschüttungen „stets wertmäßige Vermögensverschiebungen zwischen der Körperschaft und ihren Gesellschaftern voraussetzen“.<sup>43</sup> Doch 1989 hat der Bundesfinanzhof die Definition der verdeckten Gewinnausschüttung geändert und spricht seither von einer Vermögensminderung oder verhinderten Vermögensmehrung.<sup>44</sup> Nach dem Bekunden des Gerichts ist damit keine Änderung in der Sache verbunden.<sup>45</sup> Und auch unter dem Dach der neuen Begriffsdefinition macht der Bundesfinanzhof das weitere Erfordernis, dass der Vorgang durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst sein muss, nach wie vor davon abhängig, dass die Gesellschaft ihrem Anteilsinhaber „einen Vermögensvorteil zuwendet“, den sie bei Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters einem Dritten nicht gewährt hätte.<sup>46</sup> Manche Steuerschriftsteller halten daher ganz unbekümmert am Erfordernis einer Vermögensverschiebung zwischen der Gesellschaft und ihrem Mitglied fest<sup>47</sup> und fügen hinzu, Gegenstand einer verdeckten Gewinnausschüttung könnten nur Vorteile sein, die bereits zum Vermögen der Gesellschaft gehören.<sup>48</sup>

Weshalb aber hat dann der Bundesfinanzhof seine Begriffsbildung geändert? Die Antwort folgt zum Teil daraus, dass sich das Steuerrecht nicht nur mit dem Gewinn der Gesellschaft befasst, sondern auch das Einkommen und

---

41 BFH, BFHE 149, 176, 178 = BStBl II 1987, 461; BFHE 155, 349, 351 = BStBl II 1989, 248; BFHE 156, 126, 127 f. = BStBl II 1989, 419; auch noch BFH, BB 1990, 2025, 2026 li. Sp.; des weiteren BFHE 136, 105, 107 = BStBl II 1982, 631; BFHE 108, 183, 184 = BStBl II 1973, 322. Noch deutlicher früher BFHE 104, 158, 160 f. = BStBl II 1972, 227 („Zuwendung eines Vermögenswerts“); BFHE 88, 518, 520 = BStBl III 1967, 498 („einen Vermögenswert zuwendet“).

42 BFH, BFHE 149, 176, 178 = BStBl II 1987, 461.

43 BFH, BFHE 85, 121, 124 = BStBl III 1966, 255; der Sache nach ebenso BFHE 72, 185, 190 = BStBl III 1961, 69.

44 Siehe die Nw. oben S. 212 Fn. 29.

45 BFH, BB 1990, 2025, 2026 (wo die neue und die alte Begriffsbestimmung der verdeckten Gewinnausschüttung unvermittelt neben einander auftauchen); zustimmend *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 30; *Knobbe-Keuk*, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, 1993, § 19 I 1 a, S. 644 f. Anders *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 44 ff.

46 Siehe oben S. 212 Fn. 30.

47 *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 43.

48 *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 35.



die Steuern des Aktionärs im Blick behalten muss.<sup>49</sup> Wenn man die verdeckte Gewinnausschüttung als ‚Zuwendung‘ eines Vermögensvorteils an den Aktionär bezeichnet, kann das im Steuerrecht so klingen, als würde der Aktionär hierdurch gleichzeitig entsprechende Einkünfte erzielen. Das ist jedoch nicht notwendig der Fall. Eine verdeckte Gewinnausschüttung von Seiten der Gesellschaft führt zwar sehr oft, aber nicht immer und jedenfalls nicht immer gleichzeitig und im selben Zuge zu steuerlich relevanten Einkünften des Anteilsinhabers. Das zeigen etwa jene häufigen GmbH-Fälle, in denen die Gesellschaft ihrem Gesellschafter-Geschäftsführer eine überhöhte Pensionszusage macht und hierfür eine entsprechende Rückstellung bildet. Dies mindert zwar den Gewinn der Gesellschaft, führt aber beim Gesellschafter erst dann zu steuerpflichtigen Einkünften, falls ihm die Pension später zufließt, was nicht ausgemacht ist, denn wenn er vorher stirbt, braucht ihm die Gesellschaft nichts zu zahlen. Oder noch deutlicher einer der ersten Fälle, in dem der Bundesfinanzhof den neuen Begriff der verdeckten Gewinnausschüttung ins Feld geführt und von einer Vermögensminderung oder verhinderten Vermögensmehrung gesprochen hat, die durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst ist. In jenem Fall hatte eine GmbH aus der Mineralölbranche ihrem französischen Lieferanten überhöhte Preise gezahlt. Der Lieferant hatte von dem Aufpreis eine „Bearbeitungsgebühr“ einbehalten und den restlichen Aufpreis über eine liechtensteinische Geldwaschanstalt an den Alleingesellschafter und Geschäftsführer der GmbH zurückgezahlt. Der Bundesfinanzhof nahm hier eine verdeckte Gewinnausschüttung in Höhe des vollen von der GmbH gezahlten Aufpreises an und nicht nur in Höhe desjenigen Teils, der an den Alleingesellschafter zurückgeflossen war.<sup>50</sup> Denn die zugrundeliegende Gesetzesbestimmung, wonach verdeckte Gewinnausschüttungen das Einkommen der Kapitalgesellschaft nicht mindern (§ 8 III 2 KStG), dient allein der Einkommensbemessung und Einkommenskorrektur bei der Gesellschaft und stellt nicht darauf ab, ob der begünstigte Anteilsinhaber in entsprechender Höhe Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielt,<sup>51</sup> oder ob ihm überhaupt in steuerlich erheblicher Weise Vermögen zufließt.<sup>52</sup>

---

49 Auf Seiten des Aktionärs zählt das Einkommensteuergesetz neben den regelrechten Dividenden auch die verdeckten Gewinnausschüttungen zu den Einkünften aus Kapitalvermögen (§ 20 I Nr. 1 Satz 1–2 EStG).

50 BFH, BFHE 156, 177 = BStBl II 1989, 475.

51 BFH, BFHE 158, 510, 515 = BStBl II 1990, 237 (betr. die verdeckte Gewinnausschüttung einer Stadtparkasse an ihre Gewährträger-Stadt); Döllerer, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 30.

52 Fiedler, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 45 f.; Knobbe-Keuk, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, 1993, § 19 I 1 a, S. 644;

Es gibt noch einen weiteren Grund, weshalb das Steuerrecht die verdeckte Gewinnausschüttung nicht länger oder jedenfalls nicht mehr ausschließlich als Zuwendung eines Vermögensvorteils definiert, sondern von einer Vermögensminderung oder verhinderten Vermögensmehrung spricht. Das Steuerrecht hängt eng mit der Bilanz der Gesellschaft zusammen, denn nach der Bilanz richtet sich die steuerliche Gewinnermittlung. Bilanziell und steuerrechtlich betrachtet muss indessen die verdeckte Gewinnausschüttung nicht notwendig einen Abfluss von Mitteln aus der Kapitalgesellschaft auslösen.<sup>53</sup> Das zeigt sich etwa an jenem Fall, in dem der Alleingesellschafter und Geschäftsführer einer Immobilienfinanzierungs-GmbH einem anderen Unternehmen derselben Branche Geschäftsverbindungen vermittelt und dafür privat Provisionen erhalten hatte. Der Bundesfinanzhof sah hierin auf Seiten der GmbH eine verdeckte Gewinnausschüttung in Form der verhinderten Vermögensmehrung, sofern der Gesellschafter-Geschäftsführer die

---

*Döllerer*, ZGR 1990, 682, 689. Siehe auch BFH, BFHE 121, 343 = BStBl II 1977, 444, betr. Pensionszusage einer GmbH an die geschiedene Ehefrau eines Gesellschafter-Geschäftsführers. In späteren Entscheidungen wird dieser Fall immer wieder als Beispiel dafür angeführt, dass für das Vorliegen einer verdeckten Gewinnausschüttung im steuerrechtlichen Sinn kein Vermögenszufluss beim Anteilseigner erforderlich ist; so etwa BFHE 156, 428, 431 = BStBl II 1989, 631; BFHE 156, 177, 179 = BStBl II 1989, 475; BFHE 158, 510, 515 = BStBl II 1990, 237. Betont wird dieser allgemeine Gesichtspunkt des weiteren in BFHE 136, 105, 108 = BStBl II, 1982, 631. – Einschränkung aber in neuerer Zeit BFHE 200, 197, 199 f., wo es heißt, „[d]ie Annahme einer vGA setzt zusätzlich voraus, dass die Unterschiedsbetragsminderung bei der Körperschaft die Eignung hat, beim Gesellschafter einen sonstigen Bezug i.S. des § 20 Abs. 1 Nr. 1 Satz 2 EStG auszulösen“, also eine Einkunft aus Kapitalvermögen ähnlich wie eine ausgeschüttete Dividende. Diese Formulierung lässt sich am ehesten aus der Besonderheit des entschiedenen Falls erklären. Dort hatte eine GmbH ihren Gesellschafter-Geschäftsführern eine unangemessen günstige Pensionszusage gemacht und gleichzeitig im eigenen Namen eine entsprechende Rückdeckungsversicherung abgeschlossen, um die Pensionen später bezahlen zu können. Das Finanzamt sah eine verdeckte Gewinnausschüttung sowohl in den Zuführungen zur Pensionsrückstellung, was die GmbH hinnahm, als auch in den Beitragszahlungen für die Versicherung, was die GmbH im Klagewege angriff. Und zwar mit Erfolg, denn Versicherungsnehmerin und Inhaberin der künftigen Ansprüche aus dem Versicherungsvertrag war allein die GmbH und nicht die Pensionsberechtigten (BFH, a. a. O.). Deshalb wohl die oben wiedergegebene und etwas eigenartige Formulierung. Man hätte statt dessen auch viel einfacher sagen können, dass die Vergünstigungen der GmbH für ihre Gesellschafter nur einmal als verdeckte Gewinnausschüttung angesetzt werden dürfen und nicht zweimal, wie es das Finanzamt getan hatte.

53 BFH, BFHE 158, 510, 515 = BStBl II 1990, 237; BFHE 179, 326, 330 = BStBl II 1998, 781; *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 45; des weiteren *Knobbe-Keuk*, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht, 1993, § 19 I 1 a, S. 644; *Döllerer*, ZGR 1990, 682, 689.

verkauften Geschäftsverbindungen im Zusammenhang mit seiner Geschäftsführertätigkeit angeknüpft hatte, denn ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsführer hätte solche Verbindungen seiner eigenen GmbH zugute kommen lassen, die sie dann möglicherweise ihrerseits an das andere Unternehmen hätte verkaufen können.<sup>54</sup> Der Fall führt zwar im Hinblick auf die Aktiengesellschaft und ihre Aktionäre schon zu weit, denn ein Aktionär ist sicherlich nicht verpflichtet, alles was er im Zusammenhang mit seiner Aktionärsrolle an geschäftlich verwertbarem Wissen erlangt, der Gesellschaft gutzubringen. Der Seitenblick auf das Steuerrecht macht aber deutlich, dass es zum guten Teil bilanzielle Gründe waren, die den Bundesfinanzhof dazu bewegen haben, bei der verdeckten Gewinnausschüttung vom Begriff der Vermögens- oder Vorteilszuwendung abzurücken und statt dessen von einer Vermögensminderung oder verhinderten Vermögenmehrung auf Seiten der Gesellschaft zu sprechen. Die Geschäftsverbindungen, die der Gesellschafter-Geschäftsführer im Beispielsfall privat verkauft hatte, waren ja in der Bilanz der Gesellschaft nicht als Aktivum ausgewiesen, so dass der Verlust der Geschäftsverbindungen bilanziell betrachtet keine Vermögensminderung der Gesellschaft ausgelöst hat.

#### **b) Maßgeblichkeit der ausgetauschten Verkehrswerte**

Im Aktienrecht spielt die bilanzielle Betrachtungsweise des Steuerrechts keine Rolle. Für den Wertvergleich von Leistung und Gegenleistung, nach dem sich die Ausgewogenheit oder Unausgewogenheit eines Geschäfts zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär bemisst, sind im Aktienrecht die ausgetauschten Verkehrswerte maßgebend, nicht die fortgeführten Buchwerte der Handelsbilanz, die mitunter niedriger liegen.<sup>55</sup> Die Gesellschaft mag zum Beispiel Eigentümerin eines Grundstücks sein, das noch mit seinen ursprünglichen Anschaffungskosten von 60 zu Buche steht, aber jetzt einen Verkehrswert von 100 hat. Verkauft die Gesellschaft das Grundstück zum Buchwert von 60 an einen Aktionär, so liegt hierin eine verbotene Ver-

---

54 BFH, BFHE 181, 122.

55 Besonders nachdrücklich *Stimpel*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 335, 338–346 (für GmbH); des weiteren *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 57, auch Rn. 11; *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 5 f. (für AG); *Döllner*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 38 f. (für AG), S. 31 ff. (für Steuerrecht); *Luther*, Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft, 1978, S. 34; *Goerdeler/W. Müller*, in Hachenburg, GmbHG, § 30 Rn. 132; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 35; *Hüfner*, AktG, § 57 Rn. 9. Ebenso der Sache nach die unten in Fn. 56 f. Genannten.

mögenszuwendung in Höhe von 40,<sup>56</sup> obwohl sich diese Zuwendung nicht nachteilig in der Handelsbilanz der Gesellschaft niederschlägt und das buchmäßige Vermögen der Gesellschaft nicht mindert. Es kommt nicht einmal darauf an, ob ein zugewendeter Vermögensgegenstand überhaupt in der Bilanz ausgewiesen oder auch nur aktivierungsfähig ist.<sup>57</sup> So dürfen selbstgeschaffene immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens wie zum Beispiel Patente, Warenzeichen oder Erfolg versprechende Forschungs- und Entwicklungsergebnisse nach dem überlieferten Bilanzrecht des Handelsgesetzbuchs nicht in der Bilanz aktiviert werden (§ 248 II HGB). Gleichwohl handelt es sich um eine verbotene Vermögenszuwendung, wenn die Gesellschaft dem Aktionär solche Güter ohne angemessene Gegenleistung überträgt oder zur Nutzung überlässt.<sup>58</sup>

Eine verbotene Vermögenszuwendung kann des weiteren darin liegen, dass die Gesellschaft dem Aktionär Leistungen zu bloßen Selbstkosten oder in sonstiger Weise unter Wert erbringt.<sup>59</sup> Hat die Gesellschaft etwa mit einem Kostenaufwand von 60 Waren hergestellt, die sie am Markt für 100 verkaufen kann, so haben die Waren in den Händen der Gesellschaft einen Marktwert oder Verkehrswert von 100. Dass die Gesellschaft die Waren in der

---

56 Für AG *Flechtheim*, in Düringer/Hachenburg, HGB a.F., § 213 Anm. 4; *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 25; *Döllner*, verdeckte Gewinnausschüttung, 1990, S. 39, auch S. 33 zum Steuerrecht; für GmbH ausführlich *Stimpel*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 335, 338–346; *Bayer*, Festschr. Lutter, 2000, 1011, 1021; *Goerdeler/W. Müller*, in Hachenburg, GmbHG, § 29 Rn. 132. Ebenso im Ergebnis aus steuerrechtlicher Sicht BFHE 84, 268, 274–276 = BStBl III 1966, 97, wobei sich das Gericht allerdings mit der fehlenden Bilanzierung des zugewendeten Grundstücksmehrwerts etwas schwer tat.

57 Allgemein für Kapitalgesellschaften *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht I, 1980, § 8 III 1 a, S. 440 f. Für AG *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 57, auch Rn. 11; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 7; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 4 a. E. Für GmbH *Stimpel*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 335, 338 ff.; *G. Hueck/Fastrich*, in Baumbach/Hueck, GmbHG, § 29 Rn. 70 m. w. Nw.

58 Ebenso liegt hierin aus steuerrechtlicher Sicht eine verdeckte Gewinnausschüttung; BFHE 100, 245, 248 f. = BStBl II 1971, 69 (betr. Geschäftswert eines veräußerten Teilbetriebs); *Döllner*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 31 (betr. Ergebnis von Forschungs- und Entwicklungsarbeiten) und S. 35 (mit weiteren Beispielen).

59 *Stimpel*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 335, 343–345; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 57; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 34; *G. Hueck/Fastrich*, in Baumbach/Hueck, GmbHG, § 29 Rn. 68. *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 6, 43 nimmt dagegen bei Leistungen der Gesellschaft unter Wert eine unterlassene Vermögensmehrung an. Offen BGH, NJW 1987, 1194, 1195 (GmbH).

Bilanz nur mit den Herstellungskosten von 60 ansetzen darf<sup>60</sup> und den noch nicht realisierten Gewinn von 40 buchmäßig außer Betracht lassen muss,<sup>61</sup> spielt für die Vermögensbindung gegenüber den Aktionären keine Rolle. In dieser Beziehung ist der Marktwert der Waren einschließlich ihrer Gewinnträchtigkeit gegenwärtiges und nicht nur mögliches künftiges Gesellschaftsvermögen. Es handelt sich daher um eine regelrechte Vermögensminderung auf Seiten der Gesellschaft und nicht nur um eine unterlassene Vermögensmehrung, wenn die Gesellschaft ihrem Aktionär die Waren für 60 verkauft.<sup>62</sup> Die Höhe der verbotenen Vermögenszuwendung ist nicht einmal notwendig auf den üblichen Marktpreis begrenzt. Wenn etwa in dem angeführten Grundstücksbeispiel der marktübliche Preis für das Gesellschaftsgrundstück 100 beträgt, aber ein besonderer Kaufinteressent der Gesellschaft unter sonst gleichen Bedingungen 120 bietet, weil er das Grundstück unbedingt haben will, so hat dasselbe in den Händen der Gesellschaft eben einen konkreten Verkehrswert von 120, und folglich handelt es sich um eine Vermögenszuwendung, wenn die Gesellschaft das Grundstück für weniger als 120 an den Aktionär verkauft.<sup>63</sup>

Auf die Bilanz der Gesellschaft und die fortgeführten Buchwerte, mit denen dort das Gesellschaftsvermögen verzeichnet ist, kommt es in diesen Zusammenhängen nicht an. Es verhält sich insoweit bei der Beurteilung verbotener Vermögenszuwendungen anders als bei den Ausschüttungsschranken der materiellen Kapitalerhaltung, wo das Gesellschaftsvermögen nach den Buchwerten der Handelsbilanz bemessen wird.<sup>64</sup> Bei der Kapitalerhaltung mit ihrer Bindung der Einlagen und der Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf die laufenden oder aufgespeicherten Gewinne geht es um das Verhältnis der Aktionäre zu den Gesellschaftsgläubigern. Die Gesellschaft darf nur insoweit Ausschüttungen an die Aktionäre vornehmen, als sie profitabel ist, also über die Einlagen hinaus Gewinne erzielt.<sup>65</sup> Für diese Erfolgskontrolle braucht man einen formalen und langfristigen Maßstab, der generalisiert und glättet und von den einzelnen Vermögensgegenständen weit gehend

---

60 § 253 I 1 HGB.

61 § 252 I Nr. 4 HGB.

62 *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 57. Nicht entgegenstehend BGH, NJW 1987, 1194, 1195, wo eine GmbH unter Selbstkosten für eine Gesellschafterin ein Bauwerk errichtet hatte und vom Gericht nur den Unterschiedsbetrag zwischen dem zu geringen Vertragspreis und den höheren Selbstkosten zugesprochen erhielt, denn mehr als diesen Betrag hatte die Gesellschaft nicht eingeklagt.

63 In gleichem Sinne für das Steuerrecht BFH, BFHE 84, 268, 274–276 = BStBl III 1966, 97.

64 Siehe oben S. 17 Fn. 21, S. 136 ff.

65 Siehe oben S. 132 ff., auch S. 37 f., 70 ff.

abstrahiert. Deshalb richtet sich die Kapitalerhaltung nach der Bilanz. Bei den Geschäften der Gesellschaft mit ihren Aktionären und den verbotenen Vermögenszuwendungen geht es demgegenüber ganz wesentlich um das Verhältnis der Aktionäre untereinander und um die Gleichbehandlung. Das Gesellschaftsvermögen ist auf alle Aktionäre gemeinsam bezogen, egal ob sich der Wert in der Bilanz niederschlägt, oder ob es sich um stille Reserven handelt, die in der Bilanz nicht erscheinen. Auch solche stillen Reserven darf die Gesellschaft nicht einfach dem einen oder anderen Aktionär als Sondervorteil zuwenden. Das Recht blickt daher bei den Geschäften der Gesellschaft mit ihren Aktionären auf die einzelnen Vermögensgegenstände des Gesellschaftsvermögens, die den Gegenstand des Geschäfts bilden. Hier ist der Markt mit seinen Verkehrswerten die Richtschnur für die Beurteilung, ob das Geschäft ausgewogen ist.

Man kann deshalb die allermeisten jener Vorgänge, die das Steuerrecht eher als verhinderte Vermögensmehrungen einstufen würde, aktienrechtlich als Vermögensminderung auf Seiten der Gesellschaft und als Vermögensempfang beim Aktionär einordnen, also als Vermögenszuwendung von der Gesellschaft an den Aktionär. Den steuerrechtlichen Begriff der verhinderten Vermögensmehrung braucht man im Aktienrecht nicht. In dem angeführten Beispielfall etwa, wo die Gesellschaft dem Aktionär ein Grundstück im Verkehrswert von 100 zum Buchwert von 60 verkauft, gibt die Gesellschaft 100 und bekommt dafür nur 60, so dass sich der Wert ihres Vermögens um 40 verringert und der Aktionär diese 40 zugewendet bekommt. Hieran zeigt sich das aktienrechtliche Wesen der verbotenen Vermögenszuwendung als Vermögenstransfer von der Gesellschaft an den Aktionär.

### **c) Weitere Einzelheiten zum Vermögenstransfer**

Das Verhalten der Gesellschaft, das die Vermögensminderung und den entsprechenden Vermögenstransfer an den Aktionär ins Werk setzt, braucht kein positives Tun zu sein, sondern kann auch in einem Unterlassen bestehen, zum Beispiel im Verjährenlassen eines Anspruchs, im Unterlassen einer verjährungsunterbrechenden Handlung, in der Nichteinlegung eines erfolgversprechenden Rechtsbehelfs oder im Unterlassen einer rechtzeitigen Anfechtung.<sup>66</sup> Wenn die Gesellschaft einen Anspruch gegen den Aktionär

---

<sup>66</sup> Eine verbotene Vermögenszuwendung im aktienrechtlichen Sinne kann sogar schon dann vorliegen, wenn die Gesellschaft es nur stillschweigend duldet, dass sich der Aktionär eines Vermögensguts der Gesellschaft bemächtigt. Ebenso unter dem Gesichtspunkt der steuerrechtlichen verdeckten Gewinnausschüttung *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 37.

hat und ihn verjähren oder sonst undurchsetzbar werden lässt, so mindert sie ihr Vermögen zugunsten des Aktionärs um den Wert des Anspruchs. Eine Vermögenszuwendung an den Aktionär, die das Gesellschaftsvermögen mindert, kann auch in der unterlassenen Anpassung von Dauerschuldverhältnissen liegen.<sup>67</sup> Die Gesellschaft hat etwa ihrem Aktionär in der Vergangenheit Gewerberäume für eine monatliche Miete von 60 vermietet, die marktübliche Miete für solche Räume ist mittlerweile auf 100 gestiegen, und die Gesellschaft unterlässt gleichwohl eine mögliche Änderungskündigung. Auch hier handelt es sich unter dem Gesichtspunkt der aktienrechtlichen Vermögensbindung nicht um eine verhinderte Vermögensmehrung, sondern um eine Minderung des vorhandenen Gesellschaftsvermögens durch Zuwendungen an den Aktionär. Die Möglichkeit zur Nutzung der Räume hat in der Abrechnungsperiode einen Verkehrswert von 100, und wenn die Gesellschaft dem Aktionär diese Möglichkeit für 60 gewährt, leistet sie mehr als sie an Gegenleistung erhält, mindert so ihr Vermögen und wendet dem Aktionär 40 zu.<sup>68</sup> Das zeigt sich noch besser, wenn man das Beispiel umdreht: Die Gesellschaft mietet vom Aktionär für 100 und der Mietwert der Räume sinkt auf 60. Hier liegt in der überzahlten Miete von 40 ersichtlich eine Vermögensminderung und Zuwendung.

Erst recht handelt es sich um eine Vermögenszuwendung, wenn die Gesellschaft ihrem Anteilseigner Vermögensgegenstände umsonst zur Nutzung überlässt, wie etwa jene Flugtaxi-GmbH, die Anfang der 1950er Jahre gewerbliche Sonderflüge anbot, ihre Maschinen aber offenbar nicht auslasten konnte und statt dessen ihren Gesellschafter unentgeltlich zum privaten Vergnügen umherfliegen ließ.<sup>69</sup> Darin lag sicherlich eine Vermögenszuwendung hinsichtlich des Treibstoffverbrauchs und der Abnutzung des Flugzeugs. Der Gesellschafter muss aber darüber hinaus der Gesellschaft auch

---

67 Als steuerliche verdeckte Gewinnausschüttung gewertet von BFH, BFHE 155, 349, 351 = BStBl II 1989, 248; *Döllner*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 37, 69. Im selben Sinne BFHE 193, 422, 426 ff. (mögliche verdeckte Gewinnausschüttung einer GmbH durch unterlassene Herabsetzung einer Versorgungszusage an Gesellschafter-Geschäftsführer bei verschlechterter Ertrags- und Vermögenslage der Gesellschaft) sowie BFHE 199, 536, 540 f. (mögliche verdeckte Gewinnausschüttung einer GmbH durch unterlassene Herabsetzung einer wegen des späteren Erfolgs der Gesellschaft überbordenden Tantieme der Gesellschafter-Geschäftsführer). Siehe aber auch unten S. 230 f. zum Entscheidungsspielraum der Gesellschaft.

68 In gleichem Sinne aus steuerrechtlicher Sicht BFH, BFHE 122, 490, 492 f. = BStBl II 1977, 704: Zu billiges Wohnenlassen als Vorteilsgewährung.

69 BGH, BGHZ 31, 258 ff. („Flugtaxi-GmbH“); hierzu *Servatius*, GmbHR 1998, 723 ff.

einen Betrag für den Gebrauch als solchen erstatten.<sup>70</sup> Das leuchtet ohne weiteres ein, wenn in dem fraglichen Zeitraum ein Dritter hierfür bezahlt hätte. Dann hatte die Gebrauchsmöglichkeit einen Marktwert in Höhe des erzielbaren Entgelts, und diesen Wert hat die Gesellschaft ihrem Gesellschafter zugewendet. Gleiches gilt aber grundsätzlich auch, wenn das Flugzeug nur herum stand und kein Kunde in Sicht war,<sup>71</sup> mag dann auch das Nutzungsentgelt geringer ausfallen. Das wird deutlich, wenn man den Fall etwas mehr ins Alltägliche abwandelt: Die Gesellschaft hat ein Bürohaus, das zur Zeit leer steht, weil niemand die geforderte Miete zahlen will, und so lässt die Gesellschaft den Aktionär die Räume unentgeltlich nutzen. Oder die Gesellschaft stellt Waren her, die sie nicht los wird und deshalb dem Aktionär umsonst mitgibt. In beiden Fällen erhält der Aktionär in Gestalt der Gebrauchsüberlassung oder der Warenlieferung eine Leistung der Gesellschaft und erbringt hierfür eine Gegenleistung von Null. Auf Null aber kommt ein Anbieter von Waren oder Leistungen am Markt kaum jemals. Wer die Preistreppe Schritt für Schritt herabsteigt, trifft fast immer auf irgendeiner Stufe einen Nachfrager, der ein Entgelt bezahlt. Dies ist der Marktwert, den die angebotene Lieferung oder Leistung in den Händen der Gesellschaft hat, und wenn sie diesen Wert unentgeltlich weggibt, mindert sie ihr Vermögen und wendet dem Aktionär Werte zu.<sup>72</sup>

Als vermögensmindernde Zuwendungen von Gesellschaftsvermögen an den Aktionär erweisen sich vom Standpunkt des Aktienrechts auch jene schon erwähnten Fälle, die das Steuerrecht dazu bewogen haben, den Begriff der Zuwendung als zentrales Merkmal der verdeckten Gewinnausschüttung aufzugeben und den Begriff der verhinderten Vermögensmehrung als ergänzendes Merkmal aufzunehmen. Zum einen ging es dabei um den Fall, dass die Gesellschaft einem Anteilseigner, der zugleich für die Gesellschaft

---

70 Ebenso wohl BGH, BGHZ 31, 258, 275 f. („Flugtaxi-GmbH“). Dort wird zwar die hier erörterte Frage nicht ausdrücklich aufgeworfen. Aber das Gericht hielt den Gesellschafter für verpflichtet, der Gesellschaft für einen gut 18-stündigen Privatgebrauch im Jahre 1954 einen Betrag von 2192 DM zu erstatten, also für die damalige Zeit viel Geld, das wahrscheinlich nicht nur die Eigenkosten der Gesellschaft abdecken sollte, sondern wohl dem vollen Entgelt entsprach, das ein fremder Kunde hätte bezahlen müssen.

71 So anscheinend auch im Fall BGH, BGHZ 31, 258, 275 f. („Flugtaxi-GmbH“).

72 Das übersieht *Stimpel*, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 335, 358–360, der hier eine Vermögensminderung bei der Gesellschaft verneint und deshalb den von ihm (im Ergebnis zu recht) behaupteten Verstoß gegen die Kapitalbindung nicht überzeugend begründen kann. – Im selben Sinne wie oben im Text *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 64, auch Rn. 59.



arbeitet, eine überhöhte Pensionszusage macht.<sup>73</sup> Aktienrechtlich liegt hierin eine Minderung des Gesellschaftsvermögens und zugleich eine unmittelbare Vermögenszuwendung an den Anteilseigner. Es kommt nicht darauf an, dass diesem die Pension erst nach Erreichen der Altersgrenze und, wenn er früher stirbt, vielleicht überhaupt nicht ausgezahlt wird. Schon die bloße Zusage hat als solche einen Vermögenswert, weil man sie sich normalerweise am Markt durch Geld oder Arbeit erkaufen muss, und diesen Wert wendet die Gesellschaft dem Anteilseigner zu. In dem anderen der oben erwähnten Steuerfälle zahlte die Gesellschaft ihrem Lieferanten überhöhte Einkaufspreise, und der Lieferant gab einen Teil des Mehrpreises an den Anteilseigner zurück, behielt aber den Rest für sich.<sup>74</sup> Nicht nur der an den Anteilseigner zurückgeflossene Teil des Mehrpreises, sondern auch der vom Lieferanten einbehaltene Teil sind hier Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an den Anteilseigner. Der Lieferant leistet zugunsten des Anteilseigners Dienste, keine sehr ehrenwerten Dienste, aber entgeltliche Dienste, und es wäre daher Sache des Anteilseigners, den Lieferanten hierfür zu bezahlen. Zahlt stattdessen die Gesellschaft, so befreit sie den Anteilseigner von der Notwendigkeit, die Dienste selbst zu entgelten und wendet ihm deren Wert zu, nicht anders als wenn die Gesellschaft das Gehalt für einen Privatsekretär des Anteilseigners bezahlen würde.<sup>75</sup>

Eine Vermögenszuwendung der Gesellschaft an den Aktionär und eine entsprechende Minderung des Gesellschaftsvermögens kann schließlich auch darin liegen, dass die Gesellschaft ohne angemessenes Entgelt zugunsten des Aktionärs auf eine Geschäftschance verzichtet und ihm die Chance überlässt.<sup>76</sup> Gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung verstößt dies allerdings nur, wenn sich die Geschäftschance in den Händen der Gesellschaft bereits so sehr verdichtet und vergegenständlicht hat, dass ihr ein eigenständiger Verkehrswert zukommt. So namentlich, wenn die Gesellschaft schon einen bindenden Vertrag abgeschlossen hat, etwa über den günstigen Bezug von Waren, und diese Vertragsposition jetzt an den Aktionär abtritt. Aber auch ein bloßes Vertragsangebot an die Gesellschaft kann einen solchen Vermögenswert haben, so dass eine verbotene Vermögenszuwendung vorliegt, wenn die Gesellschaft zugunsten eines Aktionärs auf die

---

73 Siehe oben S. 217 f.

74 Siehe oben S. 217.

75 In gleichem Sinne *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 43.

76 *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, § 29 Rn. 52 a. E.; *Goerdeler/W. Müller*, in Hachenburg, GmbHG, § 29 Rn. 132 (die aber eine verhinderte Vermögensmehrung annehmen); *Weisser*, Corporate Opportunities, 1991, S. 12; der Sache nach auch *Döllner*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 35 (für Steuerrecht).

Annahme des Angebots verzichtet.<sup>77</sup> Gleiches kann sogar im Einzelfall schon gelten, wenn zwischen der Gesellschaft und dem möglichen Geschäftspartner lediglich konkrete Verhandlungen schweben, die einen für die Gesellschaft günstigen Ausgang erwarten lassen. Und auch einseitige Vorbereitungsmaßnahmen wie etwa Marktstudien oder eine Datei mit den Adressen möglicher Kunden können auf Seiten der Gesellschaft einen Wert haben,<sup>78</sup> der unter die Vermögensbindung fällt. Es kommt darauf an, ob ein Dritter der Gesellschaft etwas dafür bezahlen würde, dass sie ihm die Chance offenbart und zur Ausnutzung überlässt.<sup>79</sup> Dagegen vermag der Grundsatz, wonach die Gesellschaft den Aktionären außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn kein Vermögen zuwenden darf, all die vielen nur ungefähren Geschäftschancen nicht zu schützen, die sich noch nicht zu solchen gegenständlichen Vermögenspositionen der Gesellschaft verdichtet haben. Hier sind zum Schutz der Gesellschaft andere Regeln geboten, von denen später noch die Rede sein wird.<sup>80</sup>

#### **d) Zwischenergebnis und weitere Fragen**

Die erörterten Einzelfragen werfen ein klärendes Licht auf den Tatbestand der verbotenen Vermögenszuwendung im Aktienrecht. Es geht hier immer um eine Vermögensminderung auf Seiten der Gesellschaft und um einen entsprechenden Transfer von Gesellschaftsvermögen an den Aktionär. Das Merkmal der verhinderten Vermögensmehrung, das im steuerrechtlichen Tatbestand der verdeckten Gewinnausschüttung auftaucht, muss daher aus dem aktienrechtlichen Begriff der verbotenen Vermögenszuwendung herausbleiben.

Eine verbotene Vermögenszuwendung im Sinne des Aktienrechts, so lautet also der bislang entwickelte Tatbestandskern, ist eine Vermögensminderung auf Seiten der Gesellschaft, die durch einen Vermögenstransfer an den Aktionär erfolgt. Und da der Begriff des Transfers bereits die Vermögensminderung bei der Gesellschaft einschließt, kann man auch einfach nur von einem Vermögenstransfer von der Gesellschaft an den Aktionär sprechen.

Zu untersuchen bleiben jetzt noch die beiden weiteren Merkmale, auf die das Steuerrecht seinen Tatbestand der verdeckten Gewinnausschüttung aufbaut, nämlich dass ein sorgfältiger Geschäftsleiter den Vermögenstransfer

---

77 Ebenso aus steuerrechtlicher Sicht BFH, BFHE 104, 158, 161 f. = BStBl II 1972, 227; *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 35.

78 Vgl. BGH, NJW 2002, 1340, 1341, betr. Bereicherungsausgleich durch Wertersatz für die Vereinnahmung eines Kundenstamms.

79 Hierauf aus steuerrechtlicher Sicht abstellend BFH, BFHE 178, 371, 375.

80 Siehe unten im Dritten Kapitel, S. 291 ff.

gegenüber einem Nichtaktionär nicht vorgenommen hätte, und dass der Transfer durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst sein muss.

### 3. Der ordentliche Geschäftsleiter als Ausgewogenheitsmaßstab

Der Kern der verbotenen Vermögenszuwendung liegt bei Geschäften zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär in einer Zuwendung aus dem Gesellschaftsvermögen ohne gleichwertige Gegenleistung,<sup>81</sup> also in einem objektiven Missverhältnis von Leistung und Gegenleistung zu Lasten der Gesellschaft.<sup>82</sup> Das ist der oben entwickelte Begriff des Vermögenstransfers von der Gesellschaft an den Aktionär. Es kann aber im Einzelfall sehr schwer zu beurteilen sein, ob ein Missverhältnis besteht und demnach ein Transfer vorliegt. Hier hat das Steuerrecht dem Gesellschaftsrecht einen großen Dienst erwiesen, indem es zur Beurteilung von Geschäften zwischen einer Kapitalgesellschaft und ihren Mitgliedern den Verhaltensmaßstab des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters heranzieht (§ 93 I 1 AktG) und die verdeckte Gewinnausschüttung dadurch definiert, dass ein solcher Geschäftsleiter das fragliche Geschäft mit einem Dritten nicht vorgenommen hätte.<sup>83</sup> Dieser Maßstab ist mittlerweile auch im Gesellschaftsrecht anerkannt. Ob ein erlaubtes Austauschgeschäft oder eine verbotene Zuwendung von Gesellschaftsvermögen vorliegt, richtet sich nach Auffassung des Bundesgerichtshofs danach, „ob ein gewissenhaft nach kaufmännischen Grundsätzen handelnder Geschäftsführer das Geschäft unter sonst gleichen Umständen zu gleichen Bedingungen auch mit einem Nichtgesellschafter abgeschlossen hätte, ob also die Leistung durch betriebliche Gründe gerechtfertigt war.“<sup>84</sup>

---

81 Für AG: RGZ 146, 84, 96; OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 447 li. Sp., Ziff. II a der Entscheidungsgründe; OLG Hamm, ZIP 1995, 1263, 1270 li. Sp. („Harpener AG/Omni Holding“); OLG Koblenz, AG 1977, 231 re. Sp. („Ahrtalbank AG“); auch OLG Düsseldorf, ZIP 1990, 1474, 1477 re. Sp. („Wicküler/Küpper“) (für KGaA); Hüffer, AktG, § 57 Rn. 8. Ebenso für GmbH: BGH, BGHZ 31, 258, 276 („Flugtaxi-GmbH“); BGH, NJW 1996, 589 f.; BGH, NJW 1987, 1194, 1195 li. Sp.; BGH, ZIP 1992, 1152, 1154 li. Sp. (betr. Gehalt des Gesellschafter-Geschäftsführers); BGH, WM 1968, 570, 571 re. Sp.; RGZ 150, 28, 35 f.; G. Hueck/Fastrich, in Baumbach/Hueck, GmbHG, § 29 Rn. 68.

82 OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 447 li. Sp., Ziff. II b a. E. der Entscheidungsgründe (AG); Lutter, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 16; Henze, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 40; Bayer, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 32; Hüffer, AktG, § 57 Rn. 8.

83 Siehe oben S. 212 bei Fn. 30.

84 BGH, NJW 1987, 1194, 1195 li. Sp. (GmbH); BGH, NJW 1996, 589 f. (GmbH); KG, NZG 2000, 1224, 1226 li. Sp. (GmbH). Der Sache nach ebenso OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 447 li. Sp., Ziff. II a der Entscheidungsgründe (AG); OLG Hamm, ZIP

Allerdings wird dieser Maßstab des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters gesellschaftsrechtlich oft in ein falsches Licht gerückt, indem man ihn ebenso wie im Steuerrecht<sup>85</sup> darauf bezieht, ob ein unausgewogenes Geschäft durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst ist.<sup>86</sup> Das ist jedoch nicht die wesentliche gesellschaftsrechtliche Funktion des Maßstabs. Es geht vielmehr um die hiervon getrennte und vorgelagerte Frage, ob das Geschäft zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär unausgewogen ist.<sup>87</sup>

Richtschnur für die Ausgewogenheit oder Unausgewogenheit von Leistung und Gegenleistung ist der Markt. Wenn die Gesellschaft Lieferungen oder sonstige Leistungen vom Aktionär bezieht, darf sie nicht mehr als den Marktpreis zahlen, und wenn sie ihm Leistungen erbringt oder ihm etwas liefert, darf sie grundsätzlich nicht weniger als den Marktpreis nehmen.<sup>88</sup> Erhält die Gesellschaft auf diese Weise für ihre Leistung eine marktgerechte Gegenleistung, so mindert sich das Gesellschaftsvermögen nicht, denn der Wert dessen, was aus dem Gesellschaftsvermögen abfließt, wird durch den Gegenwert ausgeglichen, der dem Gesellschaftsvermögen zufließt. Bei vielen Gütern und Leistungen aber lässt sich der Marktpreis schwer bestimmen, weil er nicht als feste Eigenschaft in dem Gut liegt, sondern in dessen Wertschätzung durch die Menschen, und die sind mitunter zu gering an Zahl und zu verstreut, um mit einer einheitlichen Leitstimme zu sprechen, und sie ändern ihr Verhalten auch manchmal. Manchmal gibt es daher kaum vergleichbare Marktpreise, sondern nur mehr oder weniger breite Preisspannen. Das gilt in besonderem Maße für Geschäfte zwischen einer Aktiengesellschaft und solchen Aktionären, die nicht nur an der Gesellschaft beteiligt sind, sondern auch auf dem Gütermarkt dauerhaft mit ihr geschäftlich zu-

---

1995, 1263, 1270 li. Sp. („Harpener AG/Omni Holding“); *G. Hueck/Fastrich*, in Baumbach/Hueck, GmbHG, § 29 Rn. 70 m.w.Nw.; *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 223 ff. Ähnlich *Geßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 136; *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 21; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 8 III 1 a, S. 441; *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, § 29 Rn. 52. Einschränkung gegen das Merkmal der erforderlichen Sorgfalt aber *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 14.

85 Hierzu oben S. 212.

86 So *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 8 III 1 a, S. 441; *Geßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 136; *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 223 ff.

87 In gleichem Sinne, wenn auch eher unausgesprochen OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 447 li. Sp., Ziff. II a der Entscheidungsgründe (betr. AG); *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 42.

88 *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 9; *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 17 f.; *ders.*, Festschr. Stiefel, 1987, S. 505, 528; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 41, auch Rn. 57 f.; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 26 ff.

sammenarbeiten. Im Rahmen einer solchen Beziehung werden oft keine marktgängigen Leistungen ausgetauscht, sondern bloße Vorprodukte oder unterstützende Dienstleistungen, die arbeitsteilig auf ein Gesamtwerk hinarbeiten. Dann lässt sich oft nicht eindeutig bestimmen, wer welche Werte zum Gesamtwerk beiträgt. Das zeigt sich besonders deutlich an den Konzernverrechnungspreisen transnationaler Unternehmen, die ihre Wertschöpfung möglichst denjenigen Unternehmensteilen zuschreiben, die in Ländern mit niedrigen Steuern ansässig sind, und damit die Steuerbehörden oft vor große Probleme stellen.

An die Stelle eines realen Marktvergleichs muss daher in vielen Fällen ein hypothetischer Marktvergleich treten. Die Frage lautet dann nicht, ob Geschäfte mit dem fraglichen Preis-Leistungs-Verhältnis tatsächlich auch unter gesellschaftlich unverbundenen Dritten am Markt vorkommen, sondern ob solche Geschäfte unter Marktbedingungen vorkommen können. Genau diese Frage soll die Kunstfigur des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters beantworten. Er ist die gedachte Personifikation der überindividuellen Marktgesetze. Oft kann man nur mit seiner Hilfe am Marktvergleich als Beurteilungsmaßstab für die Ausgewogenheit eines Geschäfts festhalten. Der Marktvergleich ist ein Drittvergleich oder Fremdvergleich, der gewährleisten soll, dass die Gesellschaft den Aktionär im Geschäftsverkehr nicht besser behandelt als einen Nichtaktionär in sonst gleicher Lage. Und soweit es keine vergleichbaren wirklichen Fremdgeschäfte gibt, wird ein nur gedachtes Fremdgeschäft zum Vergleich gestellt und danach gefragt, ob ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter ein solches Geschäft im Namen der Gesellschaft mit einem Dritten abschließen würde. Damit werden im Verhältnis zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären die wirtschaftlichen Marktgesetze zu Gunsten der Gesellschaft zum rechtlichen Gebot erhoben. Der Vorstand muss die Gesellschaft als eigennützige Marktteilnehmerin führen, die im Rahmen des Rechts ihren Vorteil sucht. Der Maßstab des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters wird daher zu Recht als ein objektiv-normativer Maßstab bezeichnet.<sup>89</sup>

Der Vergleichsmaßstab des pflichtgemäß handelnden Geschäftsleiters lässt allerdings gewisse Spielräume zu.<sup>90</sup> Der Vorstand einer Aktiengesellschaft

---

89 BGH, NJW 1987, 1194, 1195 re. Sp. (GmbH); *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 223 f.; *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, § 29 Rn. 52.

90 BGH, NJW 1987, 1194, 1195 re. Sp. (GmbH); BGH, NJW 1996, 589, 590 li. Sp. (GmbH); BGH, ZIP 1992, 1152, 1154 li. Sp. (betr. Festsetzung des Gehalts eines Gesellschafter-Geschäftsführers durch die GmbH); *Gail*, WPg 1970, 237, 240 re. Sp.; *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, § 29 Rn. 52; *G. Hueck/Fastrich*, in *Baumbach/Hueck*,

genießt bei der Geschäftsführung im allgemeinen einen Beurteilungs- und Ermessensspielraum, ohne den unternehmerisches Handeln nicht möglich ist.<sup>91</sup> Dies gilt grundsätzlich auch bei Geschäften zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären. Das Gesellschaftsinteresse kann es im Einzelfall gebieten, dem Geschäftspartner Zugeständnisse zu machen. So namentlich, wenn die Gesellschaft als Anbieterin auftritt. Sie mag etwa ihr Lager mit Waren aufgefüllt haben, die sie längerfristig wohl nach und nach zu guten Preisen verkaufen könnte, aber die Gesellschaft braucht sofort Geld und muss deshalb ihre Konkurrenten unterbieten, um alle Waren schnell zu verkaufen. Oder die Gesellschaft will ihr Lager für neue Waren räumen, von denen sie sich mehr verspricht, und geht daher bei den alten Waren mit den Preisen herunter. In solchen Fällen handeln die Unternehmensleiter durchaus pflichtgemäß, und zwar selbst dann, wenn der Käufer ein Aktionär ist, denn ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter hätte sich unter den gegebenen Umständen einem Dritten gegenüber nicht anders verhalten. Der Preis, den die Gesellschaft für ihre Waren vom Aktionär erhält, ist daher angemessen, und in dem Geschäft liegt keine verbotene Vermögenszuwendung, wenn die Gesellschaft keine besseren Möglichkeiten hatte.<sup>92</sup> Der Marktpreis beim Schnellverkauf ist eben geringer, als wenn der Verkäufer Zeit hat. Ähnlich liegt es, wenn die Gesellschaft als neue Teilnehmerin in einen vorhandenen Markt eintritt und die etablierten Marktteilnehmer unterbietet, um sich möglichst schnell Marktanteile zu sichern. Auch dies dürfen sich die Aktionäre ebenso wie andere Geschäftspartner zunutze machen.

Ein weiteres Beispiel für den unternehmerischen Entscheidungsspielraum der Gesellschaft ist die bereits erwähnte Anpassung von Dauerschuldverhältnissen.<sup>93</sup> Wenn etwa die Gesellschaft vom Aktionär Geschäftsräume gemietet hat und der Mietspiegel am Markt seither gesunken ist, so muss die Gesellschaft die Möglichkeit einer Änderungskündigung erst wahrnehmen, wenn sich die Schere zwischen der Vertragsmiete und der marktüblichen

---

GmbHG, § 29 Rn. 70; *Luther*, Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft, 1978, S. 37 f. Ebenso aus steuerrechtlicher Sicht BFH, BFHE 108, 183, 184 = BStBl I 1973, 322; BFHE 197, 68, 80; zustimmend *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 98. Einschränkung für das Gesellschaftsrecht aber namentlich *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 19 ff.; *ders.*, Festschr. Stiefel, 1987, S. 505, 528; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 42; besonders streng *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 9.

91 BGH, BGHZ 135, 244, 253 („ARAG/Garmenbeck“); grundlegend *Paefgen*, Unternehmerische Entscheidungen und Rechtsbindung der Organe in der AG, 2002.

92 *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 36, 41, 58, 62; *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 18; *ders.*, Festschr. Stiefel, 1987, S. 505, 528; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 28.

93 Vgl. oben S. 223.

Vergleichsmiete ziemlich weit geöffnet hat.<sup>94</sup> Ein ordentlicher Geschäftsleiter siedelt nicht gleich sein ganzes Unternehmen um, nur weil er woanders ein paar Prozent Miete sparen kann, sondern wägt diese Vorteile gegen den Aufwand und die Reibungsverluste eines Umzugs ab. Vermietet dagegen die Gesellschaft an den Aktionär, und sind die Mieten gestiegen, müssen die Unternehmensleiter schon eher auf eine Mieterhöhung hinwirken und notfalls den Vertrag kündigen.

Dass sich bei Geschäften zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären Entscheidungsspielräume im Hinblick auf das Preis-Leistungsverhältnis eröffnen können, wird in einer anderen Rechtsordnung ausdrücklich betont, nämlich im schweizerischen Aktienrecht. Auch dort müssen die Aktionäre Dividenden zurückerstatten, die sie ungerechtfertigt und bösgläubig bezogen haben.<sup>95</sup> Und „sie sind auch zur Rückerstattung anderer Leistungen der Gesellschaft verpflichtet, soweit diese in einem offensichtlichen Missverhältnis zur Gegenleistung und zur wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft stehen.“<sup>96</sup> Mag auch der Maßstab der Offensichtlichkeit dem deutschen Rechtsverständnis etwas zu freigiebig klingen, so bekundet er doch mit gutem Grund, dass es in vielen Fällen keinen eindeutigen ‚gerechten Preis‘ gibt, und dass ein Geschäft zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär nicht schon deshalb zur verbotenen Vermögenszuwendung wird, weil irgendwo anders am Markt für vergleichbare Leistungen etwas mehr oder weniger gezahlt wird oder erzielt werden könnte. Auch der deutsche Beurteilungsmaßstab des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters nimmt solche Spielräume vorsichtig in sich auf.

Was besagt das alles nun für den allgemeinen Begriffsinhalt der verbotenen Vermögenszuwendung? Eine solche Vermögenszuwendung, so lautet der bislang entwickelte Tatbestand, ist ein Vermögenstransfer von der Gesellschaft an einen Aktionär außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn, wie er vor allem in unausgewogenen Geschäften zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär liegen kann. Und ob das Geschäft unausgewogen ist, beurteilt sich danach, ob ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter es mit einem Dritten vorgenommen hätte. Zu klären bleibt jetzt noch die Frage, ob das Geschäft darüber hinaus durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst sein muss.

---

94 In gleichem Sinne aus steuerrechtlicher Sicht BFH, BFHE 193, 422, 427 f., betr. Anpassung einer Versorgungszusage an die Gesellschafter-Geschäftsführer einer GmbH.

95 Art. 678 I Schweizerisches Obligationenrecht.

96 Art. 678 II Schweizerisches Obligationenrecht.

#### 4. Mitgliedschaft als Zuwendungsgrund

Liegt eine verbotene Vermögenszuwendung immer schon dann vor, wenn bei einem Geschäft zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär Leistung und Gegenleistung zu Lasten der Gesellschaft unausgewogen sind?<sup>97</sup> Oder muss als zusätzliches Erfordernis hinzukommen, dass die Gesellschaft dem Aktionär die Zuwendung gerade aufgrund seiner Mitgliedschaft macht?<sup>98</sup> In der Praxis spielt die Frage kaum eine Rolle, denn in so gut wie allen Fällen, in denen eine Kapitalgesellschaft ihren Anteilseignern Gesellschaftsvermögen ohne angemessene Gegenleistung zuwendet, ist die Mitgliedschaft als Zuwendungsgrund geradezu mit Händen zu greifen, so dass es nicht darauf ankommt, ob man dies zur tatbestandlichen Voraussetzung einer verbotenen

---

97 So *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 27; *ders.*, Festschr. Stiefel, 1987, S. 505, 529; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 46 ff., nicht ganz folgerichtig dann aber Rn. 39 a. E. („durch die Gesellschafterstellung des Aktionärs beeinflusst oder bedingt“) und Rn. 57 f. („causa societatis“); *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 10 f., ebenfalls nicht ganz folgerichtig dann aber Rn. 2 („wegen Mitgliedschaft“) und Rn. 3 („nur mit Rücksicht auf die Mitgliedschaft“); *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 40; *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 8 f. (für AG).

98 Dafür vor allem *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 13 f.; *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 b, S. 286–290; *Wilhelm*, Festschr. Flume, Bd. II, 1978, S. 337, 364, 379 ff.; *Barz*, in Großkomm. AktG, 3. Aufl. 1971, § 57 Anm. 3; auch *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 8 III 1 a, S. 441 (nicht eindeutig aber S. 442); *Geßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 136; *H. P. Westermann*, in Scholz, GmbHG, § 30 Rn. 19 f. Ebenso, wenn auch nur formelhaft BGH, NJW 1992, 2121 re. Sp., Ziff. I der Entscheidungsgründe („AMB-AG ./ Krumbiegel“); OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 446 li. Sp., Ziff. I a der Entscheidungsgründe (für AG); OLG Hamm, ZIP 1995, 1263, 1270 („Harpener AG/Omni Holding“). Eher für das Erfordernis einer mitgliederschaftlichen Veranlassung auch RG, RGZ 146, 84, 92 (AG). – Nicht eindeutig BGH, NJW 1987, 1194, 1195: Dort hatte eine Bau-GmbH, deren Geschäftsführerin anscheinend vom Bauwesen nicht viel verstand, einer Gesellschafterin ein Haus für einen unangemessen niedrigen Festpreis gebaut und später mit Erfolg den Mehrwert ihrer Bauleistung eingeklagt (§§ 30, 31 GmbHG). Der BGH stellt zunächst fest, dass die begünstigte Gesellschafterin „mit Rücksicht auf die Gesellschafterstellung“ von der Gesellschaft einen Vorteil erlangt hat, der einem Dritten nicht gewährt worden wäre. Das spricht für das Erfordernis eines mitgliederschaftlichen Zuwendungsgrundes. Dann aber fährt das Urteil fort, es sei zwar möglich, dass die Geschäftsführerin der GmbH den Preis subjektiv für ausreichend gehalten habe und sich auch von einem Dritten hätte übervorteilen lassen, doch hiervon könne das Vorliegen einer verbotenen Vermögenszuwendung nicht abhängen. Das wird von denen, die auf das Erfordernis eines mitgliederschaftlichen Zuwendungsgrundes verzichten wollen (vgl. oben Fn. 97) oft als Bestätigung ihrer Auffassung herangezogen.



Vermögenszuwendung erhebt oder nicht. Aber rechtsdogmatisch steht die Frage im Raum und verlangt eine Antwort, auch wenn man hierzu etwas konstruierte Fallbeispiele braucht. Es müsste sich um Fälle handeln, in denen zwar Leistung und Gegenleistung in dem Sinne unausgewogen sind, dass ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter das Geschäft mit einem Dritten nicht vorgenommen haben würde, aber kein Zusammenhang zwischen dieser Unausgewogenheit des Geschäfts und der Mitgliedschaft besteht, weil die auf Seiten der Gesellschaft handelnden Personen auch sonst nicht ordentlich und gewissenhaft sind.

Ein Zusammenhang zwischen dem Geschäft und der Mitgliedschaft fehlt namentlich dann, wenn die Vertreter der Gesellschaft von der Aktionärsstellung ihres Geschäftspartners nichts wissen. Eine Publikumsgesellschaft mit vielen verstreuten Aktionären beauftragt etwa einen Bauunternehmer, der nebenbei noch ein paar Aktien an der Gesellschaft hält, für ein viel zu hohes Entgelt mit Bauarbeiten, ohne dass die auf Seiten der Gesellschaft handelnden Personen etwas von dem Aktienbesitz ihres Bauunternehmers wissen. Das Geschäft mit dem Bauunternehmer ist dann zwar zu Lasten der Gesellschaft unausgewogen, denn ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter hätte sich nicht darauf eingelassen, sondern mehrere konkurrierende Angebote eingeholt und die Preise verglichen. Aber wenn die Gesellschaft von der Mitgliedschaft ihres Vertragspartners nichts wusste, ist dies ein Beleg, dass das Geschäft auch mit einem Nichtaktionär in gleicher Weise zustande gekommen wäre.<sup>99</sup> Dann handelt es sich nicht um eine aktienrechtlich verbotene Vermögenszuwendung. Das Zuwendungsverbot ist eine Ausprägung der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung. Und die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung richten sich an den Aktionär als Mitglied der Gesellschaft und sind nicht mehr einschlägig, wenn der Aktionär seine Mitgliedsrolle abstreift und der Gesellschaft als gewöhnlicher Austauschpartner am Markt gegenübertritt. Wenn die Gesellschaft hier Fehler macht, ist sie dafür allein verantwortlich. Dem lässt sich auch nicht entgegenhalten, es stehe dem „Aktionär doch nicht zu, sich mit Hilfe der Torheit der Verwaltung eine Zusatzleistung zu verschaffen.“<sup>100</sup> Dem Aktionär steht das sicher nicht zu, wohl aber dem Bauunternehmer oder dem Kaufmann, und nur um diese Rolle geht es, wenn die Mitgliedschaft für das Zustandekommen und den Inhalt des Geschäfts keine Rolle spielt.

---

99 *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 57 Rn. 13.

100 *Lutter*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 57 Rn. 27; zustimmend *Bayer*, in *Münchener Komm. zum AktG*, § 57 Rn. 40.

Ein mitgliedschaftlicher Zuwendungsgrund kann bei unausgewogenen Geschäften sogar ausnahmsweise auch dann fehlen, wenn der Aktionär offen als solcher auftritt. In diesem Zusammenhang heißt es zwar oft, es genüge nicht, dass die auf Seiten der Gesellschaft handelnden Personen Leistung und Gegenleistung subjektiv für ausgeglichen hielten.<sup>101</sup> Aber das ist in dieser Allgemeinheit zumindest missverständlich. Die Gesellschaft mag etwa ihre Kosten falsch kalkulieren und deshalb zu günstig anbieten, oder die Gesellschaft kauft zu teuer ein, weil sie die Erlöschancen beim Weiterverkauf überschätzt. Ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter würde solche Fehler nicht machen. Gleichwohl handelt es sich nicht um eine aktienrechtlich verbotene Vermögenszuwendung, wenn außer dem Aktionär auch andere Geschäftspartner der Gesellschaft gleiche Vorteile hätten erreichen können.<sup>102</sup> Dann beruht die Zuwendung nicht auf der Mitgliedschaft und fällt deshalb nicht unter die Schutzzwecke des Zuwendungsverbots, die gerade auf den Aktionär als Gesellschaftsmitglied abstellen. Praktisch werden solche Fälle allerdings nur sehr selten vorkommen. Der erforderliche Zusammenhang zwischen der Aktionärsstellung und der Vermögenszuwendung setzt ja nicht voraus, dass der Aktionär seine Mitgliedschaft eigens als Druckmittel einsetzt. Es genügt, wenn die Mitgliedschaft bei dem Geschäft im Spiel ist und die Unausgewogenheit mit beeinflusst hat.

Wenn daher die Gesellschaft einem Aktionär, den sie als solchen erkennt, durch ein unausgewogenes Geschäft Vermögen zuwendet, so ist dies zumindest ein deutliches Indiz, dass die Zuwendung ihren Grund in der Mitgliedschaft hat.<sup>103</sup> Richtigerweise sollte man hiervon bei größeren Aktionären sogar im Wege des Anscheinsbeweises ausgehen,<sup>104</sup> denn aus dem

---

101 BGH, NJW 1987, 1194, 1195 re. Sp. (GmbH), vgl. oben Fn. 98; BGH, NJW 1996, 589, 590 li. Sp. (GmbH); kurz OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 447 re. Sp. (AG); *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 224; ebenso aus steuerrechtlicher Sicht *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 46 f.

102 *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 13 a.E. und Rn. 14 a.E.; *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 b, S. 289 (offen aber S. 290). Ablehnend *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 27. – Nicht eindeutig BGH, NJW 1987, 1194, 1195, vgl. oben Fn. 98.

103 *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 b, S. 287; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 12. In gleichem Sinne *H. P. Westermann*, in Scholz, GmbHG, § 30 Rn. 20 („im Zweifel“ mitgliedschaftlicher Bezug).

104 Ähnlich *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 226, der von einer tatsächlichen Vermutung spricht. Damit wird dem berechtigten Anliegen von *Hütter*, AktG, § 57 Rn. 11 Rechnung getragen, dass ein neues Management, wenn es Rückgewähransprüche gegen einen Aktionär erhebt, nicht beweisen

Fallmaterial der Zivil- und Finanzgerichte lässt sich ein hierhin gehender allgemeiner Erfahrungssatz ableiten. Will der Aktionär diesen Anscheinsbeweis im Wege des Gegenbeweises erschüttern, so muss er vortragen und beweisen, dass die Gesellschaft ähnliche unausgewogene Geschäfte auch mit Dritten vorgenommen oder sich zumindest angeschickt hat, solche Geschäfte vorzunehmen. Ein derartiger Gegenbeweis wird dem Aktionär selten gelingen.<sup>105</sup>

Materiellrechtlich aber ist es ein eigenständiges und notwendiges Tatbestandsmerkmal der verbotenen Vermögenszuwendung, dass diese durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasst sein muss. Eine verbotene Vermögenszuwendung, so lassen sich die bisherigen Erkenntnisse zusammenfassen, ist ein durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasster Vermögenstransfer von der Gesellschaft an einen Aktionär, wie er vor allem in unausgewogenen Geschäften zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär liegen kann, und ein solches Geschäft ist unausgewogen, wenn ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter es mit einem Dritten nicht vorgenommen hätte.

## 5. Vorteilsausgleich

Vor allem wenn die Gesellschaft mit einem Aktionär in laufender Geschäftsverbindung steht, kann es geschehen, dass sie dem Aktionär durch ein Geschäft einen Vorteil zuwendet und durch ein anderes Geschäft ihrerseits einen Vorteil vom Aktionär erlangt. Dann fragt es sich, ob die beiden Geschäfte im Wege eines Vorteilsausgleichs<sup>106</sup> dergestalt gegeneinander aufgewogen werden dürfen, dass vom Tatbestand her insgesamt keine verbotene Vermögenszuwendung vorliegt. Das ist im Einzelfall möglich. Aber das Gesetz zieht dem Vorteilsausgleich Grenzen, denn wenn es von verbotenen „Leistungen“ spricht, die der Aktionär an die Gesellschaft zurückgewähren muss (§ 62 I 1 AktG), so meint es damit einzelne Leistungen. Dies zeigt sich auch im Vergleich mit den Bestimmungen über die Unterneh-

---

muss, was die Vorgänger gedacht oder nicht gedacht haben. Vgl. auch unten S. 330 zu den Beweisfragen hinsichtlich der Nachteilsveranlassung im Rahmen des § 311 AktG.

105 So auch nicht im GmbH-Fall BGH, NJW 1987, 1194, 1195 (vgl. oben Fn. 98), weshalb die Entscheidung im Ergebnis richtig ist.

106 Der Begriff hat sich im Steuerrecht und im Kapitalgesellschaftsrecht eingebürgert und wird deshalb auch hier verwendet, obwohl er nicht sehr gut ist, denn er erinnert sprachlich zu sehr an die schadensrechtliche Vorteilsausgleichung im Rahmen der §§ 249 ff. BGB (womit er nichts zu tun hat) und entfernt sich zu sehr vom konzernrechtlichen Nachteilsausgleich im Sinne des § 311 AktG (mit dem er sich eng berührt, vgl. unten S. 315, 321 ff., 337 ff.).

mensgruppe (§§ 311 ff. AktG), von denen später noch näher die Rede sein wird, und wo der herrschende Unternehmer-Aktionär Nachteile, die er der abhängigen Aktiengesellschaft zufügt, bis zum Ende des Geschäftsjahrs auf weit gehend beliebige Weise durch Gegenvorteile ausgleichen kann (§ 311 II AktG).<sup>107</sup> Diese Bestimmungen hat der Gesetzgeber 1965 bewusst als Sonderregelung für die Unternehmensgruppe getroffen<sup>108</sup> und damit zugleich deutlich gemacht, dass es in der gewöhnlichen, unabhängigen Aktiengesellschaft keinen derart weiten Spielraum beim Vorteilsausgleich gibt.<sup>109</sup> In der Unternehmensgruppe geht es um die Ausgewogenheit der ganzen Beziehung innerhalb einer längeren Rechnungsperiode. Demgegenüber geht es in der gewöhnlichen Aktiengesellschaft um die Ausgewogenheit konkreter einzelner Geschäfte, und diese Geschäfte lassen sich nicht beliebig zusammenfassen und miteinander verrechnen. Vielmehr müssen die Zuwendung der Gesellschaft und die Gegenzuwendung des Aktionärs in einem besonderen Zusammenhang stehen, der es erlaubt, sie als Einheit zu werten.

Oft heißt es hierzu, die Vorgänge müssten wirtschaftlich als einheitliches Geschäft anzusehen sein.<sup>110</sup> Das ist zwar nicht falsch, sagt aber noch nicht, wie die wirtschaftliche Einheit rechtlich beschaffen sein muss. Manche sind hier sehr streng und wollen Gegenvorteile der Gesellschaft nur dann als Ausgleich für Vermögenszuwendungen anerkennen, wenn es sich um Leistung und Gegenleistung im Rahmen des einzelnen Vertrags handelt.<sup>111</sup> Dann aber wäre ein Vorteilsausgleich im hier verstandenen Sinn ausgeschlossen, denn wenn die Gesellschaft dem Aktionär ein Gut im Wert von 100 zum Preis von 100 verkauft, ist dieser Austauschvertrag schon für sich alleine betrachtet keine Vermögenszuwendung, so dass sich die Frage eines Ausgleichs mit anderen Geschäften nicht stellt.<sup>112</sup> Ein Vorteilsausgleich kommt

---

107 Siehe unten S. 321 ff.

108 Bericht des BT-Rechtsausschusses zum RegE 1962 für das AktG, zu BT-Drucks. IV/3296, 1965, Begründung zu § 300 [= § 311 AktG], S. 49 li. Sp., auch bei Kropff (Hrsg), AktG 1965, § 311, S. 408.

109 Anders *Gail*, Wpg 1970, 237, 239 f.

110 OLG Karlsruhe, WM 1984, 656, 658 re. Sp. (für GmbH); *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 48 f. Aus steuerrechtlicher Sicht lässt BFH, BFHE 122, 490, 493 = BStBl II 1977, 704 dies allgemein gelten, ohne aber das Merkmal zur notwendigen Voraussetzung des Vorteilsausgleichs zu machen.

111 Hierfür aus gesellschaftsrechtlicher Sicht *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 123 (für AG).

112 Ebenso zur steuerrechtlichen verdeckten Gewinnausschüttung BFH, BFHE 122, 490, 493 = BStBl II 1977, 704; *Döllerer*, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 116 ff.

indessen auch dann in Betracht, wenn ein für sich genommen unausgewogenes Geschäft, durch das die Gesellschaft dem Aktionär etwas zuwendet, mit einem anderen, in umgekehrter Richtung unausgewogenen Geschäft zusammentrifft, und die beiden Geschäfte nach dem Parteiwillen oder nach der Natur der Sache so eng mit einander verknüpft sind, dass der Wegfall des einen Geschäfts auch das andere hinfällig machen würde und die beiden Geschäfte in diesem Sinne miteinander stehen und fallen. So kann es zum Beispiel liegen, wenn die Gesellschaft dem Aktionär eine Maschine zu billig verkauft, aber im Zusammenhang hiermit vom Aktionär einen langfristigen Auftrag zur laufenden Wartung der Maschine erhält, der für die Gesellschaft besonders günstig ist. Da hier ein Wegfall des Kaufvertrags auch dem Wartungsvertrag die Grundlage entziehen würde, muss man die beiden Verträge als ein einheitliches Geschäft werten, und wenn dieses insgesamt ausgewogen ist, handelt es sich nicht um eine verbotene Zuwendung von Gesellschaftsvermögen an den Aktionär. Man kann das Beispiel auch umdrehen. Die Gesellschaft kauft die Maschine besonders billig vom Aktionär, und anschließend wartet der Aktionär die Maschine gegen ein für sich genommen zu hohes Entgelt. Wenn hier die Unwirksamkeit des für die Gesellschaft ungünstigen Wartungsvertrags zum Wegfall oder zur Störung der Geschäftsgrundlage für den günstigen Kaufvertrag führen würde, ist der Wartungsvertrag rechters.<sup>113</sup>

Darüber hinaus kann ein Vorteilsausgleich auch dann Platz greifen, wenn zwei oder mehrere einzelne Geschäfte, die je für sich genommen unausgewogen sind, in anderer Weise mit einander verbunden werden und sich unter dem Gesichtspunkt des Wertaustauschs ausgleichen.<sup>114</sup> Die Gesellschaft vermietet etwa dem Aktionär ein Gebäude für eine geringere als die marktübliche Miete, und umgekehrt gibt der Aktionär der Gesellschaft ein zinsloses Darlehen, wobei die von der Gesellschaft ersparten Darlehenszinsen ebenso hoch sind wie die entgangene Miete.<sup>115</sup> Für die Beurteilung, ob es sich um eine verbotene Vermögenszuwendung handelt, kann man hier wiederum auf den Maßstab des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters zurückgreifen. Es kommt darauf an, ob ein solcher Geschäftsleiter die für sich genommen zu geringe Gebäudemiete unter sonst gleichen Umstän-

---

113 Ein solcher vom Parteiwillen getragener Geschäftsverbund dürfte im Fall des OLG Karlsruhe, WM 1984, 656 vorgelegen haben.

114 OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 447 f. (AG). Ebenso aus Sicht des Steuerrechts BFH, BFHE 122, 490, 493 = BStBl II 1977, 704.

115 BFH, BFHE 122, 490, 493 = BStBl II 1977, 704. Ob hier die Anforderungen an einen Vorteilsausgleich im konkreten Fall erfüllt waren, konnte in der Revisionsinstanz nicht festgestellt werden.

den auch einem Dritten zugestanden hätte, wobei die ‚sonst gleichen Umstände‘ hier bedeuten, dass der Dritte seinerseits der Gesellschaft das zinslose Darlehen gewähren würde.<sup>116</sup> Als weitere Voraussetzung ist zu fordern, dass die beiden Geschäfte durch Parteivereinbarung aufeinander bezogen sein müssen, und dass aus der Sicht des gedachten ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters schon beim Abschluss des nachteiligen Mietvertrags der ausgleichende Vorteil aus dem Darlehensvertrag dem Grunde und der Höhe nach hinreichend gesichert erscheint.<sup>117</sup>

### **III. Rechtsfolgen verbotener Vermögenszuwendungen an Aktionäre**

#### **1. Geschichte, Grundlinien und offene Fragen**

Zu den Rechtsfolgen verbotener Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an ihre Aktionäre heißt es im Aktiengesetz, „die Aktionäre haben der Gesellschaft Leistungen, die sie entgegen den Vorschriften dieses Gesetzes von ihr empfangen haben, zurückzugewähren“ (§ 62 I 1 AktG). Um diese Regel zu verstehen, muss man zunächst auf ihre Geschichte zurückblicken.<sup>118</sup> Das alte Aktienrecht des HGB von 1897 und auch noch das Aktiengesetz von 1937 hatten bei verbotenen Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an Aktionäre noch eine ganz andere Rechtsfolge vorgesehen. Die Aktionäre hafteten damals den Gesellschaftsgläubigern für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft persönlich, soweit sie entgegen dem Gesetz von der Gesellschaft Leistungen empfangen hatten.<sup>119</sup> Diese Außenhaftung der begünstigten Aktionäre kam aus dem Recht der Kommanditgesellschaft, war von dort auf die Kommanditgesellschaft auf Aktien und dann auch auf die Aktiengesellschaft übertragen worden,<sup>120</sup> und beruhte auf dem Gedanken, dass sich der Gesellschafter von einer grundsätzlich bestehenden persönlichen Haftung mit einer Einlage freikaufte, und dass folglich die Haftung wieder auflebe, wenn die Einlage zurückgewährt wird. Doch dieser Ansatz passt nicht ins Aktienrecht. Denn hier ist eine persönliche Außenhaftung des Aktionärs allein schon aufgrund der Gesellschaftsform von vornherein kraft Gesetzes

---

116 BFH, BFHE 122, 490, 493 = BStBl II 1977, 704.

117 Strenger aus steuerrechtlicher Sicht BFH, BFHE 122, 490, 493 = BStBl II 1977, 704, wonach die Vereinbarung über das für die Gesellschaft vorteilhafte Einzelgeschäft spätestens beim Abschluss des nachteiligen Einzelgeschäfts getroffen sein muss.

118 Hierzu ausführlich *Joost*, ZHR 149 (1985), 419, 423–426.

119 § 217 I 1 HGB a. F.; § 56 I 1 AktG 1937.

120 Für KG bis heute §§ 171, 172 HGB. Für KGaA Art. 197 III ADHGB 1861/1869, seit 1884 Art. 198 ADHGB.

ausgeschlossen, und im Gegenzug enthält das Gesetz, anders als in der Kommanditgesellschaft, zwingende Gebote über die Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung. Diese Kapitalausstattungsgebote nehmen den Aktionär ausschließlich gegenüber der Gesellschaft in die Pflicht.<sup>121</sup> Dann kann die Verletzung dieser Pflicht durch den Aktionär sinnvoller Weise nur Ansprüche der Gesellschaft begründen.

Schon unter dem alten Recht mit seiner Außenhaftung der Aktionäre haben daher Gerichte und Literatur bei Verstößen gegen die Vermögensbindung einen eigenen Rückgewähranspruch der Gesellschaft angenommen.<sup>122</sup> Solche Ansprüche schienen ja auch in der damals schon geltenden Regel vorausgesetzt, dass die Aktionäre der Gesellschaft gutgläubig bezogene Dividenden nicht zu erstatten brauchten,<sup>123</sup> also offenbar andere verbotene Leistungen sehr wohl erstatten mussten. Begründet wurden die Rückgewähransprüche der Gesellschaft damit, dass in der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung und Vermögensbindung ein gesetzliches Leistungsverbot liege und hiergegen verstößende Rechtsgeschäfte nichtig seien (§ 134 BGB), und zwar schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäfte ebenso wie dingliche Erfüllungsgeschäfte.<sup>124</sup> Damit gab man der Gesellschaft sowohl schuldrechtliche Rückgewähransprüche wegen ungerechtfertigter Bereicherung des Aktionärs (§ 812 I 1 BGB) als auch dingliche Herausgabeansprüche kraft fortbestehenden Eigentums an dem Leistungsgegenstand (§ 985 BGB).<sup>125</sup> Ein dinglicher Anspruch greift jedoch vor allem bei Geldzahlungen und Dienstleistungen ins Leere, und der schuldrechtliche Herausgabeanspruch bei ungerechtfertigter Bereicherung ist schwach, denn er erfasst beim gutgläubigen Empfänger nur die noch vorhandenen Werte (§ 818 III BGB). Immer mehr

---

121 Siehe oben S. 11 f.

122 Überblick m. w. Nw. bei Joost, ZHR 149 (1985), 419, 424; näher aus damaliger Zeit *Flechtheim*, in Düringer/Hachenburg, HGB a. F., § 213 Anm. 12, auch § 217 Anm. 8 ff. Siehe auch unten Fn. 126.

123 § 56 III AktG 1937 in Anknüpfung an § 217 I 2 HGB a. F. Ebenso zuvor schon Art. 218 ADHGB für die AG und Art. 197 III HS 2 (seit 1884 Art. 198 HS 2) ADHGB für die KGaA.

124 Für Nichtigkeit des schuldrechtlichen und des dinglichen Geschäfts damals RG, RGZ 107, 161, 166 ff.; RGZ 149, 385, 400; BFH, BFHE 84, 268, 275 = BStBl III 1966, 97; *Flechtheim*, in Düringer/Hachenburg, HGB a. F., § 213 Anm. 12; *Robert Fischer*, in Großkomm. AktG 1937, 2. Aufl. 1961, § 52 Anm. 10 f.; *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 234; damals ganz h. M. Für Nichtigkeit jedenfalls des schuldrechtlichen Geschäfts BGH WM 1957, 61 re. Sp. (betr. Geldzahlung einer AG); RGZ 77, 71, 72 f.; RG, JW 1912, 876. Zum heutigen Meinungsstand siehe unten Fn. 136 ff.

125 *Flechtheim*, in Düringer/Hachenburg, HGB a. F., § 213 Anm. 12; *Gadow*, in Großkomm. AktG 1937, 1. Aufl. 1939, § 52 Anm. 11.

Stimmen sprachen daher schon unter dem alten Recht der Gesellschaft einen eigenen Rückgewähranspruch zu, der allein aus dem Aktienrecht folgen und von solchen Schwächen frei sein sollte.<sup>126</sup> Dem ist das Aktiengesetz von 1965 in der Sache gefolgt und hat auf Betreiben des Bundestags-Rechtsausschusses die alte Außenhaftung der Aktionäre durch die eingangs genannte und bis heute geltende Regel ersetzt, wonach die Aktionäre der Gesellschaft gesetzwidrig empfangene Leistungen zurückgewähren müssen (§ 62 I 1 AktG).<sup>127</sup>

Es handelt sich hier um einen eigenständigen aktienrechtlichen Rückgewähranspruch,<sup>128</sup> der auf die Besonderheiten der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung zugeschnitten ist. Der Anspruch steht hinsichtlich seines Entstehungsgrunds einem bürgerlichrechtlichen Herausgabeanspruch wegen ungerechtfertigter Bereicherung nahe, denn er macht Vermögensbewegungen rückgängig, die entgegen der rechtlich gebotenen Güterzuordnung erfolgt sind.<sup>129</sup> Aber der aktienrechtliche Rückgewähranspruch unterscheidet sich auch wieder grundlegend vom Bereicherungsrecht,<sup>130</sup> denn er will nicht in erster Linie den Vermögenszuwachs beim Aktionär abschöpfen, sondern vor allem die Vermögensminderung auf Seiten der Gesellschaft wieder aus-

---

126 So erstmals noch mehr intuitiv von *Godin/Wilhelmi*, AktG 1937, 1. Aufl. 1937, § 52 Anm. 4 und § 56 Anm. 12; eindringlich dann *Robert Fischer*, in Großkomm. AktG 1937, 2. Aufl. 1961, § 52 Anm. 11 und § 56 Anm. 17. Des weiteren *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 234; *Würdinger*, Aktienrecht, 1. Aufl. 1959, § 6 IV 2, S. 27; *Lutter*, Kapital, 1964, S. 378.

127 Bericht des BT-Rechtsausschusses zum RegE 1962 für das AktG, zu BT-Drucks. IV 3296, 1965, zu § 59 des RegE, S. 12 li. Sp., auch bei Kropff (Hrsg.), AktG 1965, § 62, S. 83. Der RegE 1962 sowie die Stellungnahme des Bundesrats und die Auffassung der Bundesregierung hatten das alte Recht noch im wesentlichen unverändert übernehmen wollen.

128 OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 446 re. Sp. (AG); *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 62 Rn. 4 und 29; *ders.*, Kapital, 1964, S. 377 f.; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 62 Rn. 11, auch Rn. 20; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 7; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 62 Rn. 4; *Hüffer*, AktG, § 62 Rn. 2; *Baumbach/Hueck*, AktG, § 62 Rn. 3; *Canaris*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 31, 37; *Geßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 144. Anders *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 100 ff., der in dem Anspruch aus § 62 AktG einen aktienrechtlich abgewandelten Bereicherungsanspruch sieht.

129 *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 101–103; *Canaris*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 31, 44.

130 Das betonen zu recht OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 446 re. Sp.; *Robert Fischer*, in Großkomm. AktG 1937, 2. Aufl. 1961, § 56 Anm. 17.



gleichen.<sup>131</sup> Der Aktionär kann sich deshalb anders als im Bereicherungsrecht nicht auf einen Wegfall der erlangten Vorteile berufen, sondern muss zurückgewähren, was er seinerzeit von der Gesellschaft empfangen hat, und nicht nur, was davon jetzt noch in seinem Vermögen vorhanden ist. Das Entreicherungsrisiko liegt nicht bei der Gesellschaft, sondern beim Aktionär als Empfänger der verbotenen Leistung, weil der Gesetzesverstoß eher seiner Sphäre zuzurechnen ist als den Mitaktionären und den Gesellschaftsgläubigern, die das Gesetz schützen will. Zugleich unterscheidet sich der aktienrechtliche Rückgewähranspruch von einem Schadensersatzanspruch, denn zum einen stellt er nicht auf ein Verschulden des Aktionärs ab, und zum anderen ersetzt er der Gesellschaft nicht alles, was sie in Folge des nachteiligen Geschäfts mit dem Aktionär verliert, sondern nur dasjenige, was aufgrund des Vermögenstransfers in das Vermögen des Aktionärs gelangt ist. Am ehesten lässt sich der aktienrechtliche Rückgewähranspruch mit den bürgerlichrechtlichen Ansprüchen beim Rücktritt vom Vertrag vergleichen, wonach jede Vertragspartei „die empfangenen Leistungen zurückzugewähren“ hat (§ 346 I BGB).<sup>132</sup> Auch der Gesetzgeber begründet den aktienrechtlichen Rückgewähranspruch unter anderem mit den Worten, „als Vorbild für die Fassung dieser Vorschrift hat § 346 BGB gedient.“<sup>133</sup>

Der aktienrechtliche Rückgewähranspruch (§ 62 I 1 AktG) ist allerdings im Vergleich zu den bürgerlichrechtlichen Rückgewähransprüchen besonders verfestigt. Er gleicht im Hinblick auf seine Durchsetzungskraft und Bestandsfestigkeit zum Teil dem Einlageanspruch (§ 54 AktG). In beiden Fällen kann der Aktionär von seiner Leistungspflicht nicht befreit werden und gegen den Anspruch der Gesellschaft nicht aufrechnen (§ 66 I-II AktG). Doch darf man die Ähnlichkeit zwischen dem Rückgewähranspruch und dem Einlageanspruch nicht überbetonen oder gar den Rückgewähranspruch als einen Wiedereinlageanspruch bezeichnen.<sup>134</sup> Der Einlageanspruch ist ein

131 Robert Fischer, in Großkomm. AktG 1937, 2. Aufl. 1961, § 56 Anm. 17; Henze, in Großkomm. AktG, § 62 Rn. 8, 39.

132 Vgl. unten S. 253 f., dort auch zur Wertersatzhaftung des Leistungsempfängers.

133 Bericht des BT-Rechtsausschusses zum RegE 1962 für das AktG, zu BT-Drucks. IV/3296, 1965, Begründung zu § 59 [= § 62 AktG], S. 12 li. Sp., auch bei Kropff (Hrsg.), AktG 1965, § 62, S. 83. Siehe auch unten S. 253 f. zu weiteren Parallelen zwischen § 62 I 1 AktG und § 346 BGB.

134 So aber Lutter, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 62, 67, auch § 62 Rn. 5; ders., Kapital, 1964, S. 377 f.; dem zuneigend Henze, in Großkomm. AktG, § 62 Rn. 11, 46; ebenso für GmbH Wiedemann, in Wiedemann/Bär/Dabin, Die Haftung des Gesellschafters in der GmbH, 1968, S. 5, 44; ähnlich BGH, BGHZ 146, 336, 341 („Balsam/Procedo“), wonach der Anspruch aus § 31 I GmbHG „funktional mit dem Einlageanspruch der Gesellschaft zu vergleichen“ sei. – Diese Ansicht geht im Ak-

vertraglicher Anspruch; er entstammt dem Gründungs- oder Zeichnungsvertrag und gehört zu den regulären Erscheinungen beim Aufbau der Aktiengesellschaft. Der Rückgewähranspruch dagegen ist ein gesetzlicher Anspruch, entspringt aus der Verletzung des Gesetzes und ist etwas Irreguläres. Und anders als der Einlageanspruch, aber ähnlich wiederum wie manche sonstigen Ersatzansprüche der Gesellschaft, kann der Rückgewähranspruch der Gesellschaft auch von den Gesellschaftsgläubigern geltend gemacht werden, soweit sie von der Gesellschaft keine Befriedigung erlangen (§ 62 II 1 AktG).<sup>135</sup> Wenn das innergesellschaftliche Kontroll- und Haftungssystem versagt, sollen die Gläubiger von außen eingreifen können.

Welche genauen Leistungen muss nun aber der Aktionär zurückgewähren, wenn die verbotene Vermögenszuwendung durch ein unausgewogenes Austauschgeschäft geschieht und der Aktionär etwa Waren zu billig von der Gesellschaft gekauft hat? Geht der Rückgewähranspruch dann auf die gesamten Waren oder nur auf den zuviel erlangten Mehrwert? Die überwiegende Ansicht will eine Gesamtrückabwicklung,<sup>136</sup> denn sie hält nach wie vor bei verbotenen Vermögenszuwendungen sowohl das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft als auch das verfügende (dingliche) Erfüllungsgeschäft für nichtig.<sup>137</sup> Das Verbot der Einlagerückgewähr (§ 57 I AktG) und

---

tenrecht zurück auf von *Godin/Wilhelmi*, AktG 1937, 1. Aufl. 1937, § 52 Anm. 4, und diene dort zur Begründung, dass die Gesellschaft überhaupt einen eigenen, gesellschaftsrechtlichen Rückgewähranspruch hat, der damals vom Gesetzeswortlaut noch nicht vorgesehen war (vgl. oben bei Fn. 126). Angesichts der heutigen gesetzlichen Regelung des Anspruchs braucht man dieses etwas weit hergeholte Begründungselement nicht mehr.

135 Näher unten S. 281 f. Fn. 270. Die Gläubiger können vom begünstigten Aktionär nur Leistung an die Gesellschaft fordern und nicht Leistung an sich selbst.

136 *Lutter*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 62 Rn. 27; *Henze*, in *Großkomm. AktG*, § 62 Rn. 43 f.; *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 62 Rn. 24; *Hüffer*, AktG, § 62 Rn. 9; *Fiedler*, *Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften*, 1994, S. 15; *Geßler*, *Festschr. Robert Fischer*, 1979, S. 131, 140 ff.

137 Für Nichtigkeit sowohl des schuldrechtlichen als auch des dinglichen Geschäfts OLG Hamburg, AG 1980, 275, 279 f. (AG); *Henze*, in *Großkomm. AktG*, § 57 Rn. 200–211; *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 57 Rn. 71–75; *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 23 und § 62 Rn. 9 (wenn auch mit Zweifeln hinsichtlich des Erfüllungsgeschäfts, vgl. unten Fn. 142); *Canaris*, *Festschr. Robert Fischer*, 1979, S. 31, 33; *Wiedemann*, *Gesellschaftsrecht*, Bd. I, 1980, § 8 III 1 a, S. 442; *Immenga*, *Die personalistische Kapitalgesellschaft*, 1970, S. 220; wohl auch OLG München, AG 1980, 272 f. („Kolb Wohnungsbau AG“). Mit gleichem Ansatz, wenn auch mit erheblichen Einschränkungen auf der dinglichen Ebene *Lutter*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 57 Rn. 62–70, vgl. unten Fn. 142. Für Nichtigkeit des

das Verbot von Zuwendungen außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn (§ 57 III AktG) werden als gesetzliche Verbote in dem Sinne verstanden, dass ein Rechtsgeschäft zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär nichtig ist, wenn es gegen diese Verbote verstößt (§ 134 BGB).<sup>138</sup> Hiervon ist offenbar auch der Gesetzgeber ausgegangen, denn die Gesetzesbegründung spricht an anderer Stelle beiläufig von der „bei einer verdeckten Gewinnausschüttung eintretenden Rechtsfolge der Nichtigkeit“.<sup>139</sup> Der aktienrechtliche Rückgewähranspruch (§ 62 I 1 AktG) verdrängt zwar gleichlaufende bürgerlichrechtliche Ansprüche der Gesellschaft wegen ungerechtfertigter Bereicherung des Aktionärs,<sup>140</sup> aber nach überwiegender Ansicht nicht den daneben angenommenen dinglichen Herausgabeanspruch der Gesellschaft.<sup>141</sup> Auf der dinglichen Ebene sind allerdings die Fürsprecher der Nichtigkeit mittlerweile auf dem Rückzug. Manche wollen die Nichtigkeit nur noch bei offenen Verstößen gegen die Vermögensbindung gelten lassen und nicht auch bei verdeckten Vermögenszuwendungen in Form von unausgewogenen Aus-

---

schuldrechtlichen Geschäfts ohne Aussage zur dinglichen Seite OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 448 li. Sp. (AG). Zum alten Recht vgl. die oben in Fn. 124 Genannten.

- 138 OLG München, AG 1980, 272, 273 li. Sp. („Kolb Wohnungsbau AG“); OLG Hamburg, AG 1980, 275, 279 re. Sp.; OLG Düsseldorf, ZIP 1981, 186 re. Sp. sowie LG Düsseldorf, AG 1979, 290, 291 li. Sp. (beide „Augsburger Kammgarn-Spinnerei AG“); ausführlich *Geßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, 131, 140 ff. (aber nur für das Verpflichtungsgeschäft); *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 57 Rn. 71; *Lutter*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 57 Rn. 66; *Henze*, in *Großkomm. AktG*, § 57 Rn. 6, 200; *Canaris*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 31, 33; *Hüffner*, AktG, § 57 Rn. 23, auch § 62 Rn. 9.
- 139 RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks IV/171, 1962, Anlage 1, Begründung zu § 291 II [= § 302 II AktG], S. 223 li. Sp., auch bei *Kropff* (Hrsg.), AktG 1965, § 302, S. 391. Dies bezieht sich allerdings dem Zusammenhang nach auf die schuldrechtliche und nicht auf die dingliche Ebene, vgl. unten S. 248, betr. Betriebspachtvertrag und § 302 AktG.
- 140 OLG Frankfurt a. M., BB 1996, 445, 446 re. Sp. (AG); *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 62 Rn. 26, auch § 57 Rn. 84; *Lutter*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 57 Rn. 62 f. und 67, § 62 Rn. 29; *Henze*, in *Großkomm. AktG*, § 62 Rn. 59, auch § 57 Rn. 204, 224; *Hüffner*, AktG, § 57 Rn. 25, § 62 Rn. 10. Einschränkung *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 103 ff., 112 f.
- 141 *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 62 Rn. 25 und § 57 Rn. 83; *Lutter*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 62 Rn. 29 a. E.; *Henze*, in *Großkomm. AktG*, § 62 Rn. 62, auch § 57 Rn. 204, 223; *Hüffner*, AktG, § 62 Rn. 10, auch § 57 Rn. 25.

tauschgeschäften,<sup>142</sup> und andere lehnen die dingliche Nichtigkeit ganz ab.<sup>143</sup> Wiederum andere gehen einen grundsätzlich neuen Weg, bestreiten die Nichtigkeitsfolge sowohl in schuldrechtlicher als auch in dinglicher Hinsicht und wollen statt einer Gesamtrückabwicklung den Aktionär lediglich zur Teilrückzahlung oder Zuzahlung in Höhe des zuviel Erlangten heranziehen. Gegen die Vermögensbindung verstoße nämlich nicht der Leistungsaustausch als solcher, sondern nur seine wertmäßige Unausgewogenheit, und angeblich müsse daher nur diese Unausgewogenheit ausgeglichen werden.<sup>144</sup> In der Tat hat die Nichtigkeitssanktion manches von ihrer früheren Überzeugungskraft verloren, denn sie war ursprünglich entwickelt worden, um überhaupt erst einen eigenen Rückgewähranspruch der Gesellschaft zu begründen, und seitdem dieser Anspruch ausdrücklich im Gesetz verankert ist, braucht man die alten Nichtigkeitslehren vielleicht nicht mehr.<sup>145</sup>

## 2. Wirksamkeit verfügender Erfüllungsgeschäfte

Verstößt ein Austauschgeschäft zwischen der Aktiengesellschaft und einem Aktionär wegen seiner Unausgewogenheit gegen die Vermögensbindung, so sind die dinglichen oder allgemeiner gesagt verfügenden Erfüllungsgeschäfte wirksam. Das gilt ohne Zweifel für die Verfügung des Aktionärs an die Gesellschaft.<sup>146</sup> Es gilt aber entgegen vielen anders lautenden Stimmen auch

---

142 *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 69 f.; *Gefßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, 131, 143 f.; nicht ganz abgeneigt *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 23 a.E.

143 *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 292 f.; *Joost*, ZHR 149 (1985), 419, 427 f.; *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 85 f.; *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 13–15. Unklar OLG Düsseldorf, ZIP 1981, 186 re. Sp. („Augsburger Kammgarn-Spinnerei AG“).

144 So mit Abweichungen im einzelnen *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 290–293; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 29 II 2 b, S. 891–894; *Wilhelm*, Festschr. Flume, Bd. II, 1978, S. 337, 383 ff., insbesondere S. 387 f.; *Würdinger*, Aktienrecht, 1981, § 9 II 1, S. 38; *Döllner*, BB 1973, 5, 8 li. Sp.; wohl auch *Joost*, ZHR 149 (1985), 419, 435 ff. Mit gleichem Ansatz, aber erheblich einschränkend *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 47–54 und § 57 Rn. 145–148. Nicht eindeutig *Fiedler*, Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften, 1994, S. 13–15. Näher unten S. 247 ff.

145 Dass die Nichtigkeitslehren geschichtlich überholt seien, meinen namentlich *Joost*, ZHR 149 (1985), 419, 423 ff. sowie *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 145 und § 62 Rn. 47.

146 *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 292; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 74; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 210 Fn. 613.

für die Verfügung der Gesellschaft an den Aktionär.<sup>147</sup> Die Frage nach der Gültigkeit oder Nichtigkeit eines Erfüllungsgeschäfts stellt sich zwar oftmals nicht, insbesondere nicht bei Dienstleistungen und bei den vielen Werkleistungen, die durch tatsächliche Handlungen und nicht durch Rechtsgeschäfte erfüllt werden. Und auch bei Geldzahlungen der Gesellschaft scheiden dingliche Herausgabeansprüche in der Regel aus.<sup>148</sup> Wohl aber stellt sich die Frage nach der Wirksamkeit von Erfüllungsgeschäften, wenn die Gesellschaft dem Aktionär eine gegenständliche Sachleistung erbringt. Wäre hier das Erfüllungsgeschäft nichtig, so würde die Gesellschaft Eigentümerin bleiben und könnte einen dinglichen Herausgabeanspruch erheben (§ 985 BGB).

Eine Nichtigkeit des Erfüllungsgeschäfts lässt sich indessen aus dem Gesetz nicht herleiten. Zwar liegt in den Regeln, wonach die Einlagen nicht zurückgewährt werden „dürfen“ (§ 57 I 1 AktG) und nur der Bilanzgewinn verteilt werden „darf“ (§ 57 III AktG), ein gesetzliches Verbot anderweitiger Vermögenszuwendungen an die Aktionäre. Nichtig ist aber ein verbotswidriges Rechtsgeschäft nur, „wenn sich nicht aus dem Gesetz ein anderes ergibt“ (§ 134 BGB), wenn also der Zweck des Verbotsgesetzes die Nichtigkeitsfolge gebietet. Zweck des Aktiengesetzes ist es nicht, bestimmte einzelne Gegenstände im Gesellschaftsvermögen zu halten; die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung schützt das Gesellschaftsvermögen nicht in seiner gegenständlichen Zusammensetzung, sondern nur dem rechnerischen Geldwert nach. Niemand verbietet es der Gesellschaft, Sachen zu veräußern, mag der Erwerber auch Aktionär sein. Verboten ist lediglich die Veräußerung an einen Aktionär zum unangemessen geringen Preis. Gerade auf diese Wert-Preis-Relation bezieht sich das Verbot der Vermögenszuwendung außerhalb des Bilanzgewinns. Und die Frage der Wertangemessenheit gehört nicht zum Inhalt des verfügenden Erfüllungsgeschäfts, sondern zum schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäft, das Leistung und Gegenleistung miteinander verknüpft.<sup>149</sup>

---

147 Streitig, siehe die Nw. oben in Fn. 137, 141–143.

148 Flume, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 292.

149 Eine Nichtigkeit des Erfüllungsgeschäfts lässt sich auch nicht aus der Gesetzesregel herleiten, wonach den Aktionären Zinsen „weder zugesagt noch ausgezahlt“ werden dürfen (§ 57 II AktG), oder wie es schon in Art. 217 I ADHGB 1861/69 hieß, „nicht bedungen, noch ausgezahlt werden“ durften (so aber *Canaris*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 31, 33; zweifelnd *Gefler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, 131, 143 f.; *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 85 f.). Denn gerade bei Zinsen und anderen Geldzahlungen kommt es auf die Wirksamkeit des Erfüllungsgeschäfts in aller Regel nicht an.

Vor allem in der Insolvenz des Aktionärs, einem wichtigen Testfall für die Gültigkeit oder Nichtigkeit des Erfüllungsgeschäfts, zeigt sich, dass man von der Gültigkeit ausgehen muss. Wäre nämlich das Erfüllungsgeschäft nichtig und die Gesellschaft daher Eigentümerin des Leistungsgegenstands geblieben, so könnte sie aufgrund ihres dinglichen Herausgabeanspruchs Aussonderung verlangen (§§ 47 InsO, 985 BGB) und wäre damit besonders gesichert.<sup>150</sup> Es ist jedoch nicht Sinn der aktienrechtlichen Vermögensbindung, die Gesellschaft in der Insolvenz des Aktionärs besser zu stellen als dessen andere Gläubiger,<sup>151</sup> denn diese können genauso schützenswert oder noch schutzwürdiger sein als die Gesellschaft. Deshalb kann man der Gesellschaft bei Verstößen gegen die Vermögensbindung keine Aussonderungsrechte zubilligen.<sup>152</sup>

Man kann auch nicht das verfügende Erfüllungsgeschäft bei offenen Verstößen gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung für nichtig erklären und bei verdeckten Verstößen wirksam sein lassen, wie es manche vorschlagen.<sup>153</sup> Das Verbot von Vermögenszuwendungen außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn und überhaupt die ganze Kapitalerhaltung und Vermögensbindung schützen das Gesellschaftsvermögen so, wie es dem Werte nach besteht, und hängen nicht davon ab, ob die Beteiligten im Falle von Verstößen etwas verbergen wollen. Es führt auch nicht weiter, wenn man mit den verdeckten Verstößen solche verbotenen Vermögenszuwendungen meint, die in Gestalt von unausgewogenen Austauschgeschäften vorkommen, und von offenen Verstößen nur dann spricht, wenn überhaupt keine Gegenleistung geflossen ist, wie wenn die Gesellschaft dem Aktionär einfach etwas schenkt. Beides geht nahtlos ineinander über, unterscheidet sich nur graduell und nicht grundsätzlich.<sup>154</sup> Ob die Gesellschaft entgeltlich oder unentgeltlich leistet, ist ebenso wie die Frage nach der Angemessenheit des Entgelts eine Frage des Verpflichtungsgeschäfts und nicht des verfügenden Vollzugs. So führen die aktienrechtlichen Wertungen immer wieder zur Gültigkeit des Erfüllungsgeschäfts.

---

150 Das begrüßen *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 8 III 1 a, S. 442; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 203, auch § 62 Rn. 44; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 75 a. E.

151 *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 85 f.; *Joost*, ZHR 149 (1985), 419, 428; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 147.

152 *Wilhelm*, Festschr. Flume, Bd. II, 1978, S. 337, 388; *Flume*, Die juristische Person, 1883, § 8 IV 2 c, S. 292 f.

153 So die oben in Fn. 142 Genannten.

154 *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 75 Rn. 75 (die damit aber in beiden Fällen die Nichtigkeit des Erfüllungsgeschäfts begründen wollen).

### 3. Gesamtnichtigkeit und Rückabwicklung von Verpflichtungsgeschäften

Da bei verbotenen Vermögenszuwendungen die verfügenden oder dinglichen Erfüllungsgeschäfte wirksam sind, müssen der Schutz und die Wiederherstellung des Gesellschaftsvermögens beim zugrunde liegenden schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäft zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär ansetzen. Hier besteht Einigkeit, dass der Aktionär eine Leistung, die gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung verstößt, nicht von der Gesellschaft verlangen kann;<sup>155</sup> vielmehr unterliegt die Gesellschaft einem Leistungsverbot.<sup>156</sup> Ist aber das Geschäft einmal durchgeführt, liegen die Dinge nicht mehr so einfach. Hier herrscht Streit, ob das Verpflichtungsgeschäft insgesamt wegen Verstoßes gegen die gesetzliche Vermögensbindung nichtig ist (§ 134 BGB) und beiderseitig erbrachte Leistungen vollständig rückabgewickelt werden müssen, wie die meisten meinen, oder ob lediglich die Unausgewogenheit ausgeglichen werden muss und das Geschäft im übrigen Bestand haben kann, wie die Gegenstimmen annehmen.<sup>157</sup>

Bei dem Meinungsstreit geht es letztlich um die Frage, welche genauen „Leistungen“ der Aktionär an die Gesellschaft „zurückgewähren“ muss (§ 62 I 1 AktG). Da nach überwiegender Ansicht das Austauschgeschäft in vollem Umfang nichtig ist, muss hiernach der Aktionär, wenn er etwa Güter zu billig von der Gesellschaft gekauft hat, alle empfangenen Güter an die Gesellschaft zurückübertragen.<sup>158</sup> Dabei wird der bereicherungsrechtliche Rückgewähranspruch, den die Gesellschaft nach bürgerlichem Recht wegen der Nichtigkeit des Verpflichtungsgeschäfts gegen den Aktionär haben würde, durch den stärkeren aktienrechtlichen Anspruch auf Rückgewähr verdrängt und ersetzt.<sup>159</sup> Im Gegenzug kann der Aktionär den gezahlten Kaufpreis von der Gesellschaft zurückfordern, wenn auch nur nach Bereicherungsrecht (§ 812 I 1 BGB).<sup>160</sup> Entsprechend verhält es sich, wenn der

---

155 BGH WM 1957, 61 re. Sp.; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 206; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 138; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 29 II 2 b aa a. E., S. 893; *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 291.

156 *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 65; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 206; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 138; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 29 II 2 b aa a. E., S. 893.

157 Zum Meinungsstand siehe oben S. 242–244.

158 Siehe die Nw. oben in Fn. 136–139.

159 Siehe die Nw. oben in Fn. 140.

160 *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 62 Rn. 24; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 62 Rn. 43. Zu den Problemen dieser Verknüpfung von aktienrechtlicher und bereicherungsrechtlicher Rückabwicklung siehe unten S. 254 ff.

Aktionär zu teuer an die Gesellschaft verkauft hat; die Gesellschaft erhält dann den vollen Kaufpreis zurück (§ 62 I 1 AktG) und der Aktionär die gelieferten Güter (§ 812 I 1 BGB).

Diese Ansicht, die von einer Gesamtnichtigkeit des schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäfts ausgeht, kann sich unter anderem auf einen Umkehrschluss aus jener gesetzlichen Sonderregel stützen, wonach eine Betriebsverpachtung durch die Gesellschaft nicht deshalb nichtig ist, weil sie wegen eines zu geringen Pachtzinses gegen die Vermögensbindung verstößt (§ 292 III 1 AktG), sondern nur Zuzahlungsansprüche der zu billig verpachtenden Gesellschaft auslöst (§ 302 II AktG). Das Gesetz geht hier davon aus, dass ein solcher Vertrag nach allgemeinen aktienrechtlichen Regeln nichtig sein würde,<sup>161</sup> sonst müsste das Gesetz den Vertrag nicht eigens für wirksam erklären. So hat es der Gesetzgeber auch gemeint.<sup>162</sup> An einer anderen Stelle der Gesetzesbegründung ist sogar allgemein von der „bei einer verdeckten Gewinnausschüttung eintretenden Rechtsfolge der Nichtigkeit“ die Rede.<sup>163</sup> Und dass aus der Nichtigkeit eine Gesamtrückabwicklung folgt, hat der Gesetzgeber ebenfalls angenommen, denn beim Erlass der Regel über den aktienrechtlichen Rückgewähranspruch (§ 62 I 1 AktG) haben die Bestimmungen des BGB über die beiderseitige Rückgewähr empfangener Leistungen beim Rücktritt vom Vertrag Pate gestanden.<sup>164</sup>

Dieser Lehre von der Gesamtnichtigkeit und Gesamtrückabwicklung tritt die Gegenmeinung mit der Erwägung entgegen, dass nicht der Leistungsaustausch als solcher gegen die Vermögensbindung verstoße, sondern nur seine wertsummenmäßige Unausgewogenheit. Der Rückgewähranspruch der Gesellschaft gehe daher nicht notwendig auf eine Gesamtrückabwicklung des Austauschgeschäfts, sondern es genüge ein Ausgleich der Vermögensminderung bei der Gesellschaft. Der Aktionär müsse also nicht die gesamte von der Gesellschaft empfangene Leistung zurückgewähren, sondern nur das zuviel Erlangte, denn nur soweit die Leistung der Gesellschaft dem Werte nach

---

161 *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 89. Anders *Joost*, ZHR 149 (1985), 419, 432–434.

162 RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks. IV/171, 1962, Anlage 1, Begründung zu § 281 III [= § 292 III AktG], S. 217 li. Sp., auch bei *Kropff* (Hrsg.), AktG 1965, § 292, S. 379. Gegen die Maßgeblichkeit dieser Auffassung aber *Joost*, ZHR 149 (1985), 419, 432–434.

163 Und zwar wiederum im Zusammenhang mit den Sonderregeln über die Betriebspacht- und Überlassung, also im Hinblick auf schuldrechtliche Geschäfte: RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks IV/171, 1962, Anlage 1, Begründung zu § 291 II [= § 302 II AktG], S. 223 li. Sp., auch bei *Kropff* (Hrsg.), AktG 1965, § 302, S. 391.

164 Siehe oben bei Fn. 133.



über die Gegenleistung des Aktionärs hinausgeht, verstoße sie gegen die Vermögensbindung, und die gestörte Wertparität könne durch eine bloße Teilrückgewähr oder Zuzahlung von Seiten des Aktionärs wiederhergestellt werden.<sup>165</sup> Wenn zum Beispiel der Aktionär an die Gesellschaft Waren im Wert von 60 zum übersteuerten Preis von 100 verkauft, so genüge es zur Wiederherstellung des Gesellschaftsvermögens, wenn der Aktionär die zuviel empfangenen 40 an die Gesellschaft zurückgibt. Und wenn umgekehrt die Gesellschaft dem Aktionär Waren im Wert von 100 zu billig für 60 verkauft, so könnte der Aktionär 40 zuzahlen oder nur einen Teil der Waren wieder zurückgeben. Diese Wertausgleichslösung kann sich auf die Erwägung stützen, dass das Vermögen der Aktiengesellschaft nur in seinem rechnerischen Wert und nicht in seiner gegenständlichen Zusammensetzung gebunden ist.<sup>166</sup>

Konsequent durchgeführt müsste eine solche Wertausgleichslösung eigentlich bedeuten, dass unausgewogene Austauschvereinbarungen von Gesetzes wegen mit ausgewogenem Inhalt nachgefüllt und aufrechterhalten werden. Aber das Aktienrecht kann nicht einfach vertragsändernd in die Abrede der Parteien eingreifen.<sup>167</sup> Das zeigt sich besonders deutlich, wenn das unausgewogene Geschäft noch nicht abgewickelt ist. Das Gesetz will nicht einen ausgewogenen Leistungsaustausch zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären erzwingen, sondern nur unausgeglichene Zuwendungen der Gesellschaft verhindern.<sup>168</sup> Hierfür genügt es, wenn das Geschäft unterbleibt. Aber auch wenn es schon durchgeführt ist, kann das Recht nicht von oben herab eine Vertragsänderung verfügen und unausgewogene Geschäfte kraft Gesetzes mit ausgewogenem Inhalt nachfüllen. Denn vielleicht hätten die Beteiligten das Geschäft zu ausgewogenen Bedingungen gar nicht vorgenommen, und dann ist die Rückabwicklung, die ja zur Wiederherstellung des Gesellschaftsvermögens ausreicht, der mildere Eingriff in die Privatautonomie und deshalb vorzuziehen.

---

165 So die oben auf S. 244 in Fn. 144 Genannten; namentlich *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 291; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 29 II 2 b, S. 891–894; *Wilhelm*, Festschr. Flume, Bd II, 1978, S. 337, 387 f.

166 Das betonen *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 29 II 2 b, S. 891 f.; *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 291; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 49.

167 *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 66; *Gefßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 140–142; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 148 und § 62 Rn. 51.

168 *Gefßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 141.

Das müssen auch die Fürsprecher des Wertausgleichs einräumen.<sup>169</sup> Als Ausweidlösung entwickeln sie eine sehr eigentümliche Konstruktion. Solange das Verpflichtungsgeschäft noch nicht durchgeführt ist, sollen weder die Gesellschaft noch der Aktionär Erfüllung verlangen können, auch nicht mit angepasster Gegenleistung.<sup>170</sup> Gleichwohl sei das Geschäft nicht etwa nichtig, sondern es trete lediglich „eine Art schwebender Unwirksamkeit“ ein.<sup>171</sup> Nach Durchführung des Geschäfts könne nämlich der Aktionär wählen, ob er den Vertrag insgesamt rückabwickeln will, oder ob er nur den zu Unrecht vereinnahmten Mehrwert an die Gesellschaft erstattet oder durch Zuzahlung ausgleicht und dadurch den Vertrag aufrechterhält.<sup>172</sup> Der Vertrag sei zwar zunächst unwirksam, und die Gesellschaft könne dementsprechend ihre volle Leistung zurückverlangen. Aber der Aktionär habe eine Art von Options- und Gestaltungsrecht und könne den Vertrag doch noch mit ausgewogenem Inhalt in Geltung setzen, wenn er den Wertverlust der Gesellschaft ausgleiche. Der Aktionär soll also die Gesellschaft zu angepassten Bedingungen am Vertrag festhalten können, nicht aber umgekehrt die Gesellschaft den Aktionär.<sup>173</sup> So jedenfalls die Wortführer der Wertausgleichslösung.

Für eine solche schwebende Unwirksamkeit verbotener Vermögenszuwendungen geben jedoch weder das Aktiengesetz noch das Bürgerliche Gesetz-

---

169 *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 291; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 29 II 2 b bb, S. 893; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 148 und § 62 Rn. 51.

170 *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 291.

171 *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 291.

172 *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 8 IV 2 c, S. 291; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 29 II 2 b bb, S. 893 f.

173 *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2002, § 29 II 2 b bb, S. 893 f. – Eine ähnliche, doch gegenüber den vorstehend Genannten stark abgeschwächte Lösung befürwortet *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 145–148 und § 62 Rn. 47–52: Das Geschäft sei entgegen der überlieferten Meinung nicht nichtig. Die Gesellschaft und der begünstigte Aktionär sollen sich in erster Linie um eine Vertragsanpassung bemühen, damit das Geschäft nicht mehr unausgewogen ist. Hierin liege dann zugleich der Wertausgleich von Seiten des Aktionärs und die Rückgewähr im Sinne von § 62 I 1 AktG. Komme indessen die Vertragsanpassung nicht zu Stande, könne keine Seite auf der Durchführung des Wertausgleichs bestehen, so dass dann doch wieder eine Gesamtrückabwicklung erfolgen muss. – Der rechtliche Status des Geschäfts wird hier indessen nicht klar ersichtlich. Und die von *Bayer* vorgeschlagene heilende Vertragsanpassung unterscheidet sich letzten Endes nicht von einer Neuvernahme des Geschäfts zu ausgewogenen Bedingungen, die immer möglich und oft sinnvoll ist, auch wenn man mit der überlieferten Meinung das ursprüngliche Geschäft für nichtig hält.

buch etwas her. Das letztere geht vielmehr mit seiner Regel, wonach ein verbotswidriges Rechtsgeschäft nichtig ist, wenn sich aus dem Gesetz nichts anderes ergibt (§ 134 BGB), von einem klaren Entweder-Oder aus. Je nach dem Zweck des verletzten Verbots kann das Geschäft nur entweder nichtig oder gültig sein. Man könnte sich natürlich auf den Standpunkt stellen, dass die überlieferte bürgerlichrechtliche Vertragslehre hinter einem höheren Anliegen des Aktienwesens zurückstehen müsse. Doch wäre es keine gute Aktienpraxis, der die Wertausgleichslösung mit ihrer schwebenden Unwirksamkeit Vorschub leisten würde. Es ergibt zwar vom Ansatz her einen Sinn, dem Parteiwillen insoweit Geltung zu verschaffen, als das Recht es erlaubt. Aber dazu braucht man keine schwebende Unwirksamkeit und keine einseitigen Optionsrechte des Aktionärs. Die Beteiligten können ja jederzeit einen neuen Vertrag mit angemessenem Preis-Leistungsverhältnis schließen und so den Leistungsaustausch doch noch zu Wege bringen, wenn beide Seiten das wollen. Im Einzelfall mag die Gesellschaft sogar nach Treu und Glauben gehalten sein, mit dem Aktionär neu zu verhandeln, wenn sich ein Geschäft nachträglich als unwirksame Zuwendung von Gesellschaftsvermögen erweist,<sup>174</sup> denn der Leistungsaustausch als solcher ist erlaubt, und die Gesellschaft hat ihn gewollt, so dass sie sich möglicherweise treuwidrig verhält, wenn sie Neuverhandlungen nunmehr grundlos verweigert, obwohl sie im Vergleich zur ursprünglichen Vereinbarung nur gewinnen kann. Man darf jedoch dem Aktionär keine einseitige Gestaltungsmacht geben, die Gesellschaft am Vertrag festzuhalten,<sup>175</sup> weil gerade dies im Verhältnis zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär unausgewogen wäre und dem Zweck des Gesetzes widersprechen würde, Unausgewogenheiten zu Lasten der Gesellschaft zu verhindern.

Eine einseitige Gestaltungsmacht des Aktionärs würde die Verhandlungsposition der Gesellschaft untergraben. Angenommen die Gesellschaft hat dem Aktionär ein Vermögensgut zu einem Preis verkauft, der eindeutig zu niedrig ist, und nachdem die Beteiligten dies haben einsehen müssen, erwägen sie nunmehr, den Leistungsaustausch zu angemessenen Bedingungen doch noch durchzuführen. Aber der „wahre“ Wert des Guts steht nicht genau fest. Die Beteiligten haben insoweit einen Beurteilungs- und Verhandlungsspielraum.<sup>176</sup> Dann kommt es darauf an, wer diesen Spielraum dominiert. Lässt man mit der überlieferten Ansicht den Kaufvertrag nichtig sein, so kann die Gesellschaft vom Aktionär denjenigen Betrag als neuen Kaufpreis verlangen, den sie für angemessen und durchsetzbar hält; sonst nimmt sie

---

174 Ähnlich *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 52.

175 Ebenso *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 51.

176 Siehe oben S. 230 f.

das Vermögensgut zurück.<sup>177</sup> Dürfte dagegen der Aktionär einseitig die Gesellschaft am Vertrag festhalten, so könnte er ihr gegenüber auftrumpfen und nur diejenige Zuzahlung anbieten, die den neuen Gesamtkaufpreis gerade eben in die untere Marge des zulässigen Bewertungsspielraums hebt. Oder er kann die Neuverhandlungen hinziehen und dabei die Planungsunsicherheit auf Seiten der Gesellschaft ausnutzen, die nicht weiß, ob sie sich auf eine Rückkehr des Guts einrichten soll oder nicht. Das widerspricht dem Zweck des Gesetzes, das Vermögen der Aktiengesellschaft zu schützen.

Man muss es daher bei der überlieferten bürgerlichrechtlichen Vertragslehre belassen und ein Verpflichtungsgeschäft, das gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung verstößt, insgesamt für nichtig erachten (§ 134 BGB), so dass eine Gesamtrückabwicklung erfolgen muss. Die abweichende Wertausgleichslösung ist zwar vom theoretischen Grundgedanken her nicht ganz schlecht, denn gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung verstößt in der Tat nicht die Verpflichtung zum Leistungsaustausch als solchen, sondern nur die wertsommenmäßige Unausgewogenheit. Aber es gibt keinen gangbaren Weg, der Wertunausgewogenheit entgegen zu treten, ohne die Verpflichtungsgrundlage für den Leistungsaustausch insgesamt in Mitleidenschaft zu ziehen. Eine unausgewogene Preis-Leistungs-Vereinbarung verstößt gegen das Verbot von Leistungen der Gesellschaft außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn (§ 57 AktG) und damit gegen ein gesetzliches Verbot. Deshalb ist die schuldrechtliche Preis-Leistungs-Vereinbarung nichtig (§ 134 BGB). Die Nichtigkeit der Preis-Leistungs-Vereinbarung aber führt notwendig zur Nichtigkeit des ganzen Verpflichtungsgeschäfts über den Leistungsaustausch, denn sie bildet den Kern dieses Geschäfts; kein Teil desselben könnte nach dem Wegfall jener Vereinbarung noch für sich genommen Bestand haben.<sup>178</sup> Und die Gesamtnichtigkeit des Austauschgeschäfts führt dazu, dass Leistung und Gegenleistung in vollem Umfang rückabgewickelt werden müssen. Hat also die Gesellschaft dem Aktionär Waren zu billig verkauft und übereignet, so muss der Aktionär die Waren an die Gesellschaft zurückübereignen (§ 62 I AktG), und die Gesellschaft muss dem Aktionär den Preis erstatten (§ 812 I 1 BGB), wenn die Parteien das Geschäft nicht zu angemessenen Bedingungen neu vornehmen.

Ist die von einer Seite erbrachte Sachleistung nicht mehr gegenständlich im Vermögen des Empfängers vorhanden, oder lässt sich der Leistungsgegenstand seiner Art nach nicht zurückgewähren, so muss der Rückgewährschuldner den Wert des Empfangenen in Geld ersetzen. Für den bereiche-

---

177 Ebenso im Ergebnis *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 51.

178 *Geßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 140 f.

rungsrechtlichen Rückgewähranspruch des Aktionärs gegen die Gesellschaft ist das im Gesetz eigens ausgesprochen (§ 818 II BGB). Es gilt aber auch für den aktienrechtlichen Rückgewähranspruch der Gesellschaft gegen den Aktionär, denn auch dieser Anspruch zielt nicht nur auf den einzelnen zugewendeten Gegenstand, sondern will vor allem die Wertsumme des Gesellschaftsvermögens wieder herstellen. Zum Tragen kommt die Verpflichtung des Aktionärs zum Wertersatz namentlich, wenn die Gesellschaft dem Aktionär Dienst- oder Werkleistungen oder sonstige Zuwendungen erbracht hat, die sich als solche nicht mehr zurückgewähren lassen.<sup>179</sup> Das folgt aus einer Analogie zu den bürgerlichrechtlichen Regeln über den Rücktritt vom Vertrag,<sup>180</sup> an denen sich der aktienrechtliche Rückgewähranspruch der Gesellschaft orientiert,<sup>181</sup> und wonach der Schuldner statt der Rückgewähr Wertersatz zu leisten hat, soweit die Rückgewähr nach der Natur des Erlangten ausgeschlossen ist (§ 346 II Nr. 1 BGB). Darüber hinaus greift die Verpflichtung zum Wertersatz bei verbotenen Vermögenszuwendungen richtigerweise auch bei Sachen, die der empfangende Aktionär weiterveräußert oder verbraucht hat, oder die ihm in den Händen zerronnen oder abhanden gekommen sind.<sup>182</sup> Das ist zwar bestritten. Nach überwiegender Ansicht sollen hier die bürgerlichrechtlichen Bestimmungen über die Unmöglichkeit der Leistung gelten (§§ 275–285 BGB), so dass der Aktionär nur bei Verschulden Ersatz leisten müsste (§ 280 I 2 BGB) und von seiner Rückgewährpflicht ersatzlos frei würde, wenn deren Erfüllung ohne sein Verschulden unterbleibt.<sup>183</sup> Dies wäre jedoch unvereinbar mit dem Schutz des Gesell-

179 *Henze*, in Großkomm. AktG, § 62 Rn. 41; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 62 Rn. 23; *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 62 Rn. 26; *Hüffer*, AktG, § 62 Rn. 9. Mit Einschränkungen auch *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 53 (vgl. Fn. 180).

180 *Henze*, *Hefermehl/Bungeroth*, *Lutter und Hüffer*, je a. a. O. – Dem gegenüber orientiert sich *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 53 an dem Rechtsgedanken der §§ 818 II und IV, 819 BGB und befürwortet eine verschuldensunabhängige Wertersatzhaftung des Aktionärs nur dann, wenn der Aktionär um die Verbotswidrigkeit der erlangten Leistung wusste. Dem steht jedoch die aktienrechtliche und deshalb speziellere Wertung des § 62 I 2 AktG entgegen, wonach es nur beim Empfang von Dividenden (und nicht auch von unausgewogenen Austauschleistungen) auf die Kenntnis des Aktionärs vom Rechtsverstoß ankommt.

181 Vgl. oben S. 241.

182 *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 53 (allerdings nur bei Kenntnis des Aktionärs vom Rechtsverstoß (vgl. Fn. 180)).

183 So *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 62 Rn. 22; *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 62 Rn. 26; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 62 Rn. 40; *Hüffer*, AktG, § 62 Rn. 9. Zu recht kritisch *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 99 f.

schaftsvermögens, den die aktienrechtliche Vermögensbindung gerade ohne Rücksicht auf ein Verschulden des Aktionärs gewährleisten will (§ 57 AktG) und hierbei sogar den gutgläubigen Aktionär ganz weit gehend in die Pflicht nimmt (§ 62 I AktG). Man sollte sich deshalb auch hier an den Regeln über den Rücktritt vom Vertrag orientieren, die dem Rückgewährschuldner eine verschuldensunabhängige Wertersatzpflicht auferlegen, wenn er den empfangenen Gegenstand verbraucht, veräußert, belastet, verarbeitet oder umgestaltet hat (§ 346 II Nr. 2 BGB), oder wenn der empfangene Gegenstand sich verschlechtert hat oder untergegangen ist (§ 346 II Nr. 3 BGB).<sup>184</sup>

Nicht ganz selten werden hiernach sowohl der aktienrechtliche Rückgewähranspruch der Gesellschaft gegen den Aktionär als auch der bereicherungsrechtliche Gegenanspruch des Aktionärs auf Geld gerichtet sein. Wenn etwa die Gesellschaft dem Aktionär ein Haus im Wert von 100 für einen Werklohn von 60 baut, so kann die Gesellschaft vom Aktionär den Wert ihrer Bauleistung zurückverlangen, also einen Geldbetrag von 100 (§ 62 I 1 AktG), und der Aktionär hat umgekehrt einen bereicherungsrechtlichen Anspruch gegen die Gesellschaft auf den gezahlten Werklohn von 60 (§ 812 I 1 BGB). Beide Geldansprüche vermischen sich nicht einfach zu einem Anspruch der Gesellschaft auf Ausgleich der Wertdifferenz von 40, sondern stehen sich selbständig gegenüber, zumal der aktienrechtliche Rückgewähranspruch der Gesellschaft härter ist als der bereicherungsrechtliche Gegenanspruch des Aktionärs. Das zeigt sich nicht zuletzt daran, dass der Aktionär seinen Anspruch nicht einseitig gegen den Rückgewähranspruch der Gesellschaft aufrechnen kann (§ 66 I-II AktG). Wohl aber kann die Gesellschaft aufrechnen.<sup>185</sup> Sie wird dies bei wechselseitigen Geldforderungen meist auch tun, und wenn sie vom Aktionär nur die Wertdifferenz einfordert, kann man das im Zweifel als Aufrechnungserklärung auslegen.

#### 4. Gegenansprüche des Aktionärs auf Bereicherungsausgleich

Eine Rückabwicklung der beiderseitig erbrachten Leistungen sowohl der Gesellschaft als auch des Aktionärs wirft das Problem auf, dass sich der aktienrechtliche Rückgewähranspruch der Gesellschaft gegen den Aktionär (§ 62 I 1 AktG) und der gegenläufige bürgerlichrechtliche Anspruch des

---

184 Vgl. zu den Wertersatzregeln des Rücktrittsrechts *T. Bezzemberger*, in Erman, BGB, § 346 Rn. 4–12.

185 Nach herrschender Ansicht soll allerdings die Gesellschaft einen Anspruch aus § 62 I 1 AktG grundsätzlich nur dann gegen einen Gegenanspruch des Aktionärs aufrechnen können, wenn dieser Gegenanspruch fällig, einredefrei und vor allem auch in dem Sinne vollwertig ist, dass die Gesellschaft den Anspruch ohne weiteres erfüllen könnte; siehe *Hüffer*, AktG, § 66 Rn. 6 f. m. w. Nw.

Aktionärs wegen ungerechtfertigter Bereicherung der Gesellschaft (§ 812 I 1 BGB)<sup>186</sup> voneinander unterscheiden und vom Gesetz nicht immer gut aufeinander abgestimmt sind.

So kann nach bürgerlichem Recht „das zum Zwecke der Erfüllung einer Verbindlichkeit Geleistete ... nicht zurückgefordert werden, wenn der Leistende gewusst hat, dass er zur Leistung nicht verpflichtet war“ (§ 814 BGB), also um die Unwirksamkeit des zugrunde liegenden Verpflichtungsgeschäfts wusste. Dieser Rückforderungsausschluss bei Leistungen in Kenntnis der Nichtschuld gilt jedoch richtiger Weise nicht für einen Aktionär, der im Rahmen der Rückabwicklung einer verbotenen Vermögenszuwendung seine Leistung von der Aktiengesellschaft zurückverlangt. Der bürgerlichrechtliche Rückforderungsausschluss beruht auf der Vorstellung, dass der Leistende sich selbstwidersprüchlich verhalten würde und deshalb nicht schutzbedürftig sei, wenn er seine Leistung erst in Kenntnis der Nichtschuld erbringt und sie dann wiederhaben will.<sup>187</sup> Dies passt nicht für Fälle, in denen die Leistung in der Erwartung erbracht wurde, dass auch die andere Seite eine zugesagte Gegenleistung bewirken werde,<sup>188</sup> denn dann handelt der Leistende nicht selbstwidersprüchlich, wenn er beim Ausbleiben oder bei Rückforderung dieser Gegenleistung auch die eigene Leistung zurückfordert. Letztlich passt der bürgerlichrechtliche Rückforderungsausschluss bei Leistung in Kenntnis der Nichtschuld überhaupt nicht für gescheiterte Austauschverträge. Er passt zumindest nicht für die Rückabwicklung unausgewogener Austauschgeschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären. Denn die Gesellschaft kann dasjenige, was sie an den Aktionär geleistet hat, immer und zwingend zurückfordern (§ 62 I 1 AktG). Um ausgewogen zu bleiben, muss dann das Recht auch dem Aktionär seinen gegenläufigen Rückgewähranspruch belassen. Das Recht will das Gesellschaftsvermögen wiederherstellen, nicht aber den Aktionär bestrafen und die Gesellschaft auf seine Kosten bereichern.

Ebenso wenig scheidet der bereicherungsrechtliche Herausgabeanspruch des Aktionärs gegen die Gesellschaft an der weiteren bürgerlichrechtlichen Regel, wonach im Allgemeinen eine Rückforderung ausgeschlossen ist, wenn der Leistende selber gegen ein gesetzliches Verbot verstößt (§ 817 Satz 2 BGB). Der Rückforderungsausschluss ist hier von dem Gedanken getragen, dass die Rechtsordnung auf ein Eingreifen verzichten solle, wenn

---

186 Vgl. oben Fn. 160.

187 BGH, BGHZ 73, 202, 204; *Larenz/Canaris*, Lehrbuch des Schuldrechts, Bd. II/2, 1994, § 68 III 1 a, S. 160 f.

188 BGH, JZ 1971, 556 re. Sp.; BGHZ 73, 202, 204 f.

sich der Anspruchsführer selbst außerhalb der Rechtsordnung gestellt hat.<sup>189</sup> Diese ohnehin fragwürdige Bestimmung passt nicht für die Rückabwicklung verbotener Vermögenszuwendungen der Aktiengesellschaft an einen Aktionär. Der Gesetzesverstoß liegt hier seinem Schwerpunkt nach nicht in der Leistung des Aktionärs an die Gesellschaft, sondern in der Gegenleistung der Gesellschaft an den Aktionär. Und die Rechtsordnung greift in Form des Aktiengesetzes gerade in den Leistungsaustausch ein, denn die Gesellschaft kann ihre Leistung ohne Einschränkung vom Aktionär zurückverlangen (§ 62 I 1 AktG), ohne dass sie sich den eigenen Gesetzesverstoß entgegenhalten lassen müsste. Der Vorstand ist sogar verpflichtet, diesen Anspruch der Gesellschaft geltend zu machen (§ 93 I 1 AktG). Auch hier muss daher das Recht, um ausgewogen zu bleiben, dem Aktionär seinen Gegenanspruch belassen. Die bürgerlichrechtlichen Rückforderungsausschlüsse treten im Rahmen der aktienrechtlich geprägten Gesamtregelung zurück.

Andere Unausgewogenheiten zwischen Aktienrecht und Bereicherungsrecht lassen sich dagegen nicht so leicht beheben. Der Anspruch des Aktionärs auf Bereicherungsausgleich ist schwächer als der gegenläufige aktienrechtliche Rückgewähranspruch der Gesellschaft. Das Gegeneinander von Aktienrecht und Bereicherungsrecht führt namentlich dann zu Problemen, wenn die Gesellschaft nach der Vornahme eines unausgewogenen Austauschgeschäfts mit einem Aktionär in die Insolvenz gerät. Dann kann der Insolvenzverwalter über das Vermögen der Gesellschaft deren Rückgewähranspruch uneingeschränkt gegen den Aktionär geltend machen, während dieser mit seinem gegenläufigen bereicherungsrechtlichen Anspruch gegen die Gesellschaft grundsätzlich nur Insolvenzgläubiger ist und daher auf die Verteilungsquote angewiesen bleibt, was den Anspruch fast immer ganz weit gehend entwertet.<sup>190</sup> Für gewöhnlich beugt das Recht solchen Situationen vor, indem es selbst noch in der Insolvenz weit reichende Aufrechnungsmöglichkeiten eröffnet. Wenn ein Insolvenzgläubiger seinerseits etwas zur Insolvenzmasse schuldet, kann er normalerweise aufrechnen (§§ 94–96 InsO) und so seinen eigentlich entwerteten Gläubigeranspruch doch noch zum Nennbetrag verwerten. Bei den verbotenen Vermögenszuwendungen in Form von unausgewogenen Geschäften der Gesellschaft mit Aktionären steht dem jedoch die aktienrechtliche Regel entgegen, dass der Aktionär gegen den Rückgewähranspruch der Gesellschaft nicht aufrechnen kann (§ 66 I–II AktG). Der Aktionär müsste also die von der Gesellschaft empfangene

---

189 *Larenz/Canaris*, Lehrbuch des Schuldrechts, Bd. II/2, 1994, § 68 III 3 a, S. 162.

190 Auch wenn der Anspruch des Aktionärs eigentlich nicht auf Geld geht, wird er in der Insolvenz der Gesellschaft in Geld umgerechnet und nur mit der Insolvenzquote bedient (§§ 45, 187 InsO).



Leistung in voller Höhe zurückgewähren und könnte die seinerseits erbrachte Gegenleistung nur in Höhe der meist sehr schmalen Insolvenzquote zurückfordern, hätte also im Ergebnis seine Leistung umsonst an die Gesellschaft erbracht.

Eine solche einseitige Rückgewährpflicht nur des Aktionärs entspricht nicht dem Sinn und Zweck der Regeln über die Rückgewähr verbotener Vermögenszuwendungen. Diese Regeln wollen den Wert des Gesellschaftsvermögens so wiederherstellen, wie er ohne das verbotene Geschäft sein würde, aber sie wollen nicht das Gesellschaftsvermögen vergrößern und den Aktionär bestrafen. Eine Lösung des Problems lässt sich in Anlehnung an das Insolvenzrecht entwickeln, und zwar aus den gesetzlichen Bestimmungen über die Insolvenzanfechtung. Hiernach kann der Insolvenzverwalter bestimmte nachteilige Rechtsgeschäfte des Schuldners anfechten und dadurch nachträglich hinfällig machen, wenn sie im Vorfeld der Insolvenz das Vermögen des Schuldners und damit die spätere Masse ungebührlich geschmälert haben (§§ 129 ff. InsO). Diese Bestimmungen bedenken auch den Fall, dass der Anfechtungsgegner, der auf anfechtbare Weise etwas aus dem Schuldnervermögen erlangt hat, und deshalb das Empfangene zur Insolvenzmasse zurückgewähren muss (§ 143 I InsO), seinerseits eine Gegenleistung an den Schuldner erbracht hat. Nach allgemeinen Regeln würde dann der Anfechtungsgegner in der gleichen Lage sein wie der Aktionär in den soeben angesprochenen Fällen; er müsste dasjenige, was er erhalten hat, in vollem Umfang zur Insolvenzmasse zurückgewähren, könnte aber seine Gegenleistung nur als gewöhnlicher Insolvenzgläubiger zurückfordern und würde mit diesem Anspruch regelmäßig sehr weit gehend ausfallen, so dass er im Ergebnis das Empfangene umsonst zurückgewähren müsste. Diesem unausgewogenen Ergebnis tritt das Recht der Insolvenzanfechtung mit einer Bestimmung entgegen, die den Anfechtungsgegner unter bestimmten Voraussetzungen vom bloßen Insolvenzgläubiger zum bevorzugten Massegläubiger erhebt, der vorweg aus der Insolvenzmasse bedient wird. Die dem Anfechtungsgegner gebührende „Gegenleistung“, so heißt es in der Insolvenzordnung, „ist aus der Insolvenzmasse zu erstatten, soweit sie in dieser noch unterscheidbar vorhanden ist oder soweit die Masse um ihren Wert bereichert ist“ (§ 144 II 1 InsO).

Diese Regel lässt sich für die Rückabwicklung verbotener Vermögenszuwendungen in der Insolvenz der Gesellschaft entsprechend heranziehen, weil hier das Grundproblem ähnlich wie bei der Insolvenzanfechtung ist. In beiden Fällen geht es um den Schutz eines Vermögens vor nachteiligen und deshalb nicht bestandsfesten Austauschgeschäften des Vermögensinhabers. Hier wie dort soll dieser Schutz nur zur Wiederherstellung des Vermögens

in dem Umfang führen, wie es ohne das nachteilige Geschäft bestehen würde, nicht dagegen zu einer Vermögenserweiterung auf Kosten des Austauschempfängers. Auch der Aktionär, der durch ein unausgewogenes Austauschgeschäft eine verbotene Vermögenszuwendung von der Gesellschaft erlangt hat, und im Falle einer späteren Insolvenz der Gesellschaft das Empfangene nunmehr zur Insolvenzmasse zurückgewähren muss (§ 62 I 1 AktG), kann daher seine Gegenleistung vorweg aus der Masse zurückfordern, soweit sie dort noch als solche vorhanden ist oder soweit die Masse um ihren Wert bereichert ist.

#### **IV. Rechtsvergleichende Betrachtung**

Wie sich gezeigt hat, verstoßen nach deutschem Recht Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären, die zu Lasten der Gesellschaft unausgewogen sind, ebenso wie unrechtmäßige Dividendenausschüttungen gegen die aktienrechtliche Kapitalerhaltung und Vermögensbindung (§ 57 AktG) und lösen einen Rückgewähranspruch der Gesellschaft gegen den empfangenden Aktionär aus (§ 62 AktG). Diese Regeln sind in Deutschland so allgemein anerkannt, dass kaum noch jemand nach ihrer inneren Berechtigung und nach möglichen Alternativen fragt. Dabei sind solche Regeln außerhalb Deutschlands alles andere als selbstverständlich. Ganz alleine steht das deutsche Recht zwar nicht. Auch das schweizerische Aktienrecht beurteilt Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären unter dem Gesichtspunkt der Vermögensbindung und in Anlehnung an die Beschränkung von Dividendenausschüttungen. Ähnlich wie in Deutschland müssen in der Schweiz die Aktionäre Dividenden zurückerstatten, die sie ungerechtfertigt und bösgläubig bezogen haben.<sup>191</sup> Und daran anknüpfend heißt es dann im schweizerischen Gesetz, die Aktionäre „sind auch zur Rückerstattung anderer Leistungen der Gesellschaft verpflichtet,“ soweit solche Leistungen „in einem offensichtlichen Missverhältnis zur Gegenleistung und zur wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft stehen.“<sup>192</sup> In den meisten anderen Rechtsordnungen werden jedoch unausgewogene Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären nicht einfach mit verbotenen Dividendenzahlungen gleichgesetzt und durch eine allgemeine Rückerstattungspflicht der Aktionäre sanktioniert, sondern das Recht geht dort andere Wege.

---

191 Art. 678 I Schweizerisches Obligationenrecht.

192 Art. 678 II Schweizerisches Obligationenrecht. Vgl. zu dieser Bestimmung auch oben S. 231.

## 1. Zurückhaltung der Europäischen Kapitalrichtlinie

Die europäische Kapitalrichtlinie spricht das Problem der Zuwendung von Gesellschaftsvermögen durch unausgewogene Geschäfte mit Aktionären nicht eigens an. Sie verbietet lediglich „Ausschüttungen“, die zu Lasten des Grundkapitals oder zu Lasten der nach dem jeweiligen nationalen Recht gebundenen Rücklagen gehen (Art. 15 I a KapRiLi).<sup>193</sup> Und die Kapitalrichtlinie verpflichtet die Aktionäre zur Rückgewähr von „Ausschüttungen“, die sie entgegen diesem Verbot bösgläubig empfangen haben (Art. 16 KapRiLi). Der Begriff der Ausschüttung oder, wie es in der englischen und den romanischen Richtlinienfassungen heißt, der „Distribution“ umfasst nach den Worten der Richtlinie „insbesondere die Zahlung von Dividenden und von Zinsen für Aktien“ (Art. 15 I d KapRiLi). Ob hierunter auch Zuwendungen an Aktionäre in Gestalt von unausgewogenen Austauschgeschäften fallen, ist fraglich.<sup>194</sup> Dem deutschen Rechtsdenken mit seinem lockeren Verhältnis zum Gesetzeswortlaut und seiner teleologisierenden Analogiefreude fällt es nicht schwer, geschäftliche Zuwendungen an Aktionäre mit Ausschüttungen gleichzusetzen, denn im Ergebnis ist es gleichgültig, ob die Aktionäre Gesellschaftsvermögen in Form von Dividenden oder durch unausgewogene Geschäfte entnehmen. Das Problem liegt nur darin, dass in den anderen europäischen Ländern nur selten jemand auf die Idee kommt, solche unausgewogenen Geschäfte als ‚Distribution‘ zu werten und am Maßstab der Kapitalerhaltung oder Vermögensbindung zu messen. Man geht die Frage vielmehr ganz überwiegend unter anderen Gesichtspunkten an, wie sich gleich näher zeigen wird. Das führt zu einer gewissen Scheu, das deutsche Rechtsdenken zum gesamteuropäischen Maßstab zu erheben.

Selbst wenn man Geschäfte zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär, die dem Wert nach zu Gunsten des Aktionärs unausgewogen sind, ebenso wie Dividendenausschüttungen den Regeln über die Kapitalerhaltung unterwirft, würde dies nach der europäischen Kapitalrichtlinie nur begrenzt weiterführen. Anders als das deutsche Gesetz mit seiner Beschränkung zulässiger Vermögensverteilungen auf den Bilanzgewinn (§ 57 III AktG) verhängt nämlich die Kapitalrichtlinie keine formale Gesamtvermögensbindung,

---

<sup>193</sup> Vgl. oben S. 25 ff.

<sup>194</sup> Bejahend *Schön*, Festschr. Kropff, 1997, S. 285, 291–293; *Mülbert*, Festschr. Lutter, 2000, S. 535, 545 ff.; *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2003, Rn. 165 f.; *ders.*, ZGR 2003, 724, 731 f.; *Veil*, WM 2003, 2169, 2171 li. Sp. Verneinend *Ullrich*, Verdeckte Vermögensverlagerungen in den Aktien- und GmbH-Rechten Frankreichs, Belgiens und Deutschlands, 1994, S. 14–16; *Drinkuth*, Die Kapitalrichtlinie, 1998, S. 184 ff.

sondern nur eine materielle Kapitalerhaltung in Höhe einzelner gebundener Kapitalposten, und zwar in Höhe des Grundkapitals und bestimmter gebundener Rücklagen, wobei es die Richtlinie den nationalen Rechten überlässt, welche Rücklagen gebunden und welche ausschüttungsfähig sind (Art. 15 I a und c KapRiLi).<sup>195</sup> Man müsste daher im Hinblick auf die Kapitalrichtlinie danach unterscheiden, zu Lasten welcher Kapitalposten eine geschäftliche Zuwendung der Gesellschaft an Aktionäre geht.<sup>196</sup> Höhlt sie das Grundkapital oder die gebundenen Rücklagen aus, so mag man dies möglicherweise als einen Verstoß gegen die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung werten. Anders dagegen, wenn die Gesellschaft über das gebundene Eigenkapital hinaus noch über freies, ausschüttungsfähiges Eigenkapital verfügt. Gegen unausgewogene Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären, die nur das freie Vermögen der Gesellschaft vermindern, lässt sich die europäische Kapitalrichtlinie nicht ins Feld führen, denn die Kapitalerhaltungsregeln der Richtlinie sagen nichts über eine formale Bindung dieses ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens.

An anderer Stelle sagt allerdings die Kapitalrichtlinie auch etwas zum Umgang der Gesellschaft mit ihrem verteilbaren Vermögen, wenn auch in recht allgemeiner Form, nämlich dass die Aktionäre gleichmäßig zu behandeln sind (Art. 42 KapRiLi). Diesem Gebot der gleichmäßigen Behandlung, das auch im deutschen Aktiengesetz ausgesprochen ist (§ 53a AktG), werden geschäftliche Sonderzuwendungen an einzelne Aktionäre nicht gerecht, so dass die europäische Kapitalrichtlinie solchen Geschäften entgegensteht.<sup>197</sup> Aber aus dem Gleichbehandlungsgebot alleine folgt noch keine formale Gesamtvermögensbindung im Sinne des deutschen Rechts, kein schlichtes Verbot geschäftlich eingekleideter Zuwendungen von Gesellschaftsvermögen an Aktionäre, und auch keine zwingende Rückgewährpflicht. Der Gleichheitssatz verbietet ja nicht die geschäftliche Zuwendung als solche, sondern nur ihre Ungleichmäßigkeit.<sup>198</sup> Und was die Wiederherstellung des Gleichmaßes betrifft, so ist das Gleichheitsgebot flexibel und würde es anstelle einer Rückgewähr von Seiten des Begünstigten grundsätzlich auch genügen lassen, wenn die Benachteiligten gleiche oder gleichwertige Vorteile erhal-

---

195 Siehe oben S. 25 ff.

196 Das kann zwar im Einzelfall schwierig sein, weil sich die Kapitalgliederung der Gesellschaft mit ihrer Unterscheidung zwischen gebundenem und freiem Eigenkapital aus dem Jahresabschluss ergibt, und dieser nur einmal jährlich aufgestellt wird, aber die Unterscheidung ist nicht grundsätzlich unmöglich, vgl. KG, NZG 2000, 1224, 1225 zum GmbH-Recht, dort auch zur Darlegungs- und Beweislast.

197 Ebenso *Schön*, Festschr. Kropff, 1997, S. 285, 293.

198 So auch *Mülbert*, Festschr. Lutter, 2000, 535, 546.

ten.<sup>199</sup> Außerdem ist eine ungleichmäßige Behandlung im Allgemeinen zulässig, wenn die Benachteiligten einwilligen, und ebenso können diese den Vorgang nachträglich genehmigen und auf Rückgewähr- oder Ausgleichsansprüche verzichten. All dies schließt jedoch das deutsche Aktiengesetz aus. Eine verbotene Sonderzuwendung der Gesellschaft an einzelne Aktionäre wird nicht geheilt, wenn auch die anderen Aktionäre entsprechende Sonderzuwendungen bekommen, sondern die begünstigten Aktionäre müssen die Zuwendungen zwingend an die Gesellschaft zurückgewähren (§ 62 I AktG) und können von dieser Verpflichtung nicht befreit werden (§ 66 I–II AktG), auch nicht wenn alle übrigen Aktionäre zustimmen. Das deutsche Verbot von Vermögenszuwendungen außerhalb des Bilanzgewinns und das hieraus abgeleitete Verbot von unausgewogenen Geschäften zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären gehen also weiter als der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung. Sie lassen sich nicht auf die Europäische Kapitalrichtlinie gründen, sondern sind eigenständiges deutsches Recht.

## 2. Lösungsansätze im Ausland

### a) Direktorenverantwortung und Kapitalerhaltung in Großbritannien

Wie wenig eine allgemeine Rückgewährpflicht der Aktionäre bei unausgewogenen Geschäften mit der Gesellschaft einfach aus der Natur der Sache oder aus der Logik der Aktiengesellschaft folgt, zeigt vor allem das britische Recht, das seine Lösungen auf anderen Wegen sucht und nicht in erster Linie auf eine Bindung des Gesellschaftsvermögens gegenüber den Aktionären aufbaut. Es gibt dort keine allgemeine und eigenständige Aktionärhaftung bei irregulären Vermögenszuwendungen der Gesellschaft. Vielmehr knüpft das britische Kapitalgesellschaftsgesetz in erster Linie an die treuhänderische Verantwortung und an die Sorgfaltspflichten der Direktoren an, wenn es um den Schutz des Gesellschaftsvermögens geht. Um unausgewogene Geschäfte zu Lasten der Gesellschaft zu verhindern, enthält das britische Gesetz einen langen Abschnitt über die Inhalts- und Ausgewogenheitskontrolle von Geschäften der Gesellschaft, bei denen Eigeninteressen der Direktoren im Spiel sind.<sup>200</sup> Die betroffenen Direktoren müssen alle unmittelbaren oder mittelbaren Eigeninteressen dem gesamten Direktorenrat offenlegen, der auf Seiten der Gesellschaft über die Vornahme des Geschäfts entscheidet.<sup>201</sup> Das gilt etwa auch dann, wenn der betroffene Direktor Teilhaber

---

199 G. Hueck, Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im Privatrecht, 1958, S. 300 ff.

200 Companies Act 1985, sections 311–347 („Enforcement of fair dealing by directors“).

201 Companies Act 1985, section 317.

eines anderen Unternehmens ist, mit dem die Gesellschaft das Geschäft vornimmt. Des weiteren bedürfen größere Güterumsatzgeschäfte zwischen der Gesellschaft und einem Direktor der Zustimmung durch die Generalversammlung; sonst kann die Gesellschaft das Geschäft anfechten, und der beteiligte Direktor sowie die übrigen Direktoren, die das Geschäft auf Seiten der Gesellschaft abgeschlossen haben, müssen die gezogenen Vorteile an die Gesellschaft herausgeben und ihr alle Nachteile ersetzen, wenn sie von dem Gesetzesverstoß wussten.<sup>202</sup> Entsprechendes gilt für Großgeschäfte der Gesellschaft mit einer anderen Körperschaft, an welcher ein Direktor zu mindestens einem Fünftel beteiligt ist.<sup>203</sup> Solche Anfechtungsrechte und Erstattungspflichten greifen auch bei kleineren Geschäften ein, wenn der Direktorenrat pflichtwidrig handelt.<sup>204</sup>

Nirgends aber werden hier die Aktionäre als solche in die Verantwortung genommen. Zwar werden die betroffenen Direktoren oft zugleich Aktionäre der Gesellschaft sein und in den vielen mittelständischen Gesellschaften oft sogar zu den Hauptaktionären zählen, doch erreichen die angeführten Regeln bei weitem nicht alle Aktionäre. Immerhin erfassen die Offenlegungspflichten und die Zustimmungsvorbehalte zugunsten der Generalversammlung sowie die Erstattungs- und Ersatzpflichten beim Fehlen der Zustimmung auch sogenannte „Schattendirektoren“,<sup>205</sup> also solche Personen, deren Anweisungen oder Anleitungen die Direktoren der Gesellschaft regelmäßig gefolgt sind.<sup>206</sup> Das kann auch ein einflussreicher Großaktionär sein. Als Schattendirektor gilt jedoch im Hinblick auf die vorstehend genannten Regeln nicht eine Muttergesellschaft im Verhältnis zur Tochter,<sup>207</sup> so dass das Gesetz diesen Anflug von Aktionärsverantwortung im praktisch wichtigsten Fall gleich wieder zerstreut.

Es lässt sich in der Tat nicht bestreiten, dass ein Direktor, der Gesellschaftsvermögen unter Wert weggibt, pflichtwidrig handelt und der Gesellschaft Ersatz schuldet. Sehr oft gibt es aber ein berechtigtes Anliegen, außer dem Direktor auch den Vermögensempfänger in die Haftung zu nehmen, der ja oft leistungsfähiger sein wird und vielleicht die empfangenen Werte noch in

---

202 Companies Act 1985, sections 320 und 322.

203 Companies Act 1985, section 346, die an sections 320 und 322 anknüpft. Section 346 VI ist allerdings nicht ganz klar. Wie oben im Text jedoch *Sealey*, Cases and Materials in Company Law, 1996, S. 343.

204 Companies Act 1985, section 322 A (eingefügt durch Companies Act 1989) sowie section 109.

205 Companies Act 1985, sections 317 VIII und 320 III.

206 Companies Act 1985, section 741 II.

207 Companies Act 1985, section 741 III.

Händen hält. Hier geht das englische Richterrecht weiter als die Gesetze, und es kann dies nach englischer Rechtsauffassung auch tun, solange das Gesetz nicht geradezu entgegensteht. Auch der Hauptstrom dieses Richterrechts lässt sich indessen nicht von einer Kapitalerhaltung und Vermögensbindung im Verhältnis zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären leiten, sondern von der Pflichtenbindung der Direktoren als treuhänderischer Verwalter des Gesellschaftsvermögens. Wenn sie Vermögensgüter unter Wert an dritte Personen weggeben, missbrauchen sie ihre treuhänderische Rechtsmacht. Das macht die Verfügung zwar nicht generell unwirksam. Wohl aber werden diejenigen Personen zur Haftung herangezogen, die derlei entfremdetes Treugut bösgläubig empfangen und dadurch eigennützig am Treubruch der Direktoren mitgewirkt haben; solche Vermögensempfänger sind der Gesellschaft zur Herausgabe oder Erstattung verpflichtet.<sup>208</sup> An die Stelle der ausdrücklichen Aktionärhaftung, auf die das deutsche Verbot von Vermögenszuwendungen außerhalb des Bilanzgewinns hinausläuft, tritt also nach englischem Richterrecht eine persönliche und stark subjektiv eingefärbte Teilnehmerhaftung, die auch Aktionäre ergreifen kann, aber nicht speziell auf sie zugeschnitten ist.

An dem Gesichtspunkt der Kapitalerhaltung kommt man allerdings auch in England nicht ganz vorbei. Die treuhänderische Pflichtenbindung der Direktoren besteht nämlich nur gegenüber der Gesellschaft und mittelbar gegenüber den Aktionären, nicht dagegen in Bezug auf die Gesellschaftsgläubiger. Eine Weggabe von Gesellschaftsvermögen durch die Direktoren ist daher unter dem Gesichtspunkt der Treuebindung von Anfang an rechtes oder wird nachträglich geheilt, wenn die benachteiligten Anteilsinhaber zustimmen. Hier drohen Schutzlücken im Hinblick auf die Gesellschaftsgläubiger. Um diese Lücken zu schließen, hat es in England vereinzelte Gerichtsentscheidungen gegeben, die ähnlich wie in Deutschland auf dem Gebot der Kapitalerhaltung aufbauen, weil dieses als zwingendes Recht ge-

---

208 Das englische Recht spricht im Hinblick auf einen solchen Vermögensempfänger von einem „constructive trust“, einer Art Quasi-Treuhand. Zu dieser Empfängerhaftung bei unredlichen Vermögenszuwendungen einer Kapitalgesellschaft siehe Court of Appeal, All England Law Reports 1980, Bd. 1, S. 393 ff. („Belmont Finance Corpn Ltd v Williams Furniture Ltd [No 2]“), S. 405 f. (Lord Justice Buckley), auch S. 410 ff. (Lord Justice Goff); Queen’s Bench Division [of the High Court of Justice], All England Law Reports 1982, Bd. 3, S. 551 ff. („International Sales and Agencies Ltd v Marcus“), S. 557 f. (Justice Lawson); *Gower’s Principles of Modern Company Law*, 1997, S. 652–654; Überblick bei *Sealey*, Cases and Materials in Company Law, 1996, S. 338.

genüber dem Willen der Anteilseigner bestandsfest ist.<sup>209</sup> Die Kapitalerhaltung mit ihren Ausschüttungsschranken ist heute im britischen Gesetz ausführlich geregelt. Ausschüttungen dürfen nicht aus gebundenem Kapital erfolgen, also insbesondere nicht zu Lasten des gezeichneten Kapitals und der Kapitalrücklage gehen. Der Begriff der Ausschüttung oder „distribution“ wird im Gesetz recht weit definiert und umfasst jederlei Verteilung von Gesellschaftsvermögen an die Aktionäre, egal ob in Geld oder anderer Form. Und bei Verstößen haften bösgläubige Aktionäre der Gesellschaft auf Erstattung.<sup>210</sup> Für gewöhnlich werden diese gesetzlichen Ausschüttungsschranken nur auf Dividenden bezogen und nicht auch auf Vermögenszuwendungen der Gesellschaft in Form von unausgewogenen Umsatzgeschäften mit Aktionären erstreckt.<sup>211</sup> Doch es gibt wie gesagt einzelne Gerichtsentscheidungen, die hier eine Verbindungslinie ziehen.

Zu den gerichtlichen Fällen, in denen die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung auf unausgewogene Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären erstreckt wurden, gehört zum Beispiel der Fall einer Tochtergesellschaft, die um Steuern zu sparen ihrer Muttergesellschaft für ein Darlehen ganz überhöhte Zinsen gezahlt hatte. Dies wertete das Gericht als verbotene Kapitalrückzahlung.<sup>212</sup> Oder auch der Fall einer kleinen Familiengesellschaft, bei der die Ehepartner alleinige Anteilsinhaber und Direktoren waren und die Frau arbeitsunfähig krank wurde, aber ihr Direktorengeloh weiter bezog. Als die Gesellschaft später in die Insolvenz geriet, verlangte der Insolvenzverwalter einen Teil der Bezüge zurück und drang damit bei Gericht durch. Denn soweit diese Bezüge missbräuchlich überhöht waren und zu Lasten des gebundenen Kapitals gingen, stellten sie in den Augen des Gerichts eine verkleidete und verbotene Ausschüttung an einen Anteilsinhaber

---

209 Letzteres betont die Chancery Division [of the High Court of Justice], *Butterworths Company Law Cases* 1989, S. 626 ff. („*Aveling Barford Ltd v Perion Ltd*“), S. 631 f. (Justice Hoffmann).

210 *Companies Act* 1985, section 263 II (Begriff der Ausschüttung), sections 263 ff. (Grenzen zulässiger Ausschüttungen) und section 277 (Erstattungspflicht bei Verstoß).

211 Dass eine solche erweiternde Gesetzesauslegung aber künftig zu erwarten sei, vermutet *Gower's Principles of Modern Company Law*, 1997, S. 282 f.

212 Chancery Division [of the High Court of Justice], *All England Law Reports* 1964, Bd. 1, S. 275, S. 288 („*Ridge Securities, Ltd v. Inland Revenue Commissioners*“), wo sich das Gericht allerdings nicht unmittelbar auf die Kapitalerhaltung beruft, sondern auf die heute im Wesentlichen überholte *ultra-vires*-Lehre, der zufolge die Gesellschaft nicht wirksam außerhalb ihres Unternehmensgegenstandes handeln konnte.



dar.<sup>213</sup> Besonders deutlich trat diese Sichtweise in einem Fall zu Tage, wo ein Immobilienkaufmann zwei Gesellschaften in Anteilsbesitz hielt und kontrollierte, deren eine der anderen ein Grundstück für einen Bruchteil des Marktpreises verkauft hatte, und zwar angeblich mit Zustimmung der Anteilseigner und Direktoren. Die veräußernde Gesellschaft ging später in Liquidation und klagte gegen die erwerbende Schwestergesellschaft auf Zahlung des Unterschiedsbetrags zwischen dem Kaufpreis und dem höheren Wert des Grundstücks. Und zwar mit Erfolg, denn das Gericht behandelte die Vermögenszuwendung an die Schwestergesellschaft wie eine Zuwendung an den gemeinsamen beherrschenden Anteilseigner und wertete den Vorgang angesichts des groben Missverhältnisses von Leistung und Gegenleistung als eine verkleidete und unrechtmäßige Ausschüttung. Da nämlich die Gesellschaft keine ausschüttungsfähigen Rücklagen hatte, war ihr gesamtes Kapital zugunsten der Gläubiger gebunden, und da aus diesem gebundenen Kapital keine Dividenden gezahlt werden durften, musste nach Auffassung des Gerichts gleiches auch für Zuwendungen in Form von unausgewogenen Austauschgeschäften gelten.<sup>214</sup> Doch so vertraut diese englischen Gerichtsentscheidungen dem deutschen Rechtsverständnis erscheinen mögen, sie sind bislang vereinzelt geblieben und haben sich nicht zum Hauptstrom des englischen Richterrechts verdichtet. Und sie schützen das Gesellschaftsvermögen auch nur in Höhe des materiell gebundenen Kapitals, des Einlagekapitals, laufen also nicht auf eine Gesamtvermögensbindung wie in Deutschland hinaus.

## **b) Treuepflichten der Direktoren und Großaktionäre in den USA**

Ähnlich wie in Großbritannien blickt man auch in den USA vor allem auf die Direktoren, wenn es um den Schutz der Gesellschaft vor nachteiligen Geschäften geht.<sup>215</sup> Die Direktoren haben gegenüber der Gesellschaft sowohl

---

213 Chancery Division [of the High Court of Justice], All England Law Reports 1982, Bd. 3, S. 1016 ff. („Re Halt Garage [1964] Ltd“), 1017 f., 1034, 1037 ff. (Justice Oliver).

214 Chancery Division [of the High Court of Justice], Butterworths Company Law Cases 1989, S. 626 ff. („Aveling Barford Ltd v Perion Ltd“), S. 631 ff. (Justice Hoffmann).

215 Hierzu und zum Folgenden American Law Institute, Principles of Corporate Governance, 2 Bde., 1994. Es handelt sich hierbei um eine nichtstaatliche, aber autoritative systematische Zusammenstellung der sehr zersplitterten und überwiegend richterlichen amerikanischen Rechtsregeln zur Organisation und Willensbildung der Kapitalgesellschaft. Teilweise ähnliche bestandsaufnehmende, aber auch stärker gesetzpolitische Anliegen verfolgt die ebenfalls nichtstaatliche American Bar Association mit ihrem 1984 in revidierter Form vorgelegten kommentierten Musterentwurf eines Kapitalgesellschaftsgesetzes, dem Model Business Corporation Act; vgl. hierzu oben S. 159 ff.

eine allgemeine Sorgfaltspflicht („duty of care“) als auch eine Loyalitätspflicht, die es ihnen gebietet, bei Interessenkonflikten ihre Eigeninteressen hinter dem Gesellschaftsinteresse zurückstehen zu lassen („duty of loyalty“). Wenn die Gesellschaft mit einem Direktor Austauschgeschäfte vornimmt, oder wenn sie andere Geschäfte abschließt, an denen der Direktor ein materielles Eigeninteresse hat, tritt die Loyalitätspflicht in Gestalt einer speziellen „duty of fair dealing“ in Erscheinung, einer Verpflichtung gegenüber der Gesellschaft zu fairem Geschäftsgebaren.

Dieses Gebot der Fairness schließt recht weite Beurteilungsspielräume ein,<sup>216</sup> in die sich nach amerikanischer Auffassung ein außenstehender Richter nicht ohne Not einmischen soll. Vielmehr soll die Beurteilung möglichst innergesellschaftlich vorgenommen werden, und zwar von unparteiischen Personen in einem fairen Verfahren. Der betroffene Direktor hat vereinfacht gesprochen zwei Möglichkeiten: Er kann das Geschäft den übrigen, nicht interessierten und unbefangenen Direktoren oder sogar den unbefangenen Aktionären offenlegen und zur Zustimmung unterbreiten. Wird die Zustimmung mehrheitlich erteilt, so richtet sich die Ausgewogenheitskontrolle lediglich danach, ob die unbefangenen Entscheidungsträger das Geschäft im Rahmen ihres Beurteilungsspielraums für ausgewogen halten durften, und wer die Ausgewogenheit bestreitet, muss beweisen, dass der Beurteilungsspielraum überschritten wurde. Das Recht vertraut also weit gehend dem Urteil der unbefangenen Mitdirektoren und Aktionäre. Der Direktor kann aber auch einen zweiten, riskanteren Weg gehen und auf die Zustimmung unbefangener Direktoren oder Aktionäre verzichten oder ihnen das Geschäft und sein Eigeninteresse daran überhaupt nicht offenlegen. Dann gilt ein sehr viel strengerer gerichtlicher Kontrollmaßstab; das Geschäft muss positiv fair und ausgewogen sein, und der betroffene Direktor muss dies im Streitfälle beweisen.<sup>217</sup> Die so umrissene Pflicht der Direktoren zum fairen Geschäftsgebaren erstreckt sich auch auf Geschäfte der Gesellschaft mit Dritten, denen der Direktor wirtschaftlich oder persönlich besonders verbunden ist.<sup>218</sup> Auf diese Weise können auch Aktionäre mittelbar in die Pflichtenbindung der Direktoren mit einbezogen werden, zum Beispiel wenn zu den Aktionä-

---

216 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, Comment to § 5.10, Ziff. e, Bd. II, S. 329; Model Business Corporation Act, Official Comment to § 8.61, Note on Fair Transactions, Ziff (1).

217 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, § 5.02, Bd. I, S. 209 ff.; im Wesentlichen ebenso Model Business Corporation Act, §§ 8.60–8.61 i. V.m. § 8.30.

218 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, § 5.08, Bd. I, S. 312 sowie § 1.03, Bd. I, S. 8 f., auch § 1.23, Bd. I, S. 25 f. Zurückhaltender aber der Model Business Corporation Act, § 8.60 (1) und (3).

ren der Gesellschaft ein anderes Unternehmen gehört, für das der Direktor der Gesellschaft ebenfalls leitend tätig ist, oder an dem er bedeutende Anteile hält. All das entspricht im Grundsatz dem britischen Recht, wo ebenfalls Geschäfte zwischen der Gesellschaft und den Unternehmensleitern einer innergesellschaftlichen Bewertungskontrolle unterliegen. Nur ist das amerikanische Recht weniger formal, denn das Fehlen der Offenlegung und Zustimmung löst für sich allein keine Sanktionen aus, sondern unterstellt das Geschäft nur einer verschärften Ausgewogenheitskontrolle von außen.<sup>219</sup>

Aber das amerikanische Recht geht noch einen großen Schritt weiter und unterwirft, anders als in Großbritannien, gerade auch bestimmte Aktionäre als solche ähnlich wie Direktoren einer Loyalitätspflicht in Form der „duty of fair dealing“. Das gilt allerdings nur für die „controlling shareholders“, die beherrschenden oder tonangebenden Aktionäre.<sup>220</sup> Ein in diesem Sinne kontrollierender Einfluss wird vermutet, wenn ein Aktionär allein oder in Absprache mit anderen mehr als 25 % der Stimmrechte ausüben kann und dies der größte Stimmenblock in der Gesellschaft ist.<sup>221</sup> Wenn ein solcher Aktionär Geschäfte mit der Gesellschaft vornimmt, so stehen ihm drei Wege offen: Er kann das Geschäft einfach ohne besondere Vorkehrungen abschließen, muss dann aber im Streitfall beweisen, dass Leistung und Gegenleistung positiv fair und ausgewogen waren. Oder aber er geht einen zweiten und oft vorteilhaften Weg, legt die Angelegenheit den unbefangenen Aktionären vor und holt deren mehrheitliche Zustimmung ein. In diesem Fall mildert sich der materielle Kontrollmaßstab deutlich ab. Das Geschäft ist nur noch angreifbar, wenn es ganz grob und offenkundig unausgewogen ist und auf eine Verschleuderung von Gesellschaftsvermögen hinausläuft. Darüber hinaus verlagert sich die Beweislast auf denjenigen, der die Ausgewogenheit des Geschäfts bestreitet. Die Ausgewogenheit kann also nur noch sehr beschränkt gerichtlich überprüft werden, weil das Recht

---

219 Das ist im Model Business Corporation Act eigens ausgesprochen (§ 8.61 Abs. b Ziff. 3) und in den Principles of Corporate Governance zugrunde gelegt (Comment to § 5.02 a 1, Bd. I, S. 216), und es entspricht der heute in den USA ganz überwiegenden Ansicht.

220 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, §§ 5.10 ff., Bd. I, S. 325 ff. mit entsprechenden Rspr.-Nw. in der Reporter's Note zu § 5.10, Bd. I, S. 331 f., weitere Rspr.-Nw. in Ziff. 4 der Reporter's Note zu § 5.01, Bd. I, S. 206 ff. Aus älterer Zeit *Mestmäcker*, Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre, 1958, S. 196 ff. m. w. Rpsr.-Nw. Der Model Business Corporation Act verzichtet auf eine Stellungnahme zu diesen Problemen und will die Lösung weiterhin den Gerichten überlassen, siehe Official Comment to § 8.60, vor Ziff. 3 sowie Introductory Comment to Subchapter F (i.e. zu §§ 8.60–8.63), Ziff. 2 a. Anf.

221 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, § 1.10, Bd. I, S. 14 f.

darauf vertraut, dass die unbefangenen Aktionäre die Interessen der Gesellschaft ausreichend wahrnehmen. Schließlich kann der Aktionär noch einen dritten, mittleren Weg gehen und das Geschäftsvorhaben lediglich unbefangenen Direktoren offenbaren und zur Zustimmung vorlegen. Dann bleibt es bei dem allgemeinen Beurteilungsmaßstab, wonach das Geschäft positiv fair und ausgewogen sein muss, aber die Beweislast liegt im Streitfall bei demjenigen, der das Geschäft angreift.<sup>222</sup> Erweist sich das Geschäft nach den jeweils einschlägigen Beurteilungsregeln als unausgewogen, so hat der betroffene Aktionär seine Loyalitäts- und Fairnesspflicht verletzt und muss der Gesellschaft sämtliche Nachteile ersetzen, die sie aufgrund des Geschäfts erlitten hat, und ihr darüber hinaus auch die möglicherweise weiter gehenden Vorteile herausgeben, die er selbst aus dem Geschäft gezogen hat.<sup>223</sup>

Diese Regeln des amerikanischen Rechts beruhen auf dem Grundgedanken, dass ein beherrschender Aktionär die Willensbildung der Gesellschaft und somit die Verwendung des Gesellschaftsvermögens maßgeblich beeinflussen kann. Er ist deshalb in mancher Hinsicht ähnlich wie ein Direktor einem treuhänderischen Sachwalter fremder Vermögensinteressen vergleichbar. Als solcher unterliegt er gegenüber der Gesellschaft einer „duty of fair dealing“, einer Verpflichtung zu fairem Geschäftsgebahren. Die Verletzung dieser Pflicht löst Ausgleichs- und Rückgewähransprüche der Gesellschaft aus. Das materielle Angemessenheitsgebot, das im Mittelpunkt dieser Pflicht steht, lässt sich indessen gerichtlich oft nur schwer überprüfen. Deshalb wird der Schutz des Gesellschaftsvermögens möglichst weit gehend in ein innergesellschaftliches Offenlegungs- und Kontrollverfahren gekleidet.

### **c) Innergesellschaftliche Offenlegung und Kontrolle in Frankreich**

Das französische Recht kannte lange Zeit keine eigenständige Haftung der Aktionäre bei irregulären Vermögenszuwendungen der Gesellschaft, sondern knüpfte, ähnlich wie das britische Recht, an die Verantwortung der Unternehmensleiter an. Zwar sind die Ausschüttungsgrenzen der europäischen Kapitalrichtlinie schon seit langem in das Kapitalgesellschaftsrecht des französischen Handelsgesetzbuchs eingegangen und werden dort dahin entfaltet, dass Dividenden nur aus laufenden Gewinnen oder ausschüttungsfähigen Rücklagen und nur durch einen Beschluss der Generalversammlung aufgrund eines festgestellten Jahresabschlusses verteilt werden dürfen, wid-

---

222 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, § 5.10, Bd. I, S. 325 f., mit entsprechenden Rspr.-Nw. in der Reporter's Note zu § 510, Bd. I, S. 331 f., auch § 1.42, Bd. I, S. 53, zum Begriff der groben Unausgewogenheit („waste of corporate assets“).

223 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, § 7.18, Bd. II, S. 222 f.

rigenfalls die Aktionäre bösgläubig empfangene Ausschüttungen zurückerstatten müssen.<sup>224</sup> Doch ist in Frankreich soweit ersichtlich niemand auf den Gedanken gekommen, diese gesetzlichen Ausschüttungsschranken auch auf Austauschgeschäfte zwischen der Aktiengesellschaft und ihren Aktionären anzuwenden. Dabei sah und sieht man in Frankreich durchaus die Gefahr, dass Geschäfte der Gesellschaft mit Personen, die auf die gesellschaftliche Willensbildung Einfluss nehmen können, zu Lasten der Gesellschaft unausgewogen sein können. Dem französischen Recht ging es hier jedoch ursprünglich nicht um Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären, sondern um Geschäfte mit Organmitgliedern. Um das Gesellschaftsvermögen bei solchen Geschäften zu schützen, setzt das französische Aktienrecht, ähnlich wiederum wie das britische und amerikanische Recht, vor allem auf innergesellschaftliche Offenlegung und Kontrolle.<sup>225</sup> Im Jahr 2001 wurden dann aber diese gesetzlichen Offenlegungs- und Kontrollregeln auch auf Aktionäre erstreckt, die mehr als 10 Prozent der Stimmrechte in der Gesellschaft innehaben.<sup>226</sup> Und damit ergibt sich ein neues Bild.

Wenn eine französische Aktiengesellschaft mit Organmitgliedern oder mit Aktionären, die in dem genannten Sinn zu mehr als 10 Prozent an der Gesellschaft beteiligt sind, Geschäfte vornimmt, bei denen es sich nicht um laufende Geschäfte zu üblichen Bedingungen handelt, muss der Verwaltungsrat in das Geschäft einwilligen, bevor es abgeschlossen werden darf, der Abschlussprüfer erstattet einen Bericht, und auf dessen Grundlage beschließt nachträglich noch einmal die Generalversammlung über den Vorgang, wobei der Geschäftspartner der Gesellschaft weder im Verwaltungsrat noch in der Versammlung mitstimmen darf.<sup>227</sup> Darüber hinaus erstreckt das

224 Nouveau Code de commerce, art. L. 232–10 ff., art. L. 232–17 (= ehemals Loi 1966, art. 345 ff., 350).

225 Ausführlich hierzu und zum Folgenden *Ullrich*, Verdeckte Vermögensverlagerungen in den Aktien- und GmbH-Rechten Frankreichs, Belgiens und Deutschlands, 1994, S. 39 ff., 65 ff.; *Huffmann*, Kontrolle schuldrechtlicher Austauschgeschäfte zwischen Gesellschaften und ihren Mitgliedern, Eine Untersuchung zum deutschen und französischen Kapitalgesellschaftsrecht, 1996; aus neuerer Zeit *Ripert/Roblot/Germain*, *Traité de droit commercial*, Bd. I-2, 2002, Tz. 1646–1650.

226 Loi n° 2001–420 vom 15.5.2001 sowie Loi n° 2003–706 vom 1.8.2003, die zu einer Änderung der nachfolgend genannten Bestimmungen des Nouveau Code de commerce geführt haben. Wenn der mit mehr als 10 % an der Gesellschaft beteiligte Aktionär seinerseits eine Gesellschaft ist, wird auch deren beherrschender Gesellschafter in die Regeln mit einbezogen.

227 Nouveau Code de commerce, art. L. 225–38 ff. (= ehemals Loi 1966, art. 101 ff.) für die Normalform der AG mit conseil d'administration, also mit einem Verwaltungsrat, der ungefähr dem anglo-amerikanischen board of directors entspricht; Nouveau Code de commerce, art. L. 225–86 ff. (= ehemals Loi 1966, art. 143 ff.) für die in

Gesetz seine Offenlegungs- und Kontrollanforderungen auch auf Geschäfte der Aktiengesellschaft, an denen ein Organmitglied oder ein größerer Aktionär mittelbar interessiert ist, sowie auf Geschäfte mit anderen Unternehmen, denen ein Organmitglied der Aktiengesellschaft besonders nahe steht, sei es als Inhaber oder persönlich haftender Gesellschafter des anderen Unternehmens, oder sei es als dessen Geschäftsführer oder als sonstiges Mitglied eines Leitungs- oder Überwachungsorgans.<sup>228</sup> Und selbst laufende Geschäfte, die mit Organmitgliedern oder größeren Aktionären zu üblichen Bedingungen abgeschlossen werden, und deshalb nicht dem geschilderten Kontrollverfahren unterliegen, müssen grundsätzlich dem Verwaltungsrat und den Abschlussprüfern gemeldet werden.<sup>229</sup>

Werden die Offenlegungs- und Kontrollgebote verletzt, so löst das indessen im französischen Recht nicht unbedingt eine Rückerstattungspflicht des Zuwendungsempfängers aus. Nur wenn die vorherige Einwilligung des Verwaltungsrats fehlt oder betrügerisch erschlichen wurde, und darüber hinaus das Geschäft für die Gesellschaft nachteilig ist, kann diese es bei Gericht für nichtig erklären lassen.<sup>230</sup> Dann muss das Geschäft rückabgewickelt werden.<sup>231</sup> Hat dagegen nur die Generalversammlung dem Geschäft nicht zugestimmt, so bleibt dasselbe wirksam, und es haften lediglich die Organmitglieder der Gesellschaft auf Ersatz, wenn das Geschäft für die Gesellschaft nachteilig ist.<sup>232</sup> Die Zustimmung der Versammlung hat also im Wesentlichen nur die Funktion, eine solche Ersatzpflicht der Organmitglieder auszuschließen.<sup>233</sup>

---

Frankreich wenig verbreitete AG mit *directoire* und *conseil de surveillance*, also mit Vorstand und Aufsichtsrat (hier entscheidet der Aufsichtsrat vorab über die Vorname des Geschäfts).

- 228 Nouveau Code de commerce, art. L. 225–38 II-III für AG mit *conseil d'administration*; Nouveau Code de commerce, art. L. 225–86 II-III für AG mit *directoire* und *conseil de surveillance*.
- 229 Nouveau Code de commerce, art. L. 225–39 für AG mit *conseil d'administration*; Nouveau Code de commerce, art. L. 225–87 für AG mit *directoire* und *conseil de surveillance*.
- 230 Nouveau Code de commerce, art. L. 225–42 für AG mit *conseil d'administration*; Nouveau Code de commerce, art. L. 225–90 für AG mit *directoire* und *conseil de surveillance*; *Huffmann*, Kontrolle schuldrechtlicher Austauschgeschäfte, 1996, S. 48 f., 55 ff.
- 231 *Huffmann*, Kontrolle schuldrechtlicher Austauschgeschäfte, 1996, S. 49 f.
- 232 Nouveau Code de commerce, art. L. 225–41 und art. L. 225–89; *Huffmann*, Kontrolle schuldrechtlicher Austauschgeschäfte, 1996, S. 42 ff.; *Ripert/Roblot/Germain*, *Traité de droit commercial*, Bd. I-2, 2002, Tz. 1650; *Ulrich*, Verdeckte Vermögensverlagerungen, 1994, S. 75 f.
- 233 *Huffmann*, Kontrolle schuldrechtlicher Austauschgeschäfte, 1996, S. 42 f.

Auch das französische Recht sieht also die Gefahr, dass die Gesellschaft bei Geschäften mit ihren Aktionären übervorteilt wird, denn der Aktionär kann die Willensbildung der Gesellschaft beeinflussen. Das Recht muss daher darauf hinwirken, dass solche Geschäfte zu ausgewogenen Bedingungen stattfinden. Dabei geht das Recht in Frankreich weiter als in Großbritannien und auch in den USA über die Verantwortung und Haftung der Gesellschaftsorgane hinaus und nimmt gerade auch die Aktionäre als solche in die Pflicht. Insoweit kommt das französische Recht dem deutschen im Ergebnis nahe. Aber die Pflichtenbindung der Aktionäre ist in Frankreich anders verankert als in Deutschland. Man baut in Frankreich nicht einfach auf die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung, sondern setzt in erster Linie auf innergesellschaftliche Offenlegungs- und Verfahrensregeln, um die Willensbildung der Gesellschaft vor Verzerrungen zu bewahren und bei Verträgen mit Aktionären ein ausgewogenes Preis-Leistungs-Verhältnis zu erreichen. Insoweit steht das französische Recht dem amerikanischen und auch dem britischen näher als dem deutschen.

### **3. Vergleichende Würdigung der Vermögensbindung im deutschen Recht**

Der Blick auf Großbritannien, die USA und Frankreich hat gezeigt, dass dort beim Schutz des Gesellschaftsvermögens vor unausgewogenen Geschäften mit nahestehenden Personen andere Rechtsgehalte im Vordergrund stehen als in Deutschland, nämlich die Kontrolle des Organhandelns sowie die Organhaftung, die Loyalitätspflicht der Großaktionäre und innergesellschaftliche Offenlegungs- und Kontrollverfahren. Das wirft die Frage nach dem Sinn des abweichenden deutschen Rechts auf, das sich auf die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung gründet und hieraus eine allgemeine Bindung des Gesellschaftsvermögens gegenüber den Aktionären ableitet. Ein Teil der Antwort liegt nicht im höheren Gerechtigkeitswert oder Scharfsinn der deutschen Vermögensbindung, sondern darin, dass die Ansatzpunkte der ausländischen Rechte in Deutschland lange Zeit schwach entwickelt waren und es zum Teil noch sind. Doch holt das deutsche Recht hier auf, und das führt zu der Frage, ob man nicht das Problem der geschäftlichen Vermögenszuwendungen an Aktionäre neu überdenken sollte. Im Folgenden soll dies zunächst unter dem Gesichtspunkt der Kontrolle des Organhandelns sowie der Organhaftung untersucht werden (sogleich zu a), dann unter demjenigen der Loyalitäts- oder Treuepflicht der Aktionäre (danach zu b, S. 275) und schließlich auch im Hinblick auf die innergesellschaftliche Offenlegung und Kontrolle (zuletzt zu c, S. 283).

### a) Vermögensbindung und Organhaftung

Eine Haftung der Organmitglieder für pflichtwidrige Amtsführung und namentlich für die Weggabe von Gesellschaftsvermögen unter Wert gibt es auch in Deutschland, ja die Amtsträger haften sogar mit besonderem Nachdruck, wenn entgegen dem Gesetz Gesellschaftsvermögen an die Aktionäre verteilt wird und namentlich Einlagen zurückgewährt werden (§ 93 III Nr. 1 und Nr. 5 für den Vorstand sowie § 116 AktG für den Aufsichtsrat). Das Verbot von Vermögenszuwendungen außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn richtet sich nicht nur an die Aktionäre, sondern auch an die Unternehmensleiter.<sup>234</sup> Doch hat das deutsche Rechtsdenken auf die Organhaftung lange Zeit wenig gegeben, und zwar weder als Quelle für Ersatzleistungen an die Gesellschaft noch als Mittel zur Verhaltenssteuerung.<sup>235</sup> Noch 1980 konnte man zutreffend behaupten, „die Haftungsvorschriften verkörpern kein ‚lebendes‘ Recht, da Haftungsklagen in Großunternehmen und Publikumsgesellschaften in der Bundesrepublik nicht erhoben werden.“<sup>236</sup> Das lag zum guten Teil daran, dass es in Deutschland im internationalen Vergleich nur wenige Aktiengesellschaften gibt, die dann aber oft sehr groß sind und in weiten Teilen von einer kleinen, sozial und kulturell ziemlich homogenen Gruppe von untereinander persönlich bekannten Wirtschaftsführern und deren Beratern kontrolliert waren und es zum Teil noch sind. In einer solchen Gemeinschaft wird nicht geklagt. Die Leiter der deutschen Aktienwirtschaft genossen darüber hinaus Jahrzehnte lang in der Gesamtgesellschaft überaus hohes Ansehen, galten als herausgehobene Sachwalter des Großen und Ganzen, eine Art Ammons-Priesterschaft des Wohlstands für alle. Und anders als in Frankreich, den USA und Großbritannien hatten die einzelnen Aktionäre lange Zeit keinerlei Recht, Ersatzansprüche der Gesellschaft gegen pflichtwidrig handelnde Organmitglieder gerichtlich geltend zu machen.

---

234 Lutter, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 59; ders., Festschr. Stiefel, 1987, S. 505, 506; Bayer, Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 137. Ebenso für Stammkapitalerhaltung in GmbH BGHZ 148, 167, 169.

235 Vgl. statt vieler Brodmann, Zentralblatt für Handelsrecht 1932, 49, 52 li. Sp.: Man wisse doch, „welche Aussichten eine Klage bietet. Meist handelt es sich um Beträge, welche zu zahlen die Beklagten gar nicht instande sind. Die Klage ist kostspielig, der Beweis schwierig, und selbst im günstigsten Fall pflegt die Sache auf einen im Verhältnis zum Schaden mageren Vergleich hinaus zu laufen. So ist es und so wird es bleiben, wie sehr man auch die Bestimmungen über die Haftung der Verwaltungsmitglieder verschärfen mag.“

236 Wiedemann, Gesellschaftsrecht I, 1980, § 11 III 2 a, S. 624.



Hier vollzieht sich zur Zeit ein Wandel. Man nimmt die Organhaftung zunehmend ernst,<sup>237</sup> vor allem seit 1997 der Bundesgerichtshof klargestellt hat, dass der Aufsichtsrat nicht nur berechtigt, sondern grundsätzlich sogar verpflichtet ist, das Vorstandshandeln auch unter dem Gesichtspunkt der Haftpflicht zu überprüfen und Ersatzansprüche der Gesellschaft gerichtlich geltend zu machen.<sup>238</sup> Seit 1965 eröffnet das Aktiengesetz darüber hinaus den einzelnen Aktionären im Unternehmensverbund, wo die Gesellschaft von einem anderen, meist mehrheitlich beteiligten Unternehmen abhängig ist, eine Klagemöglichkeit gegen die Unternehmensleiter und das herrschende Unternehmen auf Leistung von Schadensersatz an die Gesellschaft.<sup>239</sup> Die Rechtsentwicklung geht dahin, ähnliche Klagemöglichkeiten auch in unabhängigen Gesellschaften zu eröffnen. Nach den Plänen des Gesetzgebers sollen künftig Aktionäre, die einzeln oder zusammen ein Prozent der Aktien an der Gesellschaft oder Aktien im Marktwert von 100000 Euro innehaben, Ersatzansprüche der Gesellschaft gegen pflichtwidrig handelnde Organmitglieder oder andere Schädiger gerichtlich geltend machen können, wenn sie hierzu vom Gericht besonders ermächtigt werden. Eine solche Ermächtigung soll das Gericht erteilen, wenn der Verdacht besteht, dass die Gesellschaft durch Unredlichkeiten oder grobe Verletzungen des Gesetzes oder der Satzung geschädigt worden ist, und wenn die klagebereiten Aktionäre zuvor die Gesellschaft fruchtlos aufgefordert haben, selbst Klage zu erheben.<sup>240</sup> Außerdem soll ein Aktienbesitz in der genannten Höhe künftig dazu berechtigen, eine gerichtliche Bestellung von Sonderprüfern zu veranlassen,

---

237 Sehr haftungsfreundlich insbesondere OLG Hamm, ZIP 1995, 1263, 1265 ff. („Harpener AG/Omni Holding“) für AG-Vorstand; auch BGH, BGHZ 152, 280, 283 ff. (betr. Geschäftsführerhaftung in GmbH); zur AG des weiteren *Hopt*, Festschr. Mestmäcker, 1996, S. 909, 914 ff. (der allerdings vor Übertreibungen warnt); *Hauschka*, NJW 2004, 247 ff.

238 BGH, BGHZ 135, 244, 253 ff. („ARAG/Garmenbeck“). Vgl. auch LG Dortmund, AG 2002, 97 („Harpener AG ./. Omni Holding AG“), betr. Schadensersatzhaftung eines Aufsichtsratsmitglieds wegen unterlassenen Einschreitens gegen die Vergabe unsicherer Darlehen durch den Vorstand der Gesellschaft an deren mittelbaren Mehrheitsaktionär.

239 §§ 309 IV, 310 IV, 317 IV, 318 IV AktG.

240 Referentenentwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), vom 28.1.2004, Art. 1 Ziff. 14, betr. Einfügung eines neuen § 147a AktG. Hierfür zuvor schon *Ulmer*, ZHR 163 (1999), 290 ff.; *Baums*, Gutachten F zum 63. DJT, 2000, S. F 239 ff.; *Bayer*, NJW 2000, 2606, 2618 f.; *Baums* (Hrsg.), Bericht der Regierungskommission Corporate Governance, 2001, Rn. 72 ff. Ausführlich zu den Aktionärsklagebefugnissen *Paefgen*, Unternehmerische Entscheidungen und Rechtsbindung der Organe in der AG, 2002, S. 257 ff., der ebenfalls für eine Erweiterung plädiert.

wenn ein Verdacht auf Unredlichkeiten oder grobe Gesetzes- oder Satzungsverstöße besteht.<sup>241</sup> Die Aktienwirtschaft wird größer, unübersichtlicher und aggressiver, die Minderheitsaktionäre sind selbstbewusster, fragen nach, das leitende Personal ist immer weniger durch gleichartige Lebensläufe und persönliche Loyalitäten untereinander verbunden, und die kulturelle Zusammengehörigkeit der Wirtschaftsführer wird flacher und löst sich auf. Auch dämmert es den Menschen in Deutschland allmählich, dass die Leiter der Aktienwirtschaft keine Sachwalter des allgemeinen Wohls sind, sondern ihren eigenen Vorteil suchen und dabei oft keine Grenzen kennen. Die Organhaftung wird deshalb künftig beim Schutz des Gesellschaftsvermögens gegen eigennützige Übergriffe von gesellschaftlichen Insidern eine wachsende Rolle spielen.

Doch auch wenn das deutsche Recht künftig die Organhaftung ausbaut, ist dies kein Grund, auf die überlieferte Vermögensbindung und die damit einher gehende Haftung der Aktionäre zu verzichten. Sicherlich muss das Recht auch die Organmitglieder dafür in die Pflicht nehmen, dass kein Gesellschaftsvermögen durch unausgewogene Geschäfte der Gesellschaft verschleudert wird. Es ist aber nicht einerlei, ob die Gesellschaft Geschäfte mit Aktionären oder mit dritten Personen vornimmt. Die Aktionäre können den Willen der Gesellschaft mitgestalten und sind daher bei Geschäften mit der Gesellschaft auf beiden Seiten des Verhandlungstischs vertreten. Namentlich dem Druck eines einflussreichen Großaktionärs werden die Organmitglieder der Gesellschaft oft schwerlich widerstehen können. Dadurch wird bei Geschäften zwischen der Gesellschaft und bedeutenden Aktionären die Vertragsgerechtigkeit des freien Aushandelns zu Lasten der Gesellschaft gestört, und es entstehen besondere Gefahren, dass das Geschäft zu Lasten der Gesellschaft unausgewogen ist. Die Ursprungsquelle dieser Störung liegt mehr beim Aktionär als bei den Gesellschaftsorganen, denn typischer Weise wird nicht das Organmitglied von sich aus dem Aktionär eine Vermögenszuwendung antragen, sondern der Aktionär fordert oder erwartet sie, und das Organmitglied fügt sich. Es ist deshalb richtig, wenn das deutsche Aktienrecht neben den Organmitgliedern gerade auch die Aktionäre für unausgewogene Geschäfte mit der Gesellschaft in die Haftung nimmt, und zwar unmittelbar in ihrer Eigenschaft als Aktionäre.

---

241 Referentenentwurf eines UMAG (Fn. 240), Art. 1 Ziff. 10, betr. Änderung des § 142 AktG. Bisher lag die Beteiligungsschwelle bei 10 % der Aktien oder Aktien mit einem anteiligen Grundkapitalsbetrag von 1 Mio. Euro.

## b) Vermögensbindung und Treuepflicht der Aktionäre

Wie sich gezeigt hat, tut das deutsche Recht gut daran, es bei unausgewogenen Geschäften zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären nicht mit einer Organhaftung bewenden zu lassen, sondern gerade auch die Aktionäre in die Pflicht zu nehmen. Eine solche Verantwortung und Haftung der Aktionäre muss indessen nicht notwendig auf die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung gegründet werden. Man könnte statt dessen auch an die Treue- und Loyalitätspflicht der Aktionäre anknüpfen, wie es das amerikanische Recht mit seiner „duty of fair dealing“ des Großaktionärs unternimmt. Es sind ja fast immer die großen Aktionäre, die der Gesellschaft durch unausgewogene Geschäfte Vermögen entziehen. Wiederum erklärt sich die deutsche Lösung zum Teil aus dem langjährigen Fehlen jenes Gedankens, auf dem das Recht der USA aufbaut.

Ansätze für eine Treuepflicht der Aktionäre gab es zwar im deutschen Aktienrecht schon früh. So heißt es in einem Reichsgerichtsurteil von 1931, wo im Rahmen eines Anfechtungsprozesses ein Generalversammlungsbeschluss über eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss für nichtig erklärt wurde, weil er die Beteiligungsquoten der Aktionärsminderheit übermäßig verkürzt hatte: „Aus der Befugnis, im Wege des Mehrheitsbeschlusses zugleich auch für die Minderheit zu beschließen und damit mittelbar über deren in der Gesellschaft gebundene Vermögensrechte zu verfügen, ergibt sich ohne weiteres die gesellschaftliche Pflicht der Mehrheit, im Rahmen des Gesamtinteresses auch den berechtigten Belangen der Minderheit Berücksichtigung angedeihen zu lassen und deren Rechte nicht über Gebühr zu verkürzen.“<sup>242</sup> Sogar der Begriff einer Treuepflicht der Aktionäre fiel während der 1930er Jahre in der Rechtsprechung des Reichsgerichts und tauchte auch später noch gelegentlich auf.<sup>243</sup>

Der Gesetzgeber des Aktiengesetzes von 1937 hat diese Ansätze jedoch nicht aufgegriffen. Der Treuepflichtgedanke knüpft an die rechtliche Sonderverbindung der Aktionäre untereinander und zur Gesellschaft an und läuft auf ein Bild der Aktiengesellschaft als Vertragsgemeinschaft der Aktionäre hinaus. Das passte ganz und gar nicht zur Grundtendenz des Aktiengesetzes von 1937. Dieses machte die Aktiengesellschaft zu einer gegenüber den

---

242 RG, RGZ 132, 149, 163 („Viktoria Versicherungs-AG“).

243 RG, RGZ 146, 385, 395 f. (für Treuepflicht des Aktionärs gegenüber der AG); RGZ 158, 248, 254 (für Treuepflicht des Aktionärs gegenüber der AG, aber eine Treuepflicht der Aktionäre untereinander eher ablehnend); BGHZ 14, 25, 38 (allgemeiner Hinweis auf die Treuepflicht des Aktionärs in einem Fall, der eigentlich eine GmbH betraf); der Sache nach auch schon RGZ 146, 71, 76 („Treueverhältnis“ des Aktionärs zur AG); *Bergmann*, ZHR 105 (1938), 1, 9 ff.

Aktionären weit gehend verselbständigten Unternehmensanstellung. So wurden die Unternehmensleiter gegenüber den Aktionären stark, und zugleich konnte sich der Staat die Unternehmensleiter mit den Mitteln des öffentlichen Rechts und zunehmend auch mit den Mitteln des öffentlichen Unrechts gefügig machen. Die weit gehende Verselbständigung der Aktiengesellschaft von den Aktionären wirkte auch unter dem Aktiengesetz von 1965 noch fort. Deshalb hat sich das deutsche Recht in der Folgezeit lange gegen den Gedanken einer Treuepflicht der Aktionäre gesperrt.<sup>244</sup>

Doch der Treuegedanke stieg wieder auf. Maßgebenden Anteil hieran hatte eine Entscheidung des Bundesgerichtshofs von 1975 zum GmbH-Recht, wo die Kapitalbindung viel schwächer ist als im Aktienrecht und man deshalb mehr auf ergänzende Schutzbehelfe angewiesen ist. In dem entschiedenen GmbH-Fall hatte der Mehrheitsgesellschafter von den Unternehmen einer Gesellschaftsgruppe hohe Vergütungen für allerlei Beratungs- und Dienstleistungen erhoben, deren Werthaltigkeit nicht ersichtlich war. Das Gericht wertete die Entnahmen als eine Verletzung der zwischen den Gesellschaftern bestehenden Treuepflicht. Denn „die für eine Gesellschaftermehrheit bestehende Möglichkeit, durch Einflussnahme auf die Geschäftsführung die gesellschaftsbezogenen Interessen der Mitgesellschafter zu beeinträchtigen, [verlangt] als Gegengewicht die gesellschaftsrechtliche Pflicht, auf diese Interessen Rücksicht zu nehmen.“ Das war letztlich wieder der Ansatz des alten Reichsgerichtsurteils von 1931, nunmehr übertragen auf den Geschäftsverkehr zwischen der Gesellschaft und dem Gesellschafter. Und wer diese Treuepflicht verletzt, so spitzt das neue GmbH-Urteil jetzt den Gedanken zu, schuldet hierfür Schadensersatz.<sup>245</sup>

Ende der 1980er Jahre setzte sich dann nach längeren Vorarbeiten in der Literatur<sup>246</sup> die Ansicht durch, dass auch in der Aktiengesellschaft Treue-

---

244 Gegen eine Treuepflicht der Aktionäre untereinander BGH, JZ 1976, 561, 562 („Audi/NSU“); mit gleicher Tendenz auch schon BGHZ 18, 350, 365. Grundsätzlich gegen eine Treuepflicht der Aktionäre, auch im Verhältnis zur Gesellschaft, A. Hueck, Der Treuegedanke im modernen Privatrecht, 1947, S. 14 f. sowie *ders.*, in Baumbach/Hueck, AktG, 1968, Üb vor 54 Rn. 11.

245 BGH, BGHZ 65, 15, 18 f. („ITT“).

246 Grundlegend Zöllner, Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht, 1963, S. 335 ff. (der aber das Wort „Treuepflicht“ im Aktienrecht noch vermeidet); Wiedemann, Gesellschaftsrecht, Bd. I, 1980, § 8 II 3, S. 431 ff.; Lutter, AcP 180 (1980), 84 ff. – Siehe aus neuerer Zeit Zwissler, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002; Tröger, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000; Henze, ZHR 162 (1998), 186 ff.; Lutter, ZHR 162 (1998), 164 ff.; *ders.*, ZHR 153 (1989), 446 ff.; Hennrichs, AcP 195 (1995), 221 ff.; Dreher, ZHR 157 (1993), 150 ff.; Timm, WM 1991, 481 ff.; Hüffer, Festschr. Steindorff, 1990, S. 59 ff.

pflichten bestehen, und zwar sowohl im Verhältnis zwischen dem Aktionär und der Gesellschaft<sup>247</sup> als auch im Verhältnis der Aktionäre untereinander,<sup>248</sup> und dass die Verletzung der Treuepflicht hier ebenfalls zu einem Schadensersatzanspruch führen kann.<sup>249</sup> Diese Treuepflicht der Aktionäre hat ihren Grund vor allem darin, dass die Satzung der Gesellschaft und das Gesetz als positiv ausformulierte Regelwerke nur sehr unvollständig vorgeben können, was die Aktionäre und die Gesellschaft im Einzelnen tun und lassen sollen. Sowohl die Satzung als Gesellschaftsvertrag wie auch das Gesetz, das diesen Vertrag mit standardisierten Inhalten ausfüllt, müssen für lange und unbestimmte Zeit wechselnden Entwicklungen gerecht werden und sich deshalb mit wenigen Eckdaten oder bloßen Verfahrensregeln für die vielen nachfolgenden Entscheidungen begnügen. Das unterscheidet den Gesellschaftsvertrag von einem Vertrag mit einmaligen und inhaltlich vorbestimmten Leistungspflichten, wie etwa einem Kaufvertrag, und auch von einem Dauerrechtsverhältnis mit gleichbleibenden Leistungen, wie einem Darlehensvertrag. Die notwendige Unvollständigkeit und Offenheit des Gesellschaftsvertrags<sup>250</sup> eröffnet den Aktionären und vor allem tonangebenden Großaktionären besonders weit gehende Möglichkeiten zur Einwirkung auf die Gesellschaft und auf die Vermögensbelange der Mitaktionäre. Dem muss das Recht mit Kontrollmaßstäben begegnen, die hinreichend abstrakt und allgemein gehalten sind, um noch unbekannte Konflikte zu lösen und unge-

247 BGH, BGHZ 127, 107, 111, auch 113 und 114 („BMW“), wo es aber konkret um die Treuepflicht der Gesellschaft gegenüber dem Aktionär ging; *Henze*, BB 1996, 489, 494 f.; *Hüffer*, AktG, § 53a Rn. 19; *Tröger*, Treuepflicht im Konzern, 2000, S. 84 f. Auch die in Fn. 248 genannten Gerichtsentscheidungen und Literaturstimmen zur Treuepflicht der Aktionäre untereinander setzen dies mehr oder weniger ausgesprochen voraus. Vgl. auch schon die oben in Fn. 243 genannte ältere Rspr.

248 Grundlegend BGH, BGHZ 103, 184, 193–195 („Linotype“); seither st. Rspr.; BGH, NJW 1992, 3167, 3171 li. Sp. („Scheich Kamel / General Motors wg. IBH“); grundlegend noch einmal BGHZ 129, 136, 142 ff. („Girmes“); des weiteren BGHZ 142, 167, 169 („Hilgers AG“); *Henze*, Festschr. Kellermann, 1991, S. 141 ff.; *Henrichs*, AcP 195 (1995), 221 ff.; *Dreher*, ZHR 157 (1993), 150, 151 ff.; *Hüffer*, AktG, § 53a Rn. 20 ff. m. w. Nw.; *Tröger*, Treuepflicht im Konzern, 2000, S. 85 ff.

249 BGH, BGHZ 129, 136, 158 („Girmes“); *Hüffer*, AktG, § 53a Rn. 21, auch Rn. 19; hiervon ausgehend auch BGH, NJW 1992, 3167, 3171 li. Sp. („Scheich Kamel / General Motors wg. IBH“); *Wiesner*, Münch. Handb. AG, § 18 Rn. 20. Ebenso für GmbH BGHZ 65, 15 („ITT“); *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 83 f.

250 Diesen Aspekt betonen vor allem *Lutter*, AcP 180 (1980), 84, 90 ff.; *Fleischer*, ZGR 2001, 1, 4 f.; *Hüffer*, Festschr. Steindorff, 1990, S. 59, 69; *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 9, 12, 89.

ahnnte Missbräuche zu verhindern.<sup>251</sup> Hierbei müssen abgestimmte und möglichst einheitliche Wertungsmaßstäbe zum Tragen kommen, damit die vielen Fälle, Fallgruppen und Bereiche vergleichbar und unterscheidbar werden.<sup>252</sup>

Die Kontrolle der Verhaltensspielräume, die sich aus der Unvollständigkeit des positiven Gesetzes- und Satzungsrechts ergeben, richtet sich am Sinn und Zweck des zugrunde liegenden Rechtsverhältnisses aus.<sup>253</sup> Das ist im Gesellschaftsrecht der Gesellschaftszweck, der gemeinsame Zweck, an den die Gesellschafter vertraglich gebunden sind.<sup>254</sup> Der Zweck der Aktiengesellschaft besteht darin, auf dem Felde des satzungsmäßigen Unternehmensgegenstands für die Aktionäre Gewinn zu erzielen,<sup>255</sup> sei es dass dieser ausgeschüttet wird, oder sei es dass er in der Gesellschaft einbehalten wird, um die Grundlage für weitere Gewinne zu bilden. Dieses sehr abstrakte und unbestimmte Verhaltensziel soll mit Hilfe des Begriffs der Treuepflicht der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft dahingehend konkretisiert werden, was die Aktionäre im Einzelfall tun und vor allem unterlassen müssen, um den gemeinsamen Zweck zu erreichen oder zumindest nicht zu hintertreiben.<sup>256</sup> Es geht dabei vor allem um Fälle, in denen das Einzelinteresse eines Aktionärs mit dem Gesellschaftszweck in Widerspruch gerät, also um Fragen der Loyalitätspflicht, der „duty of loyalty“ gegenüber der Gesellschaft.

Im Vergleich zur Treuepflicht der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft beruht die Treuepflicht der Aktionäre untereinander stärker auf dem Grundgedanken des gerechten Teilens. Auch hier geht es in erster Linie um eine Kontrolle der Einwirkungsmöglichkeiten, die das Gesellschaftsverhältnis einzelnen Aktionären eröffnet. „Denn auch in der Aktiengesellschaft“ hat nach der neueren Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs „ein Gesellschafter die Möglichkeit, die gesellschaftsbezogenen Interessen der Mitgesellschafter zu beeinträchtigen, so dass auch hier als Gegengewicht die gesellschaftsrechtliche Pflicht zu fordern [ist], auf diese Interessen Rücksicht

---

251 Den Charakter der Treuepflicht als Einwirkungskontrolle betont namentlich *Zöllner*, Die Schranken mitgliederschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden, 1963, S. 342 ff.; *ders.*, ZHR 162 (1998), 235, 237. Zustimmend *Hüffer*, Festschr. Steindorff, 1990, S. 59, 75, 78.

252 *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 14 ff.

253 *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 54.

254 Zur Bindung an den Gesellschaftszweck als Richtschnur der Treuepflicht siehe vor allem *Lutter*, AcP 180 (1980), 84, 89 ff., 102 ff.; *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 65 ff.; *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 53 f.

255 Hierzu im Einzelnen *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 110 ff. m. w. Nw.

256 *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 84 f.

zu nehmen.“<sup>257</sup> Bezugspunkt und Schutzgut der Treuepflicht ist hier also nicht die Gesellschaft als Ganzes, sondern es sind die schutzwürdigen mitgliedschaftlichen Interessen der Mitaktionäre.<sup>258</sup> Beides überschneidet sich recht weit gehend, denn die Gesellschaft ist ein gemeinschaftliches Gebilde der Aktionäre. Meistens steht dabei die Treuepflicht des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft im Vordergrund, weil man die Rechte und Schutzbehelfe, die aus einer Verletzung der Treuepflicht entspringen, so weit wie möglich auf der Ebene der Gesellschaft bündeln muss, damit sie allen Aktionären gleichermaßen zugute kommen.<sup>259</sup> Die Treuepflicht der Aktionäre untereinander kommt demgegenüber im Wesentlichen nur zum Tragen, wenn ein vom Gesellschaftsinteresse unterscheidbares Interesse der Mitaktionäre betroffen ist.<sup>260</sup>

Alles in allem könnte man hiernach auch im deutschen Recht die Treuepflicht der Aktionäre als Schutzbehelf gegen unausgewogene Geschäfte zwischen der Gesellschaft und einzelnen Aktionären ins Feld führen.<sup>261</sup> Ein Aktionär kann seine Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft gerade auch durch nachteilige Einflussnahmen auf das Gesellschaftsunternehmen verletzen,<sup>262</sup> und hierzu lassen sich namentlich die Fälle zählen, in denen ein Aktionär der Gesellschaft durch unausgewogene Geschäfte Vermögen entzieht. So geschieht es seit langem im GmbH-Recht, das anders als das Aktienrecht oberhalb des gebundenen Stammkapitals keine allgemeine Vermögensbindung kennt und deshalb auf andere Schutzbehelfe angewiesen ist. Wenn ein GmbH-Gesellschafter die Gesellschaft veranlasst, ihm Gesellschaftsvermögen ohne gleichwertige Gegenleistung zuzuwenden, so ist das „geradezu der Schulfall für einen Treuepflichtverstoß durch unzulässige Verfolgung gesellschaftsfremder Partikularinteressen.“<sup>263</sup> Die Bewertung kann in der Aktiengesellschaft nicht grundsätzlich anders ausfallen. Auch hier vergreift sich ja der Aktionär an dem in der Gesellschaft gebundenen Vermögen, dessen Wert auch den anderen Aktionären anteilig zugeordnet ist.

---

257 BGH, BGHZ 129, 136, 142 („Girmes“), ähnlich S. 144; ähnlich auch schon BGHZ 103, 184, 195 („Linotype“).

258 So besonders deutlich *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 86.

259 *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 66 f., 131 f.

260 *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 87.

261 Die Nähe der aktienrechtlichen Vermögensbindungsregeln zur Treuepflicht sieht auch *Lutter*, ZHR 153 (1989), 446, 463 f.

262 *Hüffer*, AktG, § 53a Rn. 19; *Lutter*, ZHR 153 (1989), 446, 455.

263 *M. Winter*, Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht, 1988, S. 220, in Anknüpfung an BGH, BGHZ 65, 15, 18–20 („ITT“).

Die gesellschaftsrechtliche Treuepflicht der Aktionäre kann allerdings ein wesentliches Schutzanliegen des deutschen Aktienrechts nicht erfüllen, nämlich den Gläubigerschutz.<sup>264</sup> Die Treuepflicht ist in erster Linie ein Instrument des Minderheitenschutzes. Sie besteht nur im Mitgliedschaftsverhältnis, ist mit den Worten des Bundesgerichtshofs „Ausfluss der mitgliedschaftlichen Beteiligung in der Aktiengesellschaft“ und „Bestandteil der Mitgliedschaft“,<sup>265</sup> ist Ausdruck der gesellschaftsvertraglichen Sonderbeziehung zwischen den Aktionären und der Gesellschaft sowie der Aktionäre untereinander. Wenn man also von einer Treuepflicht der Aktionäre zur Gesellschaft spricht, so ist damit immer die Gesellschaft als Vertragsgemeinschaft der Aktionäre gemeint. Zu den Gesellschaftsgläubigern stehen dagegen die Aktionäre in keiner vergleichbaren Beziehung. Eine rechtliche Sonderbeziehung der Gläubiger besteht vielmehr ausschließlich mit der Gesellschaft, die den Gesellschaftsgläubigern als eigenständige juristische Person gegenübertritt.

Natürlich kommt ein Ersatzanspruch, den die Gesellschaft gegen einen Aktionär aufgrund einer Verletzung der Treuepflicht erlangt, mittelbar auch und sogar vorrangig den Gesellschaftsgläubigern zugute. Eine Verletzung der Treuepflicht liegt jedoch nicht vor, wenn alle übrigen Aktionäre in ein eigentlich pflichtwidriges Verhalten eines Aktionärs einwilligen, mögen die Gesellschaftsgläubiger hierunter noch so leiden. Die Gesellschaft kann außerdem auf Ersatzansprüche wegen Treuepflichtverletzung verzichten und so den Aktionär aus der Haftung entlassen, ohne dass die Gesellschaftsgläubiger unter dem Gesichtspunkt der Treuepflicht hiergegen etwas tun können. Auf vergleichbare Probleme ist bereits das britische Recht gestoßen,<sup>266</sup> und vor allem hat man dies in den USA im Zusammenhang mit den „duties of fair dealing“ erkannt. Eine solche Verpflichtung einflussreicher Großaktionäre zum fairen und ausgewogenen Handeln im Geschäftsverkehr mit der Gesellschaft greift nicht ein, wenn ein unausgewogenes Geschäft zwischen

---

264 Ebenso *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 4. Anders *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 91, 95, 113, 135, der den Gläubigerschutz in die mitgliedschaftlichen Bindungen und Treuepflichten der Aktionäre mit einbezieht.

265 BGH, BGHZ 129, 136, 148 („Girmes“), vgl. auch S. 169; ebenso der Sache nach *Henze*, Festschr. Kellermann, 1991, S. 141, 149; BGH, BGHZ 127, 107, 113 („BMW“) spricht sogar von „dem Mitgliedschaftsverhältnis bzw. der Treuepflicht“, ähnlich 114. Den Zusammenhang von Treuepflicht und Mitgliedschaft betonen auch BGHZ 65, 15, 20 („ITT“) (für GmbH); *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 237 f. (für Aktienkonzern); *Hüffer*, Festschr. Steindorff, 1990, S. 59 ff.; *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 45 ff.

266 Siehe oben S. 263.



der Gesellschaft und einem Großaktionär von sämtlichen übrigen Aktionären gebilligt wird.<sup>267</sup> Deshalb kann diese Pflicht keinen Gläubigerschutz gewährleisten, und sie soll es auch gar nicht.<sup>268</sup> Das deutsche Recht hat diese Erkenntnis ebenfalls machen müssen, und zwar bei der GmbH, wo es oberhalb der Stammkapitalerhaltung keine Vermögensbindung gibt, so dass man insoweit grobenteils auf die Treuepflichten der Gesellschafter angewiesen ist. Eine Haftung der Gesellschafter gegenüber der Gesellschaft wegen Treuepflichtverletzung scheidet hier bei einvernehmlichem Gesellschafterhandeln und in der Einperson-Gesellschaft aus, und die Gesellschaft hat dann keine Ersatzansprüche, soweit lediglich das ausschüttungsfähige, nicht zur Stammkapitaldeckung erforderliche Gesellschaftsvermögen durch nachteilige Einwirkungen der Gesellschafter vermindert wird.<sup>269</sup>

In diesem Punkt unterscheidet sich das deutsche Aktienrecht mit seiner Kapitalerhaltung und seinem Verbot von Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an Aktionäre außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn (§ 57 AktG) erheblich von den treuepflichtgeleiteten Lösungsansätzen. Der Rückgewähranspruch, den das Gesetz der Gesellschaft gegen den Aktionär bei einer Verletzung des Zuwendungsverbots zuspricht (§ 62 AktG), steht nämlich gerade auch im Dienste des Gläubigerschutzes. Er ist der Verfügung durch die Gesellschaft der Aktionäre entzogen. Die Aktionäre können nach dem Gesetz von ihrer Verpflichtung zur Rückgewähr von Leistungen, die sie gesetzwidrig von der Gesellschaft empfangen haben, nicht befreit werden (§ 66 I-II AktG), nicht einmal mit einhelliger Zustimmung aller übrigen Aktionäre. Ja der Rückgewähranspruch der Gesellschaft gegen den Aktionär, der die verbotene Leistung empfangen hat, kann auch von den Gesellschaftsgläubigern geltend gemacht werden, soweit sie von der Gesellschaft keine Befriedigung erlangen können (§ 62 II 1 AktG).<sup>270</sup> All das geht über

267 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, Comment to § 5.10, Abschnitt c a. E., Bd. I, S. 327, auch Comment to § 5.12, Abschnitt c, Bd. I, S. 350 f.

268 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, Comment to § 5.11, Abschnitt d (1) (a) a. E., Bd. I, S. 341.

269 BGH, BGHZ 122, 333, 336 und BGHZ 119, 257, 262 (beide für Einperson-GmbH) sowie BGHZ 142, 92, 95 (für einvernehmliches Gesellschafterhandeln); auch OLG Nürnberg, NZG 2001, 943. – Die BGH-Entscheidungen dürfen allerdings nicht zu dem Umkehrschluss verleiten, dass die Gesellschafter bei einvernehmlichen Nachteileinwirkungen, die das Stammkapital aushöhlen, wegen Treuepflichtverletzung haften. Die Gesellschafter haften in solchen Fällen vielmehr allein wegen Verstoßes gegen die gesetzliche Stammkapitalbindung (§§ 30 f. GmbHG).

270 Ähnlich in dieser Hinsicht §§ 93 V, 116 AktG; § 117 V AktG; §§ 309 IV 3, 310 IV, 317 IV, 318 IV AktG. – Die Gläubiger können allerdings im Rahmen des § 62 II 1 AktG (anders als nach den vorstehend genannten Regeln, vgl. unten S. 346 Fn. 168) nur Leistung an die Gesellschaft fordern, weil der Rückforderungsanspruch nach

den Anwendungs- und Erklärungsbereich der Treuepflicht hinaus, denn es steht hier nicht mehr nur die Vertragsgemeinschaft der Aktionäre in Rede.

Diese gläubigerschützenden Gehalte des deutschen Gesetzes leuchten ohne weiteres ein, soweit es darum geht, die materielle Kapitalerhaltung zu gewährleisten. Der Grundsatz der Kapitalerhaltung verbietet es, dass Leistungen aus dem Gesellschaftsvermögen an die Aktionäre zu Lasten des Grundkapitals oder der gebundenen Rücklagen gehen, also im Wesentlichen zu Lasten des Einlagekapitals. Dieses gebundene Eigenkapital können die Aktionäre auch einvernehmlich nicht aus der Gesellschaft entnehmen, weder durch Dividendenausschüttungen, noch durch unausgewogene Geschäfte mit der Gesellschaft. Als Bestandteil des Gläubigerschutzes durch Kapitalerhaltung ergibt es daher einen guten Sinn, dass ein Rückgewähranspruch der Gesellschaft gegen einen Aktionär auch von den Gesellschaftsgläubigern geltend gemacht werden kann und dem Aktionär nicht erlassen werden darf.

Soweit dagegen das freie, ausschüttungsfähige Vermögen der Gesellschaft betroffen ist, ergeben die Erlasssperr und das Verfolgungsrecht der Gesellschaftsgläubiger keinen rechten Sinn mehr. Wenn die Gesellschaft einem Aktionär eine verbotene Sonderzuwendung macht, die das Grundkapital und die gebundenen Rücklagen nicht aushöhlt, sondern durch verteilbare Gewinne oder Gewinnrücklagen aufgefangen werden kann, so gibt es keinen Grund, weshalb die Gesellschaft nicht mit Beschluss der übrigen Aktionäre im Stande sein sollte, die Sonderzuwendung zu billigen und den begünstigten Aktionär von der Rückgewährpflicht zu befreien, wenn im Zeitpunkt der Billigung immer noch genug freies Gesellschaftsvermögen vorhanden ist. Die Aktionäre und ihre Unternehmensleiter haben ja die Verfügungsmacht über den ausschüttungsfähigen Teil des Gesellschaftsvermögens und könnten diese Werte ebenso gut als Dividende an die Aktionäre ausschütten. Und die Gleichbehandlung oder Ungleichbehandlung der Aktionäre geht die Gesellschaftsgläubiger nichts an. Deshalb ist es gesetzessystematisch und von den Wertungsgrundlagen her nicht sinnvoll, wenn das deutsche Gesetz bei verbotenen Vermögenszuwendungen an Aktionäre den Rückgewähranspruch

---

§ 62 I 1 AktG der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung dient und daher in der Gesellschaft gebündelt werden muss; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 62 Rn. 101 ff., 108 ff.; *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 62 Rn. 45; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 79 f. und 84 f.; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 62 Rn. 49 f.; *Hüffer*, AktG, § 62 Rn. 14. Anders, nämlich für Klagerecht des Gläubigers auf Leistung an sich selbst, noch BGH, BGHZ 69, 274, 284 (obiter dictum ohne Begründung); *Barz*, in Großkomm. AktG, 3. Aufl. 1971, § 62 Rn. 10 und der Großteil der älteren Literatur.

der Gesellschaft auch insoweit in den Dienst des Gläubigerschutzes stellt und der Verfügung durch die Gesellschaft der Aktionäre entzieht, als es um die Verwendung freien, ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens geht. Der Gläubigerschutz wird hier übertrieben. Allerdings geht diese Übertreibung im praktischen Ergebnis nicht sehr weit, denn die Gläubiger dürfen ja den Rückgewähranspruch der Gesellschaft nur geltend machen, wenn sie von dieser nichts bekommen können, und wenn es einer Gesellschaft derart schlecht geht, wird sie in der Regel auch kein ausschüttungsfähiges Gesellschaftsvermögen haben.

### **c) Vermögensbindung und innergesellschaftliche Offenlegung und Kontrolle**

Wie sich gezeigt hat, beruht das deutsche Recht mit seinem generellen Verbot geschäftlicher Sonderzuwendungen an Aktionäre auf richtigen Grundgedanken. Aber soweit es um die praktische Rechtsdurchsetzung geht, hat das deutsche Gesetz Schwächen. Im Unterschied zum französischen und amerikanischen Recht gibt es nämlich in Deutschland kein innergesellschaftliches Offenlegungs- und Kontrollverfahren für Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären. Verbotene geschäftliche Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an einzelne Aktionäre bleiben deshalb sehr oft im Dunklen und kommen nur unter besonderen Umständen ans Licht, etwa wenn die Aktienmehrheit wechselt und neue Unternehmensleiter eingesetzt werden, die den Verfehlungen der alten nachspüren, oder wenn das Finanzamt verdeckte Gewinnausschüttungen steuerrechtlich beanstandet, oder in der Insolvenz der Gesellschaft.<sup>271</sup> Außerdem lässt das deutsche Recht die Beteiligten weit gehend im Stich, wenn es darum geht, unausgewogene Geschäfte zwischen der Gesellschaft und einzelnen Aktionären möglichst von Anfang an zu verhindern.

Für die weitere Entwicklung des deutschen Rechts wäre viel gewonnen, wenn Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären, oder zumindest bedeutende Geschäfte mit größeren Aktionären, innergesellschaftlich offengelegt werden müssten, ähnlich wie nach amerikanischem und französischem Recht, wo solche Geschäfte dem Leitungs- und Überwachungsorgan, dem Abschlussprüfer und oft auch der Generalversammlung der Aktionäre unterbreitet werden. Die Offenlegung entfaltet eine heilsame Präventivwirkung und kann die Beteiligten von unredlichen oder undurchdachten Geschäften abhalten.<sup>272</sup> Hierfür gibt es bislang in Deutschland nur wenige An-

---

271 Hierzu und zum Folgenden *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 111–118.

272 Ebenso *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 114.

sätze. So muss der Abschlussprüfer den Jahresabschluss der Gesellschaft auch daraufhin überprüfen, ob die gesetzlichen Vorschriften eingehalten sind, und er muss die Prüfung so anlegen, dass schwer wiegende Unrichtigkeiten und Gesetzesverstöße erkannt werden (§ 317 I 2–3 HGB). Hierunter können auch verbotene Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an Aktionäre fallen, oder genauer gesagt die unterlassene Aktivierung des Rückgewähranspruchs der Gesellschaft gegen den Aktionär in der gesellschaftlichen Bilanz.<sup>273</sup> Werden dem Abschlussprüfer solche Sachverhalte bekannt, muss er dies in seinem Prüfungsbericht ansprechen,<sup>274</sup> denn er muss auch über festgestellte Unrichtigkeiten oder Verstöße gegen gesetzliche Vorschriften berichten. Der Abschlussprüfer ist jedoch nur bei besonderen Verdachtsgründen zur Nachforschung verpflichtet und braucht nicht breitflächig die Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären auf ihre Wertausgewogenheit zu untersuchen.<sup>275</sup> Der Prüfungsbericht geht außerdem nur an den Vorstand und den Aufsichtsrat<sup>276</sup> und kommt den Aktionären nicht zu Gesicht. Diese bleiben also über die Geschäfte der Gesellschaft mit einzelnen Aktionären meist im Dunkeln. Hier ist namentlich das französische Recht viel höher entwickelt und kann dem deutschen Gesetzgeber als Vorbild dienen. Auch in Deutschland müssten dann größere Aktionäre ihre Geschäfte mit der Gesellschaft dem Aufsichtsrat melden, der Abschlussprüfer müsste zu diesen Geschäften Stellung nehmen, und die Liste der Aktionärgeschäfte würde mit der Stellungnahme des Abschlussprüfers der Hauptversammlung zur Kenntnisnahme vorgelegt.

Der deutsche Gesetzgeber sollte sogar über die Offenlegung noch hinausgehen und Geschäfte zwischen der Gesellschaft und größeren Aktionären einer förmlichen Überprüfung durch die Gesellschaftsorgane unterwerfen, ähnlich wie im französischen und amerikanischen Recht.<sup>277</sup> Eine wichtige Rolle würde hierbei wiederum der Abschlussprüfer spielen. Er hat am ehesten die nötige Sachkunde, um etwa einen verwickelten Unternehmens- oder Beteiligungsverkauf auf seine Wertangemessenheit zu untersuchen. Aber der Abschlussprüfer kann nur berichten. Entscheiden müsste in erster Linie der Aufsichtsrat, und zwar ebenso wie in Frankreich und den USA ohne Mit-

---

273 *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 115; *Adler/Düring/Schmaltz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, § 317 HGB Rn. 38–40; *Baumbach/Hopt*, HGB, § 317 Rn. 5.

274 *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 62 Rn. 116; *Adler/Düring/Schmaltz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, § 317 HGB Rn. 40.

275 *Adler/Düring/Schmaltz*, Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, § 317 HGB Rn. 38.

276 § 321 V HGB.

277 Vgl. oben S. 268 (zu Frankreich) und S. 265 (zu den USA).

wirkung des Aktionärs, mit dem die Gesellschaft das Geschäft vornehmen will, und auch ohne Mitwirkung anderer Personen, die an dem Geschäft ein Eigeninteresse haben. Das Gesetz könnte dann in Anlehnung an das französische Recht bestimmen, dass solche Geschäfte zwischen der Gesellschaft und größeren Aktionären nur unter bestimmten einschränkenden Voraussetzungen nichtig sind. Das sollte namentlich der Fall sein, wenn erstens die Zustimmung des Aufsichtsrats fehlt oder arglistig erschlichen wurde, und wenn zweitens das Geschäft zu Lasten der Gesellschaft unausgewogen ist. Dabei sollte dem Aktionär die Beweislast dafür obliegen, dass das Geschäft ausgewogen war. Hat dagegen der Aufsichtsrat zugestimmt, so könnte das Gesetz vorsehen, dass das Geschäft nur dann unwirksam ist, wenn es grob und offenkundig unausgeglichen ist, wobei die Beweislast bei demjenigen liegen sollte, der das Geschäft angreift.<sup>278</sup> Ansonsten wäre das Geschäft durch die Zustimmung des Aufsichtsrats wirksam, und es würden lediglich die betroffenen Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft auf Schadensersatz haften, wenn das Geschäft für die Gesellschaft nachteilig ist und nicht hinlänglich überprüft wurde. Ein Großaktionär, der mit der Gesellschaft Geschäfte vornehmen will, wäre dann zwar von Rechts wegen nicht gezwungen, um die Zustimmung des Aufsichtsrats nachzusuchen, aber er hätte hieran ein sehr starkes Eigeninteresse. Auf diese Weise könnte das Gesetz die Nichtigkeitssanktionen<sup>279</sup> eindämmen, die bei einem Verstoß gegen die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung drohen. Das würde die Rechtssicherheit sehr erhöhen.

Eine solche Kontrolle durch den Aufsichtsrat ist natürlich kein Allheilmittel. In Aktiengesellschaften mit tonangebenden Großaktionären sind letztlich alle Aufsichtsratsmitglieder vom Wohlwollen des Großaktionärs abhängig, und in Gesellschaften mit fragmentiertem Aktienbesitz hat meistens der Vorstand großen Einfluss auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats. Gleichwohl kann eine haftungsbewehrte Pflicht des Aufsichtsrats, den Geschäftsverkehr zwischen der Gesellschaft und größeren Aktionären auf seine Angemessenheit zu überprüfen, Gutes bewirken, und zwar vor allem im Vorfeld, wenn das Geschäft geplant und gestaltet wird. Viele Großaktionäre und Vorstände werden „ihrem“ Aufsichtsrat nicht gerne Geschäftsvorschläge antragen, die den Aufsichtsrat entweder in eine persönliche Haftung treiben, oder ihn dazu nötigen, durch eine Ablehnung des Geschäfts dem Vorstand oder Großaktionär Unredlichkeit zu bescheinigen.

---

278 Vgl. zum amerikanischen Recht oben S. 267 f.

279 Vgl. oben S. 242 f., 247 ff.

Die Lösung hätte allerdings ihren Preis. Wenn und soweit man nämlich den Aufsichtsrat und ergänzend vielleicht auch die Hauptversammlung abschließend darüber entscheiden lässt, ob ein Geschäft zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär ausgewogen ist, räumt man damit der Sache nach den Organen Verteilungsmacht über das Gesellschaftsvermögen ein. Angenommen die Gesellschaft verkauft einem Aktionär Güter, deren Wert irgendwo zwischen 90 und 100 zu liegen scheint, zum Preis von 90, und der Abschlussprüfer, der Aufsichtsrat und möglicherweise auch die Hauptversammlung billigen das Geschäft. Wenn dann später herauskommt, dass die Güter in Wirklichkeit eher 100 oder vielleicht sogar 110 wert waren, und deshalb in dem Geschäft eine Sonderzuwendung an den kaufenden Aktionär lag, ließe sich dies nachträglich nicht mehr durch Rückgewähransprüche der Gesellschaft gegen den begünstigten Aktionär beheben. Ein innergesellschaftliches Kontrollverfahren, das Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären in Bestandskraft erwachsen lassen kann, wäre daher nur zu empfehlen, wenn die Minderheitsaktionäre, die durch solche Geschäfte benachteiligt werden können, Ersatzansprüche der Gesellschaft gegen pflichtwidrig handelnde Organmitglieder auf gangbarem Wege geltend machen können.<sup>280</sup> Die Minderheitsaktionäre würden damit gleichsam zum Anwalt der Gesellschaft, und das wiederum käme auch den Gesellschaftsgläubigern zugute.

#### **d) Gesamtwürdigung**

Wie soll man nach alledem das deutsche Recht im Vergleich zu den Rechten der anderen Länder bewerten? Man muss es dem deutschen Recht als Verdienst zugute halten, dass es bei unausgewogenen Geschäften zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär nicht bei einer Haftung der Organmitglieder stehen bleibt, sondern gerade auch den begünstigten Aktionär gegenüber der Gesellschaft auf Rückgewähr haften lässt, denn der Aktionär ist der Hauptverantwortliche für die Störung der gesellschaftlichen Vermögens- und Verteilungsordnung. Hier tut sich etwa das britische Recht unnötig schwer. Ebenso muss man dem deutschen Recht zugute halten, dass es die Pflicht der Aktionäre zu ausgewogenem Geschäftsgebaren gegenüber der Gesellschaft und die Rückgewährpflicht bei verbotenen Vermögenszuwendungen nicht aus der Treuepflicht der Aktionäre herleitet, sondern aus der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung, denn die Treuepflicht kann keinen Gläubigerschutz gewährleisten. Auch hiermit haben das britische und das amerikanische Recht Probleme. Trotz seines überwiegend gelungenen Grundrisses hat jedoch das deutsche Recht auch Schwächen, weil Geschäfte zwischen der Gesellschaft und einzelnen Aktionären im Verborgenen vor-

---

280 Vgl. zur Organhaftung oben S. 273.

genommen werden können, und weil oft keine Klarheit herrscht, ob ein solches Geschäft als ausgewogen und bestandsfest gelten kann oder nicht. Hier sind vor allem das französische und auch das amerikanische Recht dem deutschen Gesetz voraus. Diese Rechte kennen besondere innergesellschaftliche Offenlegungs- und Kontrollverfahren, nach denen die Gesellschaftsorgane innerhalb gewisser Grenzen verbindlich über die Vornahme des Geschäfts zwischen der Gesellschaft und einem größeren Aktionär entscheiden, ohne dass der interessierte Aktionär an der Entscheidung mitwirkt. Das wirkt unausgewogenen Geschäften entgegen, stiftet Transparenz und Rechtssicherheit, und sollte auch für Deutschland ein Vorbild sein.

## **V. Zusammenfassung des zweiten Kapitels**

Die materielle Kapitalerhaltung oder einfach nur Kapitalerhaltung, von der im ersten Kapitel die Rede war, dient dem Gläubigerschutz und sperrt das Gesellschaftsvermögen in bestimmtem Umfang gegen Ausschüttungen an die Aktionäre, nämlich im Wesentlichen in Höhe der Einlagen, welche die Gesellschaft bislang von ihren Aktionären empfangen hat. Das Gesetz fasst diesen Grundsatz der Kapitalerhaltung im Großen und Ganzen zutreffend in die Worte, dass den Aktionären die Einlagen nicht zurückgewährt werden dürfen (§ 57 I 1 AktG). Ausschüttungen sind nur aus laufenden und aufgespeicherten Gewinnen erlaubt. Dieses materiell ausschüttungsfähige Gesellschaftsvermögen, das oft sehr beachtlich ist, darf indessen nur auf bestimmte Weise und nach besonderen Zuständigkeits- und Verfahrensregeln an die Aktionäre verteilt werden, nämlich durch Ausweis als Bilanzgewinn im Jahresabschluss und auf Grund eines Ausschüttungsbeschlusses der Hauptversammlung, wobei die Aktionäre an solchen Ausschüttungen gleichmäßig teilhaben. Dies ist der Grundsatz der formalen Gesamtvermögensbindung oder einfach nur Vermögensbindung, der als ein weiteres Rechtsprinzip auf dem Grundsatz der Kapitalerhaltung aufbaut und im Gesetz als Ausschüttungsbeschränkung auf den Bilanzgewinn in Erscheinung tritt (§ 57 III AktG). Die Vermögensbindung schützt nicht die Gesellschaftsgläubiger, sondern die Aktionäre und gewährleistet bei der Verwendung des materiell verteilbaren Gesellschaftsvermögens die gleichmäßige Behandlung der Aktionäre sowie Transparenz und eine Teilhabe der Aktionäre an der Entscheidung über die Ausschüttung.

Nach dem Gesetz müssen die Aktionäre unrechtmäßig empfangene Leistungen an die Gesellschaft zurückgewähren (§ 62 I 1 AktG). Das gilt sowohl bei Verstößen gegen die Kapitalerhaltung als auch bei Verstößen gegen die Vermögensbindung, so dass beide Prinzipien auf der Rechtsfolgenseite zusammengefasst sind. Die gesetzlichen Ausschüttungsschranken und die

Rückgewährpflicht der Aktionäre bei Verstößen werden in Deutschland nicht nur auf Dividendenausschüttungen angewendet, sondern auf den gesamten Leistungs- und Geschäftsverkehr zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären. Ist ein Geschäft zu Lasten der Gesellschaft und zu Gunsten des Aktionärs unausgewogen, so wird das Geschäft einer unrechtmäßigen Sonderausschüttung außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn gleichgestellt, und der begünstigte Aktionär muss die unrechtmäßig empfangene Leistung an die Gesellschaft zurückgewähren (§ 62 I 1 AktG). Mit solchen unausgewogenen Geschäften setzt sich das Steuerrecht unter dem Kennwort der „verdeckten Gewinnausschüttung“ auseinander. Was das Steuerrecht dabei an Erkenntnissen gewonnen hat, lässt sich zum Teil auch im Aktienrecht verwerten. Aber die Probleme und ihre Lösungen sind im Aktienrecht letztlich anders, und man sollte daher aktienrechtlich nicht von verdeckten Gewinnausschüttungen sprechen, sondern besser von „verbotenen Vermögenszuwendungen“.

Eine verbotene Vermögenszuwendung setzt auf der Tatbestandsseite zunächst voraus, dass ein Transfer von Gesellschaftsvermögen an einen Aktionär erfolgt. Ein Vermögenstransfer liegt namentlich vor, wenn ein Geschäft zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär dem Werte nach zu Lasten der Gesellschaft und zu Gunsten des Aktionärs unausgewogen ist, und zwar gemessen am Marktwert der ausgetauschten Güter und Leistungen. Dies wiederum beurteilt sich danach, ob ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter das Geschäft auch mit einem Dritten vorgenommen hätte. Des Weiteren setzt eine verbotene Vermögenszuwendung voraus, dass der Vermögenstransfer durch das Mitgliedschaftsverhältnis veranlasst ist, denn nur dann steht die geschäftliche Sonderzuwendung einer gesellschaftlichen Sonderausschüttung gleich.

Was die Rechtsfolgen verbotener Vermögenszuwendungen betrifft, so muss man zwischen dem erfüllenden Verfügungsgeschäft und dem zu Grunde liegenden schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäft unterscheiden. Das Verfügungsgeschäft ist gültig, denn die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung schützen nicht die gegenständliche Zusammensetzung des Gesellschaftsvermögens, sondern nur seinen Wert, und die Verknüpfung von Wert und Gegenwert ist eine Angelegenheit des Verpflichtungsgeschäfts und nicht des Erfüllungsgeschäfts. Hat das Verpflichtungsgeschäft eine verbotene Zuwendung von Gesellschaftsvermögen an den Aktionär zum Gegenstand, so ist das Geschäft wegen Verstoßes gegen die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nichtig (§ 134 BGB in Verbindung mit § 57 I und III AktG) und muss rückabgewickelt werden, und zwar insgesamt. Die Gesellschaft hat gegen den Aktionär einen aktienrechtlichen Rückgewähranspruch



auf die von ihr erbrachte Leistung (§ 62 I 1 AktG), und der Aktionär kann seine Gegenleistung nach den Regeln über die Herausgabe einer ungerechtfertigten Bereicherung von der Gesellschaft zurückverlangen (§ 812 I 1 BGB). Ein Teil der Literatur will diese Gesamtnichtigkeit und Gesamtrückabwicklung vermeiden, und spricht statt dessen dem Aktionär nach seiner Wahl ein Recht zu, die Gesellschaft durch eine Teilrückzahlung oder eine Zuzahlung in Höhe des zuviel Erlangten am Geschäft festzuhalten. Aber das würde die Gesellschaft allzu sehr der Verhandlungswillkür des Aktionärs ausliefern und wäre daher keine gute Lösung.

Eine Gleichsetzung von geschäftlichen Sonderzuwendungen mit unrechtmäßig empfangenen Dividenden, die sich in Deutschland seit vielen Jahrzehnten eingebürgert hat, wird in den Rechtsordnungen anderer Ländern nicht oder nur sehr vereinzelt vorgenommen. Der Schutz des Gesellschaftsvermögens gegen Übergriffe von Personen mit innergesellschaftlichem Einfluss baut im britischen Recht vor allem auf die Verantwortung der Organmitglieder auf, und auch in den USA und Frankreich ist dieser Ansatz geläufig. Daneben spielt im amerikanischen Recht die Treuepflicht des Großaktionärs eine Rolle. Und vor allem kennen das amerikanische und insbesondere das französische Recht ein innergesellschaftliches Offenlegungs- und Kontrollverfahren, das die Ausgewogenheit von Geschäften zwischen der Gesellschaft und größeren Aktionären gewährleisten soll. Im Vergleich mit diesen anders gearteten Lösungsansätzen des Auslands hat das deutsche Recht durchaus Vorzüge. Die Organhaftung ist zwar wichtig und auch dem deutschen Recht nicht unbekannt, aber daneben ist gerade auch eine Haftung der Aktionäre geboten, denn in den allermeisten Fällen ist der begünstigte Aktionär der Hauptverantwortliche für die verbotene Zuwendung von Gesellschaftsvermögen. Diese Verantwortung der Aktionäre lässt sich nicht hinlänglich auf den Gedanken der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht stützen, denn die Treuepflicht der Aktionäre kann keinen Gläubigerschutz bewirken. Ein gewichtiger Nachteil des deutschen Rechts besteht allerdings darin, dass es hier keine Offenlegungsgebote und innergesellschaftlichen Kontrollverfahren gibt, die bei Geschäften zwischen der Gesellschaft und einzelnen Aktionären eine Ausgewogenheit des Geschäfts gewährleisten und zugleich Rechtssicherheit stiften können. Hier sollte sich die weitere deutsche Rechtsentwicklung vom französischen und amerikanischen Recht leiten lassen.



# **Drittes Kapitel: Delikts- und konzernrechtlicher Schutz des Gesellschaftsvermögens**

## **I. Was die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nicht erreichen können**

### **1. Fallgruppen**

Das Verbot geschäftlicher Sonderzuwendungen von Gesellschaftsvermögen an einzelne Aktionäre, das aus der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung und Vermögensbindung folgt, hat sich in vieler Hinsicht als ein wohlbegründeter und starker Wall zum Schutz des Gesellschaftsvermögens erwiesen, auch im Vergleich mit den teilweise anderen Lösungsansätzen des Auslands. Gleichwohl kann dieses Zuwendungsverbot das Gesellschaftsvermögen nicht immer hinreichend schützen. Eine verbotene Vermögenszuwendung setzt wie gezeigt einen Vermögenstransfer von der Gesellschaft an den Aktionär voraus, also eine Minderung des Gesellschaftsvermögens und einen entsprechenden Vermögensempfang auf Seiten des Aktionärs.<sup>1</sup> Nun gibt es aber viele Fälle, in denen ein Aktionär der Gesellschaft geschäftliche Nachteile zufügt, ohne dass in diesem Sinne Gesellschaftsvermögen an den Aktionär fließt.

Man stelle sich vor, dass ein Aktionär die Gesellschaft dazu veranlasst, ein aussichtsreiches Geschäftsfeld zu räumen oder gar nicht erst zu betreten, weil er dort selbst tätig werden will. Das ist in der Regel keine verbotene Vermögenszuwendung im Sinne eines Verstoßes gegen die aktienrechtliche Kapitalerhaltung und Vermögensbindung,<sup>2</sup> denn die Gesellschaft überträgt das Geschäftsfeld nicht wie ein Vermögensgut an den Aktionär. Der Nachteil der Gesellschaft, das Feld zu räumen, und der Vorteil des Aktionärs, dass ihm die Gesellschaft dort keine Konkurrenz macht, sind nicht im Sinne des Aktiengesetzes durch „Leistungen“ vermittelt, die der Aktionär an die Gesellschaft „zurückgewähren“ könnte (§ 62 I 1 AktG). Der Aktionär kann

---

1 Siehe oben S. 215 ff.

2 Zwar kann eine verbotene Vermögenszuwendung auch in der Überlassung gesellschaftlicher Geschäftschancen an einen Aktionär liegen. Dies gilt indessen nur, wenn sich die Chance in den Händen der Gesellschaft schon zu einem fassbaren Vermögensgut verdichtet hat, dem im Geschäftsverkehr ein eigener Austauschwert zukommt. Siehe oben S. 225 f.

ja, selbst wenn er sich seinerseits aus dem Geschäftsfeld wieder zurückzieht, die Marktposition der Gesellschaft nicht einfach wiederherstellen.

Auch wenn ein Aktionär die Gesellschaft dazu veranlasst, greifbar vorhandenes Vermögen zu verausgaben, liegt hierin nicht notwendig eine verbotene Vermögenszuwendung und ein Verstoß gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung. So zum Beispiel, wenn die Gesellschaft nicht dem Aktionär sondern auf dessen Betreiben einem Dritten unbegründete Vorteile zuwendet. Zwar können auch gesellschaftliche Zuwendungen an Dritte gegen die Vermögensbindung verstoßen, wenn die Leistung an den Dritten bei wertender Betrachtung wie eine Leistung an den Aktionär zu beurteilen ist, also die Gesellschaft zum Beispiel an einen Treuhänder oder an eine Tochtergesellschaft des Aktionärs leistet.<sup>3</sup> Wenn aber der Aktionär die Gesellschaft etwa dazu treibt, seinen persönlichen Freund zu dessen eigenen Gunsten unangemessen günstig zu beliefern, oder wenn die Gesellschaft auf Betreiben des Aktionärs gegen zu geringes Entgelt ein Vereinslokal für einen Yachtclub baut, in dem der Aktionär unbedingt Mitglied werden will, dann ist die Vermögenszuwendung an den Freund oder den Club keine Zuwendung an den Aktionär. Der Freund oder der Club sind keine Nebenstellen des Aktionärsvermögens. Und was der Aktionär an Vorteilen erlangt, nämlich die Genugtuung über den Freundesdienst oder die bessere Aussicht auf Clubmitgliedschaft, ist etwas ganz anderes als was die Gesellschaft weggibt. Eine solche Zuwendung der Gesellschaft lässt sich daher mit den Regeln über die aktienrechtliche Vermögensbindung nicht verhindern oder rückgängig machen.

Selbst bei regelrechten Austauschgeschäften zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär, die für die Gesellschaft nachteilig sind, helfen die aktienrechtliche Vermögensbindung und das Zuwendungsverbot nicht immer weiter. Auch hierzu einige Beispiele: Eine kleine Druckerei-Aktiengesellschaft muss von einem einflussreichen Aktionär, der Druckmaschinen vertreibt, zum marktüblichen Preis von 100 eine sehr große Druckmaschine kaufen, obwohl die Gesellschaft die Anlage gar nicht auslasten kann. Eine kleinere Maschine, wie sie am Markt schon für einen Preis von 70 zu haben ist, hätte vollauf genügt, nur wollte der Aktionär lieber die große Maschine verkaufen. Oder umgekehrt, der Druckmaschinenhändler und Aktionär verkauft einer Großdruckerei-Aktiengesellschaft zwei kleine Maschinen zum marktgängigen Gesamtpreis von 140, obwohl eine einheitliche Großanlage zum Preis von 100 für die Gesellschaft viel günstiger gewesen wäre. Und zuletzt

---

3 Zur möglichen Einbeziehung Dritter in die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung siehe oben S. 208 f. Fn. 18.

noch ein Fall aus der Spruchpraxis des Bundesfinanzhofs: Die Gesellschafter einer GmbH, die eigentlich ein Bauunternehmen betreibt, verkaufen der Gesellschaft zum marktüblichen Preis sechs Rennpferde, welche die Gesellschaft fortan auf eigene Kosten unterhalten muss.<sup>4</sup> Die Beispiele ließen sich noch weiter vermehren, aber das Grundproblem ist immer dasselbe. Der Leistungsaustausch zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär findet zwar zu Marktpreisen statt und ist insoweit nicht unausgewogen. Aber die gegenständliche Zusammensetzung des Gesellschaftsvermögens wird nachteilig verändert, und die Ertragsaussichten der Gesellschaft verschlechtern sich.

## 2. Ertragswert und Verkehrswert

In den genannten Beispielfällen, in denen die Gesellschaft auf Veranlassung eines Aktionärs durch schlechte Geschäfte ihre Ertragsaussichten mindert, geht es oftmals zugleich um das Nebeneinander und Gegeneinander zweier verschiedener Weisen der Bewertung von Vermögensgütern. Da ist zum einen der Marktwert oder Verkehrswert des Vermögensguts. Er entspricht dem Gleichgewichtspreis, der sich aus dem Zusammenwirken aller Anbieter und Nachfrager auf einem bestimmten Markt ergibt, und ist insofern eine objektive oder jedenfalls überindividuelle Größe. Daneben gibt es aber bei Investitionsgütern noch eine andere Art der Wertermittlung, die nach den Ertragsmöglichkeiten fragt, die das Gut einem individuellen Verwender im Hinblick auf ein bestimmtes Vorhaben eröffnet. Dies ist der Ertragswert des Vermögensguts.

Der Ertragswert berechnet sich für einzelne Investitionsgüter grundsätzlich ebenso wie für ganze Unternehmen. Der Ertragswert eines arbeitenden Unternehmens entspricht dem Wert seiner künftigen Erträge. Die künftig erwarteten Erträge des Unternehmens werden als Kapitalrendite des Unternehmens verstanden, und der Unternehmenswert wird als gegenwärtige Ka-

---

4 BFH, BFHE 85, 121 = BStBl III 1966, 255. Der Bundesfinanzhof hat hier steuerrechtlich keine verdeckte Gewinnausschüttung angenommen, weil die Gesellschafter durch den Verkauf der Rennpferde an die GmbH und durch deren Rennstallbetrieb keine materiellen Vorteile zu Lasten der Gesellschaft erlangt hatten (a. a. O. S. 124). Der Rennpferdefall war es übrigens auch, der den BFH zu der bereits erwähnten Aussage veranlasst hat, dass verdeckte Gewinnausschüttungen „stets wertmäßige Vermögensverschiebungen zwischen der Körperschaft und ihren Gesellschaftern voraussetzen“ (a. a. O. S. 124; vgl. hierzu oben S. 216). Das Gericht hat allerdings die Unterhaltung des Rennstalls durch die GmbH als Liebhaberei gewertet, so dass die hierbei anfallenden Aufwendungen nicht als Betriebsausgaben anerkannt wurden und den steuerpflichtigen Gewinn der Gesellschaft nicht minderten (a. a. O. S. 124–126).

pitalsumme hiervon abgeleitet. Um eine solche Ertragswertberechnung durchzuführen, muss man zunächst die künftigen Erträge des Unternehmens anhand der vergangenen Erfahrungen und der Zukunftsplanungen abschätzen. Die so umrissenen Zukunftserträge werden dann anhand eines Kapitalisierungszinssatzes in einen Gegenwartswert oder Barwert umgerechnet. Dabei entspricht der zugrunde gelegte Zinssatz der Rendite einer vergleichbaren alternativen Kapitalanlage und setzt sich aus zwei Bestandteilen zusammen, nämlich aus einem Basiszinssatz, wie er für festverzinsliche und risikolose öffentliche Anleihen gewährt wird, und aus einem Risikozuschlag, der sowohl das allgemein höhere Risiko einer Eigenkapitalinvestition als auch die Besonderheiten des zu bewertenden Unternehmens widerspiegelt. Bei gleichbleibenden jährlichen Erträgen von 50 und einem Kapitalisierungszinssatz von 10 % würde der Ertragswert des Unternehmens 500 betragen, denn diese Kapitalsumme bringt bei 10 % Rendite einen jährlichen Kapitalertrag von 50.<sup>5</sup>

Es fragt sich indessen, was unter den Erträgen des Unternehmens, die man in einen Barwert umrechnen soll, im Einzelnen zu verstehen ist. Die überlie-

5 Näheres zur Berechnungsweise: In dem hier genannten und sehr vereinfachten Fall sind die Ertragsüberschüsse eine gleichbleibende Perpetuität. Die Formel zur Errechnung des gegenwärtigen Barwerts lautet dann  $BW = EÜ : r$ . Dabei steht BW für den Barwert, EÜ für den jährlichen Ertragsüberschuss, und r bezeichnet den Kapitalisierungszinssatz, der hier als Dezimalzahl angesetzt wird, also etwa 0,08 für 8 % oder 0,10 für 10 %. Dann sind im Beispielfall  $500 = 50 : 0,1$ . Meist liegt es aber nicht so einfach, sondern die erwarteten Ertragsüberschüsse werden zeitabschnittsweise untergliedert, wobei man üblicherweise zwischen einer näheren Planungsperiode und der ferneren Zukunft unterscheidet. Für die fernere Zukunft kann man oft vereinfachend von einem durchschnittlichen gleichbleibenden jährlichen Ertragsüberschuss ausgehen. Dann handelt es sich um eine zeitlich hinausgeschobene Perpetuität. Deren Barwert errechnet sich, indem man den soeben angesprochenen Barwert einer sofort beginnenden Perpetuität durch  $(1 + r)^t$  teilt, wobei r wiederum dem Kalkulationszinsfuß entspricht und das hochgestellte t eine Blankettgröße für das Jahr ist, in dem die zeitlich hinausgeschobene Perpetuität einsetzt. Deren Berechnungsformel lautet also  $BW = EÜ : (r \cdot [1 + r]^t)$ . Das ergibt bei einem r-Wert von 10 % oder 0,10 und gleichbleibenden jährlichen Ertragsüberschüssen von 50, die erst ab dem sechsten Planungsjahr einsetzen, einen Barwert von  $50 : (0,1 \cdot 1,1^6) = 282,23$ . Für die davor liegende Periode der näheren Planung kann man für jedes Jahr einen eigenen Ertragsüberschuss ansetzen. Der Barwert eines solchen einmaligen künftigen Ertrages errechnet sich nach der Formel  $BW = EÜ : (1 + r)^t$ . Ein für das erste Planungsjahr in Aussicht stehender Ertragsüberschuss von 60 hat demnach einen Barwert von  $60 : 1,10 = 54,55$ , und ein für das zweite Planungsjahr erwarteter Ertragsüberschuss von 40 hat einen Barwert von  $40 : 1,1^2 = 33,06$  usw. Die Summe der Barwerte dieser für die einzelnen Jahre der näheren Zukunft erwarteten Ertragsüberschüsse und des Barwerts der für die fernere Zukunft angesetzten Perpetuität ergibt dann den Gesamtertragswert des Unternehmens.

ferte Ertragswertberechnung geht von den bilanziell ermittelten Jahresüberschüssen aus, die dann um Sondereinflüsse bereinigt werden.<sup>6</sup> Nach neuerer und richtiger Ansicht sollte man jedoch nicht die bilanziellen Jahresüberschüsse sondern die Netto-Cash-Flows diskontieren, also den periodischen Saldo der erwarteten künftigen Geldzuflüsse und Geldabflüsse, die der Betrieb des Unternehmens jedes Jahr mit sich bringt, die Einzahlungsüberschüsse. Dies ist das international übliche Discounted-Cash-Flow-Verfahren oder DCF-Verfahren der Unternehmensbewertung, das immer mehr an die Stelle des überlieferten Ertragswertverfahrens tritt.<sup>7</sup> Denn die nach bilanzrechtlichen Regeln ermittelten Jahresüberschüsse, die der überlieferten Ertragswertmethode zugrundeliegen, geben die Cash-Flows oft nicht genau wieder. So berücksichtigen die Bilanzen etwa Aufwendungen für langfristige Investitionen nicht zu den Zeitpunkten, in denen das Geld tatsächlich abfließt, sondern verteilen die Kosten im Wege der Abschreibung über mehre-

---

6 Das war lange Zeit die ganz überwiegende Ansicht in der juristischen und zum Teil auch in der betriebswirtschaftlichen Literatur, und bis heute lassen die meisten diese Ertragswertberechnung als eine mögliche Methode der Unternehmensbewertung gelten; so namentlich der vom Institut der Wirtschaftsprüfer erarbeitete IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1), WPg 2000, 825 ff., hier Abschnitt 7.2., S. 835 ff.; *Siepe*, in *Wirtschaftsprüfer-Handbuch*, 12. Aufl., Bd. II, 2002, Abschnitt A, Rn. 246 ff., S. 87 ff.; *Großfeld*, *Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht*, 2002, S. 39 ff., 152 ff. Auch die Rechtsprechung hat bislang bei Unternehmensbewertungen im Regelfall und in erster Linie diese an den künftigen Gewinnerwartungen orientierte Ertragswertmethode gelten lassen; BVerfG, BVerfGE 100, 289, 307 („DAT/Altana“) für AG; grundlegend OLG Düsseldorf, WM 1984, 732 („Thyssen/Rheinstahl“) für AG; seither insbesondere BGH, NJW 1999, 283 (Vermögensbewertung nach dem Ertragswertverfahren in der Vorbelastungsbilanz einer GmbH); BGH, NJW 1985, 192, 193 für KG; BGHZ 150, 319, 321 ff. (betr. Berechnung des Schadensersatzes für untergegangene Kommanditanteile in GmbH & Co. KG); BayObLG, WM 1996, 526, 528 ff. („Paulaner AG“); OLG Celle, NZG 1998, 987 für AG; OLG Düsseldorf, AG 2002, 398, 399 ff. für AG; auch BayObLG, BayObLGZ 1998, 231, 235 f. für AG.

7 Zur Unternehmensbewertung nach dem DCF-Verfahren siehe *Copeland/Koller/Murrin*, *Unternehmenswert*, 1998; IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1), WPg 2000, 825 ff., hier Abschnitt 7.3., S. 837 f.; *Siepe*, in *Wirtschaftsprüfer-Handbuch*, 12. Aufl., Bd. II, 2002, Abschnitt A, Rn. 304 ff.; *Hachmeister*, *Der Discounted Cash Flow als Maß der Unternehmenswertsteigerung*, 1999; ein wenig skeptisch *Großfeld*, *Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht*, 2002, S. 159 ff. – Auch nach diesem Verfahren unterteilt man die Zukunft in eine anfängliche Periode mit möglichst genauen jährlichen Cash-Flow-Prognosen und in eine anschließende fernere Periode, für die man sich oft mit pauschalierenden Prognosen begnügen muss. Die Berechnungsweise bei der Diskontierung der Netto-Cash-Flows entspricht im wesentlichen der in Fn. 5 skizzierten Diskontierung der Ertragsüberschüsse.

re Jahre, verschieben sie also in die Zukunft. Das kann den gegenwärtigen Wert des Unternehmens übertreiben, denn frühe Geldabflüsse sind belastender als späte, ebenso wie frühe Geldzuflüsse mehr wert sind als späte. Dem trägt das DCF-Verfahren besser Rechnung, indem es die Investitionsausgaben sofort in voller Höhe als Geldabfluss berücksichtigt.<sup>8</sup> Die Spezialliteratur bezeichnet den nach der Discounted-Cash-Flow-Methode ermittelten Unternehmenswert meist nicht mehr als Ertragswert, sondern versteht ihn als etwas Eigenständiges. Aber so genau soll es hier nicht genommen werden. Der Unternehmenswert richtet sich ja sowohl bei der DCF-Methode als auch bei der herkömmlichen Ertragswertmethode nach den erwarteten finanziellen Zukunftserfolgen des Unternehmens, also nach dessen Kraft, positive Erträge zu erzielen. Wenn daher im Folgenden vom Ertragswert die Rede ist, deckt dieser Begriff beide Einzelmethoden mit ab.

Nach denselben Grundgedanken wie bei der Unternehmensbewertung ermittelt sich auch der Ertragswert eines bestimmten einzelnen Investitionsguts. Die Einzahlungsüberschüsse oder Cash-Flows, die der Verwender durch den Einsatz des Investitionsguts künftig erzielen kann, werden geschätzt und im Wege der Abzinsung anhand eines Kapitalisierungszinsfußes in einen gegenwärtigen Kapitalwert umgerechnet. Der so ermittelte Ertragswert kann für verschiedene mögliche Verwender des Guts unterschiedlich sein, je nachdem wie profitabel sie das Gut einsetzen können. Dieser Bezug der Wertermittlung zum konkreten Einsatz des Vermögensguts und zu seinem individuellen Inhaber zeichnet den Ertragswert aus<sup>9</sup> und unterscheidet ihn vom Marktwert.

Vor dem Hintergrund dieses Unterschieds zwischen dem Marktwert und dem Ertragswert eines Vermögensguts wird ersichtlich, was zum Beispiel in dem oben angeführten Druckmaschinenbeispiel geschieht. Angenommen die Gesellschaft kann mit einer kleinen Druckmaschine, deren Kapazität ihr genügt, künftige Erträge mit einem gegenwärtigen Barwert von 80 erzielen. Kauft also die Gesellschaft diese kleine Maschine zum Marktpreis von 70, so erzielt sie unter Ertragswertgesichtspunkten einen Vermögenszuwachs von 10. Wenn aber die Gesellschaft statt dessen die zu große Druckmaschine zum Marktpreis von 100 kauft und damit nur dieselbe Menge an Druckerzeugnissen herstellt, weil sie nicht mehr Aufträge hat, beläuft sich der Ertragswert dieser Maschine in den Händen der Gesellschaft ebenfalls nur auf 80. Die Gesellschaft tauscht also den Marktpreis von 100 gegen einen Ertragswert von 80 und erleidet insoweit eine Vermögenseinbuße von 20.

---

8 Gutes Zahlenbeispiel bei *Copeland/Koller/Murrin*, Unternehmenswert, 1998, S. 101 f.

9 Vgl. im Hinblick auf die Unternehmensbewertung *Hüttemann*, ZHR 162 (1998), 563 ff.



Solche Vorgänge sind keine verbotenen Vermögenszuwendungen im Sinne eines Verstoßes gegen die aktienrechtlichen Regeln über die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung.<sup>10</sup> Diese Regeln schützen nicht die gegenständliche Zusammensetzung des Gesellschaftsvermögens, auch nicht die Liquidität der Gesellschaft,<sup>11</sup> und können und wollen nicht gewährleisten, dass die Gesellschaft ein bestimmtes Vermögensgut im Rahmen ihres Unternehmens gewinnbringend nutzen kann.<sup>12</sup> Die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung blicken auf den Leistungsaustausch zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär, unterwerfen das Geschäft einem Drittvergleich, und brauchen hierfür einen objektiven oder jedenfalls überindividuellen Maßstab. Deshalb kann sich die Bewertung der zugewendeten Vermögensgüter hier nur nach Marktpreisen richten.<sup>13</sup> Der Ertragswert von Vermögensgütern wurzelt dagegen in den individuellen Verwendungsmöglichkeiten des Inhabers dieser Güter, also der Gesellschaft. Man kann den Aktionär nicht allein wegen seiner Stellung als Aktionär und auch nicht bloß deshalb, weil er mit der Gesellschaft Geschäfte macht, dafür in die Verantwortung nehmen, wie es auf Seiten der Gesellschaft um die Möglichkeit zur Verwendung ihrer Güter steht. Eine solche Verantwortung des Aktionärs besteht vielmehr nur unter zusätzlichen und besonderen Voraussetzungen.

### 3. Rechtliche Schutzbehelfe im Überblick

Soweit die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung mit ihrer Wertangemessenheitskontrolle von Geschäften zwischen der Gesellschaft und den Aktionären das Vermögen der Gesellschaft nicht hinreichend vor nachteiligen Übergriffen einzelner Aktionäre schützen können, hält das Recht andere, weiter gehende Schutzbehelfe bereit. Dazu gehört zunächst das gesetzliche Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft, wonach jemand der Gesellschaft zum Schadensersatz verpflichtet ist, wenn er vorsätzlich unter Benutzung eines Einflusses auf die Gesellschaft ein Organmitglied oder einen leitenden Mitarbeiter dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft zu handeln (§ 117 I 1 AktG, näher hierzu anschließend zu II). Aus diesem Schädigungsverbot, das im Wesentlichen noch aus dem Aktiengesetz von 1937 stammt, hat der Gesetzgeber 1965 eine besondere konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungsregelung entwickelt, die sich speziell an das

---

10 Ebenso U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs*, 1995, S. 189 f.

11 Ebenso zu §§ 30 f. GmbHG *Stimpel*, *Festschr. 100 Jahre GmbHG*, 1992, S. 335, 346; im Grundsatz auch *Fleck*, *Festschr. 100 Jahre GmbHG*, 1992, S. 391, 398 f.

12 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs*, 1995, S. 189 f.

13 U. Schroeder, *Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs*, 1995, S. 189 f.; vgl. auch oben S. 219 ff., 228 f.

herrschende Unternehmen in einer Unternehmensgruppe richtet und nicht mehr auf Vorsatz abstellt. Danach darf ein herrschendes Unternehmen eine abhängige Aktiengesellschaft nicht dazu veranlassen, sich zu ihrem eigenen Nachteil zu verhalten, es sei denn, dass die Nachteile bis zum Ende des Geschäftsjahrs ausgeglichen werden (§ 311 AktG). Und wenn der Nachteil nicht auf diese Weise ausgeglichen wird, muss das herrschende Unternehmen der Gesellschaft den hieraus entstehenden Schaden ersetzen (§ 317 AktG, näher unten zu III).

Das Schädigungsverbot und die Konzernverantwortung berühren und überschneiden sich mit einem anderen, ungeschriebenen Rechtsgehalt, nämlich mit der mitgliedschaftlichen Treuepflicht der Aktionäre, von der schon oben im Zusammenhang mit den verbotenen Vermögenszuwendungen die Rede war,<sup>14</sup> und die vor allem im amerikanischen Recht eine wichtige Rolle spielt, wo einflussreiche Großaktionäre einer „duty of fair dealing“ unterliegen, einer Fairnesspflicht beim Geschäftsgebaren gegenüber der Gesellschaft, deren Verletzung eine Haftung auslösen kann. Von hier aus geht das amerikanische Recht gerade auch jene Fälle an, in denen Aktionäre ihren Einfluss eigennützig zum Nachteil der Gesellschaft missbrauchen, ohne dass dies auf einen Vermögenstransfer von der Gesellschaft an den Aktionär hinaus läuft.<sup>15</sup> Wie sich indessen zeigen wird, lassen sich das Schädigungsverbot und die Konzernverantwortung nach dem deutschen Aktiengesetz nicht ausschließlich auf den Treuegedanken zurückführen, weil sie zum Teil auch im Dienst des Gläubigerschutzes stehen. Und erst recht nicht darf man die gesetzlichen Tatbestände und Rechtsfolgen mit Hilfe des Gedankens von der Treuepflicht überspringen oder verwischen, wie es manche versuchen.

## **II. Das Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft**

### **1. Entstehungsgeschichte und Grundriss der gesetzlichen Regelung**

Eine der Regeln, die das Aktiengesetz zusätzlich zur Kapitalerhaltung und Vermögensbindung ins Feld führt, um das Gesellschaftsvermögen vor Übergriffen von Aktionären und anderen Personen zu schützen, ist ein haftungsbewehrtes Schädigungsverbot (§ 117 AktG). Die Gesetzesregel geht sehr ins

---

14 Vgl. oben S. 276 ff.

15 American Law Institute, Principles of Corporate Governance, 1994, § 5.11, Bd. I, S. 333 („Use by a Controlling Shareholder of Corporate Property, Material Non-Public Corporate Information, or Corporate Position“) und § 5.12, Bd. I, S. 349 f. („Taking of Corporate Opportunities by a Controlling Shareholder“).

Einzelne, bildet sogar einen eigenen Abschnitt im Aktiengesetz mit dem Titel „Benutzung des Einflusses auf die Gesellschaft“ und lautet in den hier interessierenden Teilen wie folgt:

„§ 117 AktG Schadensersatzpflicht. (1) <sup>1</sup>Wer vorsätzlich unter Benutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats, einen Prokuristen oder einen Handlungsbevollmächtigten dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft ... zu handeln, ist der Gesellschaft zum Ersatz des ihr daraus entstehenden Schadens verpflichtet. ...

(4) Für die Aufhebung der Ersatzpflicht gegenüber der Gesellschaft gilt sinngemäß § 93 Abs. 4 Satz 3 und 4.“ [Dort heißt es zur Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder: „Die Gesellschaft kann erst drei Jahre nach der Entstehung des Anspruchs und nur dann auf Ersatzansprüche verzichten oder sich über sie vergleichen, wenn die Hauptversammlung zustimmt und nicht eine Minderheit, deren Anteile zusammen den zehnten Teil des Grundkapitals erreichen, zur Niederschrift Widerspruch erhebt“, § 93 Abs. 4 Satz 3.]

„(5) <sup>1</sup>Der Ersatzanspruch der Gesellschaft kann auch von den Gläubigern der Gesellschaft geltend gemacht werden, soweit sie von dieser keine Befriedigung erlangen können. <sup>2</sup>Den Gläubigern gegenüber wird die Ersatzpflicht weder durch einen Verzicht oder Vergleich der Gesellschaft ... ausgeschlossen ...“

Diese Haftungsregel stammt zum großen Teil noch aus dem Aktiengesetz von 1937, in das sie damals neu eingefügt worden war.<sup>16</sup> Um sie zu verstehen, muss man zunächst bedenken, was damals zur Diskussion stand. Es lässt sich vom Standpunkt des unbefangenen Rechtsbewusstseins kaum bestreiten, dass ein Aktionär unter bestimmten Voraussetzungen einer Haftung unterliegen muss, wenn er zum Beispiel die Gesellschaft von einem aussichtsreichen Geschäftsfeld verdrängt oder ihr nutzlose Aufwendungen zugunsten fremder Personen abverlangt, oder wenn er ihr Güter aufdrängt, die zwar am Markt ihr Geld wert sind, aber der Gesellschaft nichts taugen, wie in den oben angeführten Beispielen.<sup>17</sup> Heute würde man die Grundlage für eine solche Haftung am ehesten in der mitgliedschaftlichen Sonderverbindung zwischen dem Aktionär und der Gesellschaft suchen und käme so mehr oder weniger zwangsläufig zu dem Begriff der Treuepflicht. Aber das entsprach nicht der damaligen Sichtweise.<sup>18</sup> Statt dessen versuchte man vor 1937, die Haftung des Aktionärs in solchen Fällen deliktsrechtlich zu begründen. Die Haftungstatbestände des Bürgerlichen Gesetzbuchs, auf die man dabei zurückgreifen musste, passen jedoch schlecht. Das BGB knüpft eine Haftung wegen unerlaubter, deliktischer Handlung entweder an eine

---

16 § 101 AktG 1937. Zur Entstehungsgeschichte *Hüffer*, Festschr. Kropff, 1997, S. 127, 134–136; *Kropff*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 117 Rn. 4.

17 Vgl. S. 291 ff.

18 Vgl. oben S. 275 f.

Verletzung bestimmter besonders verdichteter Rechtsgüter und absoluter Rechte (§ 823 I BGB) oder an besonders krasse Schädigungsweisen wie namentlich den Verstoß gegen ein Schutzgesetz (§ 823 II BGB) oder die vorsätzliche sittenwidrige Schädigung (§ 826 BGB). Bei schädlichen Eingriffen in das Geschäftsgebaren der Aktiengesellschaft werden aber meistens keine einzelnen absoluten Rechte der Gesellschaft verletzt, sondern nur allgemein ihre Vermögensinteressen. Schutzgesetze bieten sich als Haftungsgrundlage ebenfalls nicht ohne weiteres an. So behalf sich das Recht vor 1937 bei schädigenden Übergriffen auf die Gesellschaft weitgehend mit der deliktsrechtlichen Schadensersatzhaftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung (§ 826 BGB). Vor einer solchen Verurteilung aber scheuen die Zivilgerichte in der Regel zurück, denn sie wird von den allermeisten Menschen als schweres persönliches Unwerturteil empfunden, damals noch mehr als heute. Die Haftungsbestimmungen des bürgerlichen Deliktsrechts wurden deshalb im Aktienwesen als unzureichend empfunden.

Als der Gesetzgeber 1937 das haftungsbewehrte Verbot einer vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft in das Aktiengesetz einfügte, folgte er im Ansatz dem überlieferten deliktsrechtlichen Verständnis. Nur so lässt sich erklären, dass das Schädigungsverbot gleichermaßen für Aktionäre wie für Nichtaktionäre gilt. Die Gesetzesbegründung hebt das ganz stark hervor und folgert, „[d]ie Schadensersatzpflicht beruht nicht auf der Treupflicht der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft.“<sup>19</sup> Die neue aktienrechtliche Haftungsregel war vielmehr von ihren Urhebern als Tatbestand einer unerlaubten Handlung gedacht, der das Gesellschaftsvermögen als Ganzes schützen sollte. Der Gesetzgeber wollte die Grenzen der bürgerlichrechtlichen Schadensersatzhaftung wegen vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung (§ 826 BGB) vorsichtig erweitern und speziell auf die Aktiengesellschaft zuschneiden. Zwar blieb das Vorsatzerfordernis bestehen. Aber das Merkmal der Sittenwidrigkeit entfiel, um nicht „angesehene Kaufleute mit dem Stigma des sittenwidrigen Vorgehens zu belasten“.<sup>20</sup> Dafür versuchte das Gesetz, die Art und Weise des schädigenden Verhaltens genauer und technischer einzugrenzen, indem es an Stelle des unbestimmten Sittenverstoßes nunmehr die Einflussnahme auf einen Entscheidungsträger der Gesellschaft verlangte.

Die tatbestandliche Voraussetzung des aktienrechtlichen Schädigungsverbots, dass die Schädigung der Gesellschaft durch Einflussnahme auf „ein Mitglied des Vorstands oder des Aufsichtsrats, einen Prokuristen oder einen

---

19 Amtl. Begründung zum AktG 1937, zu §§ 100, 101, bei *Klausning* (Hrsg.), AktG, 1937, S. 86 f.; fast ebenso *Schlegelberger/Quassowski*, AktG 1937, § 101 Rn. 1.

20 *Lehmann*, in Festschr. Hedemann, 1938, S. 399, 400, zitiert nach *Hüffer*, Festschr. Kropff, 1997, S. 127, 135.

Handlungsbevollmächtigten“ geschehen muss (§ 117 I 1 AktG), besagt indessen für sich allein wenig, denn fast alle einigermaßen wichtigen Handlungen der Gesellschaft werden durch solche Personen vorgenommen. Es kommt vielmehr ganz wesentlich darauf an, ob die Schädigung der Gesellschaft rechtswidrig ist. Die Rechtswidrigkeit ergibt sich nach überwiegender Ansicht erst aus einer umfassenden Abwägung der verfolgten Ziele und der eingesetzten Mittel,<sup>21</sup> ähnlich wie bei anderen offenen Haftungstatbeständen, die weder fest umrissene einzelne Rechtsgüter schützen noch auf genau bestimmte Schädigungsformen abstellen.

Manche wollen im Rahmen des aktienrechtlichen Schädigungsverbots die Rechtswidrigkeit davon abhängig machen, dass die auf Seiten der Gesellschaft tätigen Personen ihrerseits gegenüber der Gesellschaft pflichtwidrig handeln und gegen den Sorgfaltsmaßstab ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsgebarens verstoßen.<sup>22</sup> Dieser Maßstab führt jedoch im Hinblick auf die Haftung von Nichtaktionären nicht weiter, weil die interne Pflichtenbindung des beeinflussten Verwaltungsträgers gegenüber der Gesellschaft den außenstehenden Dritten grundsätzlich nichts angeht. Wenn ein mächtiger Großkunde die Preise, die er der Gesellschaft zahlt, so weit herabdrückt, dass die Gesellschaft aus der Geschäftsverbindung dauernd nur Verluste erleidet, handelt zwar der Vorstand im Zweifel pflichtwidrig, denn ein ordentlicher und gewissenhafter Unternehmensleiter würde eine solche verlustbringende Geschäftsbeziehung über kurz oder lang beenden. Aber der Großkunde muss sich deshalb nicht ohne weiteres den Vorwurf einer rechtswidrigen deliktischen Schädigung der Gesellschaft gefallen lassen, wenn er seine Interessen zu Lasten der Gesellschaft durchsetzt. Nichtaktionäre verstoßen daher nur dann gegen das Schädigungsverbot, wenn sie besonders verwerfliche Ziele verfolgen oder besonders brutale Mittel einsetzen, so dass sich der Rechtswidrigkeitsmaßstab insoweit nicht wesentlich vom früheren Maßstab der Sittenwidrigkeit unterscheidet.

Dagegen ist es im Hinblick auf die Haftung von Aktionären durchaus richtig, wenn man die Rechtswidrigkeit einer nachteiligen Einflussnahme auf die Gesellschaft davon abhängig macht, dass die auf Seiten der Gesellschaft tätigen Personen nicht wie ordentliche und gewissenhafte Geschäftsleute handeln. Die Pflichtenbindung des Verwaltungsträgers gegenüber der Ge-

---

21 *Brüggemeier*, AG 1986, 93, 97; *Hüffer*, AktG, § 117 Rn. 6; mit gleichem Ansatz *Wiesner*, in Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Bd. IV (AG), § 27 Rn. 5; *Mertens*, in Kölner Komm. zum AktG, § 117 Rn. 22.

22 *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 117 Rn. 30 f., auch Rn. 20; *Würdinger*, Aktienrecht, 1981, § 31 I 1 c, S. 156. Hiergegen aber die in Fn. 21 Genannten sowie *Mertens*, Kölner Komm. zum AktG, § 117 Rn. 17, auch Rn. 11, 22.

sellschaft geht nämlich den Aktionär anders als den Dritten durchaus etwas an. Die Organmitglieder und leitenden Bediensteten der Gesellschaft sollen über das Gesellschaftsvermögen im gemeinsamen Interesse aller Aktionäre wachen. Ihre treuhänderische Pflichtenbindung gegenüber der Gesellschaft ist mittelbar auf die Aktionäre bezogen. Wenn also ein Aktionär die Organmitglieder oder Bediensteten der Gesellschaft dazu bestimmt, ihre Pflichten zum Schaden der Gesellschaft zu verletzen, vergreift er sich an einem Pflichtengefüge, in das er selbst mit eingebunden ist.

## 2. Schädigungsverbot, mitgliedschaftliche Treuepflicht und Gläubigerschutz

Das gesetzliche Schädigungsverbot (§ 117 AktG) berührt sich eng mit der Treuepflicht der Aktionäre. Es fehlt sogar nicht an Stimmen, die in dem gesetzlichen Schädigungsverbot geradezu eine Ausprägung der Treuepflichten sehen, soweit es um die Haftung von Aktionären geht.<sup>23</sup> Dem halten jedoch die meisten entgegen, dass die Regel zum Deliktsrecht gehöre, weil dies dem Willen des Gesetzgebers entspricht,<sup>24</sup> und vor allem weil die Regel nicht nur für Aktionäre gilt, sondern auch für Dritte.<sup>25</sup> Wie verhält sich nun also das gesetzliche Schädigungsverbot zu den ungeschriebenen Treuepflichten?

Im Hinblick auf die Aktionäre kann man das Schädigungsverbot (§ 117 AktG) in der Tat sehr weit gehend auch unter dem Gesichtspunkt der Treuepflichtverletzung erklären, und zwar in mancher Hinsicht sogar leichter als unter demjenigen der unerlaubten Handlung. Der Einfluss auf die Gesellschaft, den der Schädiger zum Schaden der Gesellschaft benutzt, beruht ja beim Aktionär typischerweise auf der Mitgliedschaft. Es geht also nicht so

---

23 So namentlich *Lutter*, ZHR 153 (1989), 446, 456; früher schon *Bergmann*, ZHR 105 (1938), 1, 8–10, 32. Nicht ganz abgeneigt auch *Hüffer*, AktG, § 117 Rn. 2; *Henze*, Festschr. Kellermann, 1991, S. 141, 148 sowie im Anschluss an Hüffer vor allem BGH, BGHZ 129, 136, 160 („Girmes“), wonach „die Haftung der Aktionäre nach heutigem Verständnis als solche aus der Verletzung mitgliedschaftlicher Treuebindungen konzipiert werden könnte ..., mag sie nach ihrer Entstehungsgeschichte und ihrem Wortlaut auch als Tatbestand der unerlaubten Handlung zu verstehen sein“.

24 Siehe oben bei Fn. 19.

25 *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 117 Rn 5; *Mertens*, in Kölner Komm. zum AktG, § 117 Rn. 10; *Baumbach/Hueck*, AktG, § 117 Rn. 8. Auch BGH, BGHZ 129, 136, 162 („Girmes“) spricht letztlich von „der dem Deliktsrecht zuzuordnenden Vorschrift des § 117 Abs. 1 AktG“. Für einen deliktsrechtlichen Charakter dieser Norm auch *Brüggemeier*, AG 1986, 93, 94 ff., insbes. S. 97 li. Sp.; *Würdinger*, Aktienrecht, 1981, § 31 I 1, S. 155; *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 127 (vgl. aber unten bei Fn. 32).

sehr um die Außenbeziehungen der Gesellschaft und nicht um eine Verletzung solcher Rücksichtspflichten, wie sie zwischen rechtlich unverbundenen Personen bestehen, sondern es geht in erster Linie um ein gesellschaftsinternes Problem, um eine Verletzung der rechtlichen Sonderbeziehung zwischen dem Aktionär und der Gesellschaft und um einen Missbrauch des mitgliederschaftlich vermittelten Einflusses, wenn ein Aktionär die Gesellschaft durch nachteilige Einflussnahme auf die Verwaltungsträger schädigt. Das hat sich soeben schon im Zusammenhang mit der Frage gezeigt, ob die Schädigung der Gesellschaft rechtswidrig ist.

Soweit es dagegen um die Haftung von Personen geht, die keine Aktionäre sind, kann man das Schädigungsverbot nicht als Ausprägung der Treuepflicht verstehen. Nichtaktionäre können keiner aktienrechtlichen Treuepflicht unterliegen,<sup>26</sup> denn die Treuepflicht entspringt aus der mitgliederschaftlichen Verbundenheit der Aktionäre untereinander und zur Gesellschaft. Ein Nichtaktionär, der die Gesellschaft im Wege der Einflussnahme rechtswidrig und vorsätzlich schädigt, verletzt keine rechtliche Sonderbeziehung, sondern eine viel allgemeinere und anders geartete Verhaltenspflicht, die sich letztlich nur in das Deliktsrecht einordnen lässt. Gegenüber Nichtaktionären muss man also das aktienrechtliche Schädigungsverbot als Tatbestand einer unerlaubten Handlung verstehen.

Und auch im Bereich der Aktionärshaftung gibt es einen Gesichtspunkt, der gegen den treuepflichtgeleiteten Erklärungsansatz spricht. Wie sich schon oben im Zusammenhang mit den verbotenen Vermögenszuwendungen und im Vergleich mit dem amerikanischen Recht gezeigt hat, kann nämlich die Treuepflicht der Aktionäre keinen Gläubigerschutz gewährleisten. Die Treue wird den anderen Aktionären und der Gesellschaft als gemeinschaftlichem Gebilde aller Aktionäre geschuldet, nicht den Gesellschaftsgläubigern.<sup>27</sup> Daher liegt eine Treuepflichtverletzung nicht vor, oder sie lässt sich jedenfalls nicht sanktionieren, wenn die übrigen Aktionäre in ein eigentlich pflichtwidriges Verhalten eines Aktionärs einwilligen oder es nachträglich billigen.<sup>28</sup> Genau dem schiebt jedoch das Aktiengesetz im Zusammenhang mit dem Verbot der vorsätzlichen Gesellschaftsschädigung einen Riegel vor. Die Gesellschaft kann zwar auf Ersatzansprüche wegen vorsätzlicher Schädigung verzichten oder sich über solche Ansprüche vergleichen, wenn seit der schädigenden Handlung drei Jahre verstrichen sind, die Hauptversammlung zu-

---

26 BGH, BGHZ 129, 136, 142, 148 („Girmes“).

27 Siehe oben S. 280 ff., auch S. 79.

28 Vgl. oben S. 280 f.

stimmt und nicht eine Minderheit von 10 % der Aktionäre widerspricht.<sup>29</sup> Aber durch einen solchen Verzicht oder Vergleich der Gesellschaft wird die Ersatzpflicht des Schädigers gegenüber den Gesellschaftsgläubigern nicht aufgehoben (§ 117 V 2 AktG).<sup>30</sup> Auf diese Weise erhält das Gesetz die Schadensersatzpflicht des Verantwortlichen zugunsten der Gesellschaftsgläubiger zwingend aufrecht. Die Gläubiger haben sogar neben der Gesellschaft ein eigenes Recht, den Ersatzanspruch der Gesellschaft geltend zu machen, soweit sie von der Gesellschaft keine Befriedigung erlangen können (§ 117 V 1 AktG).<sup>31</sup>

Mit der Verzichts- und Vergleichssperre zugunsten der Gesellschaftsgläubiger und dem Verfolgungsrecht der Gläubiger stellt das Gesetz den Ersatzanspruch der Gesellschaft in den Dienst des Gläubigerschutzes und gibt den Gläubigern Macht über diesen Anspruch. Das geht über den Anwendungs- und Erklärungsbereich der Treuepflicht hinaus. Die Gesellschaft tritt dem Schädiger und namentlich auch einem schädigenden Aktionär im Rahmen des gesetzlichen Schädigungsverbots nicht als eine reine Vertragsgemeinschaft der Aktionäre gegenüber, sondern als ein Gebilde, in das von Gesetzes wegen auch die Gläubigerbelange eingeflossen sind. Auch insofern muss man also das Schädigungsverbot, da nichts Besseres übrig bleibt, dem Deliktsrecht zuordnen.

### 3. Vorrang des Gesetzes vor dem Treuegedanken

Um dem deliktsrechtlichen Charakter des gesetzlichen Schädigungsverbots Rechnung zu tragen und gleichwohl am Treuegedanken festzuhalten, neh-

---

29 § 117 IV AktG i. V. m. § 93 IV 3 AktG. Diese Verzichts- und Vergleichsmöglichkeit unterscheidet sich von den Regeln über die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung, wo der verpflichtete Aktionär vom Rückgewähranspruch nicht befreit werden kann (§ 66 II AktG und hierzu oben S. 281). Hierin liegt gesetzespolitisch ein Wertungswiderspruch, soweit es um die Haftung von Aktionären geht. Weshalb haftet der Aktionär bei einer vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft weniger streng, als wenn er einfach nur mit der Gesellschaft Geschäfte vornimmt, die objektiv unausgewogen und durch die Mitgliedschaft veranlasst sind?

30 Das gilt auch in der Insolvenz der Gesellschaft, wo nach § 117 V 3 AktG das Verfolgungsrecht der Gläubiger durch den Insolvenzverwalter ausgeübt wird; *Mertens*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 93 Rn. 153; *Hüffer*, *AktG*, § 93 Rn. 35.

31 Die Gläubiger sollen nach herrschender Ansicht sogar Leistung an sich selbst verlangen können; *Mertens*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 117 Rn. 41 und § 93 Rn. 143; *Hüffer*, *AktG*, § 117 Rn. 12 und § 93 Rn. 34. – Anders verhält es sich mit dem Rückgewähranspruch der Gesellschaft wegen verbotener Vermögenszuwendungen an Aktionäre (§ 62 AktG); hier können die Gläubigern nur Leistung an die Gesellschaft verlangen; siehe oben S. 281 f. Fn. 270.



men manche neben dem gesetzlichen Schädigungsverbot noch ein gleichlaufendes mitgliedschaftliches Schädigungsverbot an, das sich aus der Treuepflicht ergeben soll.<sup>32</sup> Das ist sicherlich möglich, so wie im Bürgerlichen Recht eine deliktische unerlaubte Handlung zugleich Vertragsverletzung sein kann. Auf keinen Fall darf man jedoch die tatbestandlichen Grenzen des gesetzlichen Schädigungsverbots mit dem Gedanken der Treuepflicht überspringen. Das betrifft vor allem das gesetzliche Vorsatz-Erfordernis (§ 117 I 1 AktG). Dieses verdient auch unter dem Gesichtspunkt der Treuepflicht Beachtung.

Hierzu zunächst ein Beispiel: Ein gutmeinender aber uninformierter Großaktionär bedrängt den Vorstand, die Gesellschaft in ein bislang fremdes und nach Ansicht des Aktionärs aussichtsreiches Geschäftsfeld hineinzuführen, auf dem die Gesellschaft aber in Wirklichkeit nur verlieren kann, weil der Markt auf diesem Feld schon gesättigt und aufgeteilt ist, und weil die Gesellschaft gar nicht die Erfahrung hat, um dort zu bestehen. Wenn der Vorstand dem Drängen des Aktionärs nachgibt und die Gesellschaft auf dem neuen Markt Verluste erleidet, handeln die beteiligten Vorstandsmitglieder pflichtwidrig, denn ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter hätte die Gesellschaft aus so einem Markt herausgehalten. Der Aktionär aber handelt nicht mit Schädigungsvorsatz und haftet daher nicht, und zwar auch nicht unter dem Gesichtspunkt einer Treuepflichtverletzung. Es ist nicht seine Aufgabe und nicht Inhalt seiner Treuepflicht, die richtigen Geschäftsfelder für die Gesellschaft auszuwählen. Der Aktionär muss nicht wissen, in welchen Gefilden der Gesellschaft Nachteile drohen.<sup>33</sup> Nur wenn er es weiß, darf er die Gesellschaft nicht wider besseres Wissen in diese Gefilde treiben. Deshalb das gesetzliche Vorsatzerfordernis.

Das Erfordernis eines Schädigungsvorsatzes erweist sich außerdem als richtig, wenn man sich die Fälle in Erinnerung ruft, in denen ein Geschäft zwischen der Gesellschaft und einem Aktionär zwar nach Marktpreisen ausgewogen ist, aber die Zusammensetzung des Gesellschaftsvermögens nachteilig verändert und die künftigen Erträge der Gesellschaft vermindert. Der Aktionär verkauft etwa der Gesellschaft eine Produktionsanlage, die zwar am Markt ihr Geld wert ist, aber von der Gesellschaft nicht sinnvoll eingesetzt werden kann.<sup>34</sup> Es obliegt nicht dem Aktionär, sondern dem Vorstand, sich über die richtige Zusammensetzung und den gewinnbringenden Einsatz des gesellschaftlichen Anlagevermögens Gedanken zu machen. Eine Scha-

---

32 *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 127 f.

33 Im selben Sinne *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 141.

34 Vgl. oben S. 292 f.

den Schadensersatzhaftung des Aktionärs ist deshalb nur gerechtfertigt, wenn er den drohenden Nachteil der Gesellschaft erkennt und dennoch seinen Einfluss dazu benutzt, um ihr das schädliche Geschäft aufzudrängen. Man muss deshalb das gesetzliche Erfordernis eines Schädigungsvorsatzes auch auf eine mögliche Haftung des Aktionärs wegen Treuepflichtverletzung erstrecken,<sup>35</sup> jedenfalls soweit es um eine nachteilige Einflussnahme des Aktionärs auf das Geschäftsgebaren von Verwaltungsträgern der Gesellschaft geht. Das Schädigungsverbot lässt sich nicht durch Treuepflichten erweitern, sondern die Haftungsgrenzen des Schädigungsverbots gelten auch für die Treuepflichten.

Die aktienrechtliche Kapitalerhaltung und Vermögensbindung sowie das hierauf gegründete Verbot von Vermögenszuwendungen außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn (§§ 57 und 62 AktG) werden dagegen durch das Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft nicht eingeschränkt. Beide Regelungen überschneiden sich in den tatbestandlichen Voraussetzungen und schließen einander nach den Rechtsfolgen hin nicht aus. Wenn also ein Aktionär die Gesellschaft durch Beeinflussung ihres leitenden Personals vorsätzlich dazu bestimmt, ihm Güter gegen einen zu geringen Preis zu liefern, und hierbei einen Schaden der Gesellschaft voraussieht oder in Kauf nimmt, so hat die Gesellschaft gegen den Aktionär sowohl einen Rückgewähranspruch wegen verbotener Vermögenszuwendung (§ 62 I 1 AktG) als auch einen Schadensersatzanspruch wegen vorsätzlicher Schädigung (§ 117 AktG).<sup>36</sup> Da der Schadensersatzanspruch auch den Ausgleich von Folgeschäden bei der Gesellschaft umfasst, geht er weiter als der Rückgewähranspruch. Die Haftung wegen Verstoßes gegen das Schädigungsverbot tritt allerdings wegen des Vorsatzerfordernisses meist in den Hintergrund. Das ändert sich jedoch im Sonderrecht der verbundenen Unternehmen, wo das Vorsatzerfordernis nicht mehr gilt und neue Leitgedanken des Vermögensschutzes zum Tragen kommen.

---

35 *Bungeroth*, in Münchener Komm. zum AktG, vor § 53a Rn. 33. BGH, BGHZ 129, 136, 162 („Girmes“) hat offen gelassen, ob der Verschuldensmaßstab für die Haftung aus Treuepflichtverletzungen im Aktienrecht generell in Anlehnung an § 117 I AktG auf Vorsatz zu beschränken ist, hält eine solche Beschränkung aber jedenfalls für eine Haftung wegen Treuepflichtverletzung durch Stimmrechtsausübung in der Hauptversammlung für geboten. Für letzteres auch *Kropff*, Münchener Komm. zum AktG, § 117 Rn. 66.

36 *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 62 Rn. 28; *Lutter*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 62 Rn. 30; *Henze*, in *Großkomm. AktG*, § 62 Rn. 63.

### III. Nachteilsausgleich und Haftung im Konzern

#### 1. Das Wesen der Konzerne

Besonders wichtig ist der Schutz des Gesellschaftsvermögens vor Übergriffen einzelner Aktionäre im Recht der verbundenen Unternehmen (§§ 15 ff., 291 ff. AktG). Ein Verbund rechtlich selbständiger Unternehmen besteht namentlich dann, wenn eines der Unternehmen einen beherrschenden Einfluss auf ein oder mehrere andere Unternehmen ausüben kann (§ 17 I AktG). Wird diese Möglichkeit zur beherrschenden Einflussnahme durchgängig ausgeübt, so dass das herrschende und das abhängige Unternehmen unter der einheitlichen Leitung des herrschenden Unternehmens zusammengefasst sind, handelt es sich um einen Konzern (§ 18 I 1 AktG). Da Einflussmöglichkeiten in der Regel auch ausgeübt werden, stellt das Gesetz die Vermutung auf, dass ein abhängiges und ein herrschendes Unternehmen einen Konzern bilden (§ 18 I 3 AktG). Allerdings knüpfen die meisten Regeln, die das Konzernrecht oder genauer gesagt das Recht der verbundenen Unternehmen bereithält, nicht an das Bestehen eines Konzerns an, sondern schon an den vorgelagerten und allgemeineren Tatbestand der Abhängigkeit. Doch auf diese Unterscheidungen kommt es im Folgenden nicht an; vielmehr werden die Begriffe Abhängigkeit, Konzern, Unternehmensverbund und Unternehmensgruppe im Wesentlichen gleichbedeutend verwendet.

Die Abhängigkeit einer Aktiengesellschaft ergibt sich in aller Regel aus einem mehrheitlichen oder jedenfalls bedeutenden Aktienbesitz des herrschenden Unternehmens. Begriffsnotwendig ist zwar nur die Möglichkeit zur beherrschenden Einflussnahme. Doch muss dieser Einfluss gesellschaftsrechtlich vermittelt sein, also im inneren Aufbau der abhängigen Gesellschaft wurzeln.<sup>37</sup> Praktisch folgt der beherrschende Einfluss so gut wie immer aus einer Aktionärsstellung, denn anders lässt sich eine gesellschaftsrechtlich vermittelte Herrschaft über eine Aktiengesellschaft kaum begründen. Als weiteres Element der Abhängigkeit im Unternehmensverbund muss neben der Möglichkeit zur Ausübung des beherrschenden Einflusses hinzukommen, dass es sich bei demjenigen, der diese Einflussmöglichkeit hat, um ein Unternehmen handelt, also um eine andere Erwerbsgesellschaft oder

37 BGH, BGHZ 90, 381, 395 ff. („BuM AG ./ WestLB“); BGHZ 135, 107, 114 („VW/Land Niedersachsen“); OLG Karlsruhe, AG 2004, 147, 148; ausführlich *Ulmer*, ZGR 1978, 457, 468 ff.; *Tröger*, Treupflicht im Konzernrecht, 2000, S. 19 ff.; des weiteren *Windbichler*, in Großkomm. AktG, § 17 Rn. 12 f.; *Hüffer*, AktG, § 17 Rn. 8 f.; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 68 Rn. 40 ff.; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 3 II 3 a, S. 47; *Würdinger*, in Großkomm. AktG, 3. Aufl. 1970, § 17 Anm. 3, 6 und 8.

Person oder Einrichtung, die außerhalb ihrer Beteiligung an der abhängigen Gesellschaft in größerem Umfang eine eigene erwerbswirtschaftliche Tätigkeit entfaltet und daher noch einer anderweitigen wirtschaftlichen Interessenbindung unterliegt.<sup>38</sup>

Ein solches herrschendes Unternehmen hat besonders weit reichende Möglichkeiten und manchmal auch einen starken Anreiz, seinen Einfluss in der abhängigen Gesellschaft zu Gunsten seiner anderweitigen unternehmerischen Interessen und zu Lasten der abhängigen Gesellschaft auszuüben. Das herrschende Unternehmen mag zum Beispiel die abhängige Aktiengesellschaft daran hindern, ein neues und Erfolg versprechendes Produkt zu entwickeln, weil dieses Produkt vom herrschenden Unternehmen selbst oder von einer anderen Tochtergesellschaft entwickelt werden soll. Der abhängigen Gesellschaft, ihren außenstehenden Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern drohen hier und in vielen anderen vergleichbaren Fällen aufgrund der Abhängigkeit besondere Gefahren, die größer und von anderer Art sind, als wenn die Gesellschaft von einem nicht unternehmerischen Großaktionär dominiert wird. Diesen Gefahren tritt das Recht mit besonderen Schutzregeln zu Gunsten der abhängigen Gesellschaft sowie ihrer Minderheitsaktionäre und Gläubiger entgegen. Das ist einer der leitenden Grundgedanken des Konzernrechts.<sup>39</sup>

Die Gefahren der Unternehmensgruppe und des Konzerns sollten jedoch nicht überschätzt werden. In der Wirtschaftspraxis werden die Belange abhängiger Gesellschaften bei weitem nicht so oft verletzt, wie es im juristischen Schrifttum den Anschein hat.<sup>40</sup> Die meisten herrschenden Unternehmen gründen oder erwerben ihre abhängigen Gesellschaften nicht, um sie zu ruinieren, sondern wollen sie wirtschaftlich voran bringen und ihren Wert steigern. Für Gesellschaften mit börsengehandelten Aktien gilt überdies seit

---

38 BGH, BGHZ 148, 123, 125; BGHZ 69, 334, 336 f. („VEBA AG/Gelsenberg AG“); *Hüffer*, AktG, § 15 Rn. 8 ff.; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 68 Rn. 6 ff.; *Cahn*, AG 2002, 30 ff.; alle m. w. Nw.

39 Siehe statt vieler RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks. IV/171, 1962, Anlage 1, Drittes Buch, Verbundene Unternehmen, Vorbemerkung, S. 214 li. Sp., auch bei Kropff (Hrsg.), AktG 1965, S. 373 f.; BGH, BGHZ 69, 334, 337 f. („VEBA AG/Gelsenberg AG“); BGHZ 135, 107, 113 („VW/Land Niedersachsen“); BGHZ 148, 123, 125; auch BGHZ 95, 330, 334 f. („Autokran“), betr. GmbH; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 1 III 3 b, S. 12 f.; *Lutter*, Festschr. Steindorff, 1990, S. 25, 129 ff.; *Cahn*, AG 2002, 30 ff. – Kritisch gegenüber dem ganzen Sonderrecht für Unternehmensgruppen *Reiner*, Unternehmerisches Gesellschaftsinteresse und Fremdsteuerung, 1995.

40 Das betont zu Recht *Kropff*, Festschr. G. Bezenberger, 2000, S. 233, 236; *ders.*, in Münchener Komm. zum AktG, Vor § 311 Rn. 29.

2002 das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG). Wer hiernach 30 % der Aktien oder ein noch größeres Aktienpaket an einer solchen Gesellschaft erwirbt, muss allen übrigen Aktionären ein Angebot zum Erwerb ihrer Aktien unterbreiten,<sup>41</sup> und zwar grundsätzlich zum selben Preis, zu dem er sein Aktienpaket erworben hat.<sup>42</sup> Die außenstehenden Aktionäre können also gegen Abfindung ausscheiden, wenn die Gesellschaft abhängig wird, und wer das nicht tut, findet sich mit dem Unternehmensverbund ab.

Man darf auch nicht immer nur auf die Gefahren der Unternehmensgruppe und des Konzerns blicken, wie es im juristischen Schrifttum oft geschieht.<sup>43</sup> Seit mehr als 100 Jahren ist ein sehr großer Teil der deutschen Kapitalgesellschaften auf diese oder jene Weise in einen Konzern eingebunden. Würde dies tatsächlich den Minderheitsgesellschaftern und Gläubigern der abhängigen Gesellschaften überwiegend Nachteile bereiten, so wäre ihnen das wohl mit der Zeit aufgefallen. Die außenstehenden Kapitalgeber hätten dann ihr Geld so gut wie möglich abgezogen, kein neues Geld mehr gegeben, und die Konzernwirtschaft wäre längst ausgetrocknet. Das ist sie aber nicht; den meisten Konzernen geht es gut, und die außenstehenden Kapitalgeber sind immer noch mit vielen Milliarden Euro dabei. Sie sind also offenbar der Ansicht, dass ein Unternehmensverbund nicht nur Gefahren mit sich bringt, sondern auch Vorteile stiften kann,<sup>44</sup> und zwar selbst für die abhängige Gesellschaft. Es ist auch nicht schwer zu sehen, wo diese Vorteile liegen können. Eine abhängige Gesellschaft findet oft durch den Verbund mit dem herrschenden und meist größeren Unternehmen Anschluss an Vertriebs- und Beschaffungskanäle sowie an Organisationsformen und Techniken der Unternehmensführung und nicht zuletzt an Finanzierungsquellen, von denen sie als selbständige Gesellschaft ausgeschlossen wäre.

Ein Beteiligungsverbund kann namentlich wertschöpfende geschäftliche Beziehungen zwischen Unternehmen stabilisieren oder überhaupt erst ermöglichen, die ohne einen solchen Verbund viel zerbrechlicher wären oder vielleicht gar nicht zustande kommen würden. Hierzu ein Beispiel: Die A-Gesellschaft stellt Komponenten für ein Endprodukt der B-Gesellschaft her. Die Komponenten sind maßgefertigt und passen nur in dieses eine End-

---

41 §§ 35 ff. i. V. m. § 29 II WpÜG.

42 § 39 i. V. m. § 31 III Nr. 1 WpÜG.

43 Besonders ausgeprägt etwa *Großfeld*, Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär, 1968; *Tröger*, Treupflicht im Konzern, 2000; *Emmerich/Sonnenschein*, Konzernrecht, bis zur 6. Aufl. 1997 (ausgewogener jetzt aber die von *Habersack* bearbeiteten Teile von *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001); *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235 ff.; *ders.*, Festschr. Kropff, 1997, S. 333 ff.

44 Das betont auch BVerfGE 100, 289, 303 („DAT/Altana“).

produkt, das sonst niemand herstellt. Umgekehrt braucht das Endprodukt genau diese Komponenten, die es sonst nicht gibt. Beide Gesellschaften müssen Investitionen vornehmen, die spezifisch auf die Geschäftsbeziehung ausgerichtet sind, also etwa besondere Werkzeugmaschinen anschaffen, ihre Mitarbeiter schulen und so weiter. Diese Investitionen werden wertlos, wenn die Geschäftsbeziehung zusammenbricht. Liefert die A-Gesellschaft keine Komponenten mehr, kann die B-Gesellschaft keine Endprodukte mehr herstellen, und wenn die B-Gesellschaft die Herstellung ihres Endprodukts einstellt, bleibt die A-Gesellschaft auf ihren Komponenten sitzen. So eine Geschäftsbeziehung ist für beide Seiten riskant und wird deshalb nicht ohne weiteres zustande kommen, selbst wenn sie im Falle des Gelingens beiden Seiten Vorteile bringt.<sup>45</sup> Die Geschäfte brauchen daher sehr oft einen stabilisierenden organisatorischen Rahmen, eine „governance structure“.<sup>46</sup> Und ein besonders nahe liegender und fester Rahmen kann darin bestehen, dass sich eine Gesellschaft in größerem Umfang an der anderen beteiligt,<sup>47</sup> im Beispielsfall wahrscheinlich die B-Gesellschaft an der A-Gesellschaft. Die B-Gesellschaft kann dann aufgrund ihres Beteiligungseinflusses verhindern, dass die A-Gesellschaft sie von der Belieferung mit Komponenten abkoppelt. Und umgekehrt hat die B-Gesellschaft einen viel geringeren Anreiz, die A-Gesellschaft auf ihren Komponenten sitzen zu lassen, denn die B-Gesellschaft ist jetzt weit stärker am Wohlergehen der A-Gesellschaft interessiert und würde sich mit einem solchen Verhalten mittelbar selbst schädigen. Die Geschäftsbeziehung kann sich daher viel besser entfalten.

Es fragt sich allerdings, weshalb in solchen Fällen die eine Gesellschaft sich das Unternehmen der anderen nicht einfach ganz einverleibt. Die B-Gesellschaft könnte ja die A-Gesellschaft im Wege der Verschmelzung aufnehmen. Dann geht das Unternehmen der A-Gesellschaft als Ganzes auf die B-Gesellschaft über, die A-Gesellschaft erlischt, und deren Aktionäre erhalten Aktien der B-Gesellschaft.<sup>48</sup> Oder die B-Gesellschaft kauft der A-Gesellschaft ihr Unternehmen ab. In beiden Fällen werden fortan sowohl das Endprodukt als auch die Komponenten einheitlich von der B-Gesellschaft hergestellt und zusammengebaut. So geschieht es auch oft. Es kann jedoch gute Gründe geben, anders zu verfahren und die Untergesellschaft als rechtlich selbständige Gesellschaft zu erhalten. Vielleicht hat diese Gesellschaft Ak-

---

45 *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 32 ff., 52 ff.

46 *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 32 ff., 52 ff., 72 ff.  
Vgl. auch oben S. 115 ff. zur Kapitalerhaltung als stabilisierendem rechtlichen Rahmen im Verhältnis zwischen Eigenkapitalgebern und Fremdkapitalgebern.

47 *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 85 ff., 103 ff.

48 §§ 2 f., 60 ff. UmwG.

tionäre, die ihre Aktien behalten wollen, selbst wenn die Gesellschaft jetzt abhängiger Teil eines Unternehmensverbunds ist. Eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft hat zudem Vorteile im Vergleich mit einer unselbständigen Unternehmensabteilung. Die Tochtergesellschaft unterhält eigene und oftmals eigenverantwortliche Rechtsbeziehungen zu Dritten,<sup>49</sup> sie hat ihre eigene Rechnungslegung, und der Güter- und Leistungsverkehr zwischen der Tochter und den anderen Verbundgesellschaften vollzieht sich nicht durch ein internes Hin- und Herschieben, sondern im Wege von Rechtsgeschäften. Das kann es erleichtern, diesen Güter- und Leistungsverkehr genau zu erfassen und die Erfolgsbeiträge der einzelnen Verbundgesellschaften von einander abzugrenzen und zu beurteilen. Darüber hinaus hat eine rechtlich selbständige Tochtergesellschaft, anders als eine unselbständige Unternehmensabteilung, eine eigene gesetzliche Organverfassung. Die Befugnisse, Entscheidungsspielräume und Weisungskanäle lassen sich daher klarer abgrenzen, und die Organmitglieder der Tochtergesellschaften können einen Freiraum von Eigenverantwortung zugewiesen bekommen, wie er sich für die Leiter von rechtlich unselbständigen Unternehmensabteilungen viel schwerer verbindlich festlegen lässt. Die Organmitglieder und leitenden Mitarbeiter der Tochtergesellschaft können überdies mit Anteilen an dieser Gesellschaft beteiligt werden, so dass sie einen besonderen Anreiz haben, sich für das Wohl ihrer Unternehmenseinheit einzusetzen.

Die Frage nach dem Sinn verbundener Unternehmen berührt sich mit einer allgemeineren und grundlegenderen Frage des wirtschaftlichen Zusammenwirkens der Menschen. Man kann eine Wertschöpfung, bei der sich verschiedene Güter und Leistungen zu einem Gesamtwerk zusammenfügen, grundsätzlich auf zwei Weisen ins Werk setzen, nämlich entweder durch Austauschbeziehungen am Markt oder im Rahmen einer hierarchischen Unternehmensorganisation.<sup>50</sup> Märkte und Hierarchien, „Markets and Hierarchies“.<sup>51</sup> Beides hat Vorzüge und Nachteile. Die Austauschwirtschaft am Markt ermöglicht eine breite Auswahl und einen schnellen Wechsel, der Wettbewerb der Anbieter dämpft die Einkaufskosten, und der Markt sagt den Beteiligten ziemlich schnell und eindeutig, ob sie richtig oder falsch gehandelt haben. Das fördert die Eigeninitiative und Eigenverantwortung. Aber der Marktaustausch verursacht auch Transaktionskosten und lässt sich schwer planen, und er ist manchmal brüchig, wie das Beispiel mit den

---

49 Diesen Aspekt betont *Kirchner*, ZGR 1985, 214, 224 ff.

50 *Coase*, *Economica* 4 (1937), 386, 387 ff.; *Williamson*, *The Economic Institutions of Capitalism*, 1985, S. 85 ff., 103 ff., 131 ff.; mit gleichen Ansätzen und Grundgedanken auch schon *ders.*, *Markets and Hierarchies*, 1975.

51 So der treffende Titel des Buchs von *Williamson* (Fn. 50).

Komponenten und dem Endprodukt gezeigt hat. Das hierarchisch organisierte Unternehmen auf der anderen Seite kann bei seinen internen Abläufen Transaktionskosten senken und längerfristig planen. Aber auch die Organisation hat ihren Preis. Man merkt Fehler nicht so schnell wie am Markt, und die Abläufe können mit zunehmendem Umfang sehr unübersichtlich werden, so dass man am Ende nicht mehr weiß, wer welche Erfolgsbeiträge leistet und welche Kosten verursacht. Das erschwert eine leistungsgerechte Entlohnung der Mitwirkenden und untergräbt deren Eigeninitiative. Es entstehen Organisationskosten, sei es weil man die Reibungsverluste der Organisation hinnimmt, oder sei es weil man ihnen mit bürokratischem Kontrollaufwand entgegentritt, und diese Kosten können mit wachsendem Umfang der Organisation überproportional ansteigen.<sup>52</sup>

Die große Bedeutung des Verbundes rechtlich selbständiger Unternehmen liegt nun darin, dass diese beiden unterschiedlichen Weisen des wirtschaftlichen Zusammenwirkens, nämlich der Markt und die Unternehmenshierarchie, miteinander verflochten werden. Je nach den unterschiedlichen und oftmals wechselnden Gegebenheiten und Bedürfnissen kann der Gesichtspunkt der marktmäßigen Austauschwirtschaft oder derjenige der hierarchischen Binnenorganisation in den Vordergrund gestellt werden; deshalb ist die Organisationsform des Unternehmensverbunds besonders beweglich und anpassungsfähig.<sup>53</sup> Man kann sich das bildhaft so vorstellen: Das gewöhnliche Unternehmen ist ein Kreis; innerhalb desselben herrscht die hierarchische Unternehmensorganisation, und außen waltet der Markt.<sup>54</sup> Der Unternehmensverbund lässt sich demgegenüber durch zwei ineinander liegende, konzentrische Kreise abbilden, einen engeren und einen weiteren. Innerhalb des engeren Kreises spielen sich diejenigen Vorgänge ab, die man sinnvoller Weise nur im Rahmen einer gebündelten Organisation ins Werk setzen kann. Außerhalb des weiteren Kreises herrscht wiederum der Markt. Und in dem Raum zwischen dem engeren und dem weiteren Kreis ist beides möglich, so dass man hier diejenige Vorgehensweise auswählen kann, die den Besonderheiten des jeweiligen Tätigkeitsbereichs und der Situation am besten gerecht wird. Das ist das Wesen der Unternehmensgruppe und der Konzerne.

Das Recht darf sich hierüber nicht hinwegsetzen und nicht nur danach trachten, die Gefahren der Abhängigkeit im Unternehmensverbund und die Hand-

---

52 Siehe die oben in Fn. 50 Genannten.

53 Ebenso *Kirchner*, ZGR 1985, 214, 225 f., 230. Der Sache nach und andeutungsweise auch BVerfG, BVerfGE 100, 289, 303 f. („DAT/Altana“).

54 *Coase*, *Economica* 4 (1937), 386, 389.



lungsspielräume des herrschenden Unternehmens einzugrenzen, sondern muss zugleich einen Rahmen vorgeben, in dem Verbundvorteile entstehen können und das herrschende Unternehmen seinen Einfluss entfalten kann, solange dies nicht missbräuchlich zu Lasten der abhängigen Gesellschaft sowie ihrer Minderheitsaktionäre und Gläubiger geschieht. Es geht wie so oft im Gesellschaftsrecht darum, die teilweise gegenläufigen Anliegen der unternehmerischen Organisationsfreiheit und des Außenseiterschutzes gegen einander abzuwägen und so gut wie möglich mit einander in Einklang zu bringen.

Im Folgenden soll das für ein wichtiges Teilgebiet des Aktienkonzernrechts versucht werden, nämlich im Hinblick auf das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem (§§ 311–318 AktG), das die Vermögensinteressen und Vermögenssphären des herrschenden Unternehmens und der abhängigen Gesellschaft gegen einander abgrenzt, aber zugleich auch mit einander verbindet. Wie sich zeigen wird, ist die allgemeine aktienrechtliche Kapitalerhaltung und Vermögensbindung hier in mancher Hinsicht gelockert. Aber in anderen Hinsichten wird der Schutz der abhängigen Gesellschaft im Vergleich zur allgemeinen Kapitalerhaltung und Vermögensbindung ganz wesentlich erweitert und verstärkt. Der besondere konzernrechtliche Vermögensschutz der abhängigen Aktiengesellschaft wird zunächst in seinen Grundzügen dargestellt (anschließend zu 2). Dann soll das Verhältnis des konzernrechtlichen Vermögensschutzes zu den allgemeinen Kapitalerhaltungs- und Vermögensbindungsregeln untersucht werden (nachfolgend zu 3). Und zuletzt sei der Frage nachgegangen, wie sich das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem zur Treuepflicht der Aktionäre verhält, die von manchen Konzernkritikern mit dem Ziel ins Feld geführt wird, die angeblich unzulänglichen gesetzlichen Konzernregeln zu überspielen (unten zu 4).

## **2. Das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem**

### **a) Grundriss des konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystems**

Im Unternehmensverbund hat das herrschende Unternehmen gegenüber der abhängigen Aktiengesellschaft größeren Handlungsfreiraum als ein nicht unternehmerischer Großaktionär in einer unabhängigen Gesellschaft. Aber das herrschende Unternehmen unterliegt dafür auf der anderen Seite einer besonderen und größeren Verantwortung für das Wohl der abhängigen Aktiengesellschaft. Die hierhin gehenden Gesetzesregeln sind ziemlich verwickelt, und deshalb seien die wichtigsten von ihnen zunächst im Wortlaut wiedergegeben:

„§ 311 AktG Schranken des Einflusses. (1) ... [Es] darf ein herrschendes Unternehmen seinen Einfluss nicht dazu benutzen, eine abhängige Aktiengesellschaft ... zu veranlassen, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder Maßnahmen zu ihrem Nachteil zu treffen oder zu unterlassen, es sei denn, dass die Nachteile ausgeglichen werden.

(2) <sup>1</sup>Ist der Ausgleich nicht während des Geschäftsjahrs tatsächlich erfolgt, so muss spätestens am Ende des Geschäftsjahrs, in dem der abhängigen Gesellschaft der Nachteil zugefügt worden ist, bestimmt werden, wann und durch welche Vorteile der Nachteil ausgeglichen werden soll. <sup>2</sup>Auf die zum Ausgleich bestimmten Vorteile ist der abhängigen Gesellschaft ein Rechtsanspruch zu gewähren.“

„§ 317 AktG Verantwortlichkeit des herrschenden Unternehmens ... (1) <sup>1</sup>Veranlasst ein herrschendes Unternehmen eine abhängige Gesellschaft, ... ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder zu ihrem Nachteil eine Maßnahme zu treffen oder zu unterlassen, ohne dass es den Nachteil bis zum Ende des Geschäftsjahrs tatsächlich ausgleicht oder der abhängigen Gesellschaft einen Rechtsanspruch auf einen zum Ausgleich bestimmten Vorteil gewährt, so ist es der Gesellschaft zum Ersatz des ihr daraus entstehenden Schadens verpflichtet. <sup>2</sup>...

(2) Die Ersatzpflicht tritt nicht ein, wenn auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft das Rechtsgeschäft vorgenommen oder die Maßnahme getroffen oder unterlassen hätte.

(3) ...

(4) § 309 Abs. 3 bis 5 gilt sinngemäß.“

Die hier in Bezug genommene Bestimmung des § 309 AktG regelt die Verantwortlichkeit und Haftung der Leiter des herrschenden Unternehmens bei Bestehen eines Beherrschungsvertrags, und § 309 IV AktG, der hier vor allem von Interesse ist, lautet wie folgt:

„§ 309 AktG Verantwortlichkeit der gesetzlichen Vertreter des herrschenden Unternehmens. ... (4) <sup>1</sup>Der Ersatzanspruch der Gesellschaft kann auch von jedem Aktionär geltend gemacht werden. <sup>2</sup>Der Aktionär kann jedoch nur Leistung an die Gesellschaft fordern. <sup>3</sup>Der Ersatzanspruch kann ferner von den Gläubigern der Gesellschaft geltend gemacht werden, soweit sie von dieser keine Befriedigung erlangen können. <sup>4</sup>Den Gläubigern gegenüber wird die Ersatzpflicht durch einen Verzicht oder Vergleich der Gesellschaft nicht ausgeschlossen. <sup>5</sup>...“

Der Vorstand der abhängigen Gesellschaft muss überdies jedes Jahr einen schriftlichen Abhängigkeitsbericht aufstellen. Dort sind sämtliche Rechtsgeschäfte aufzuführen, welche die Gesellschaft mit dem herrschenden Unternehmen und anderen Verbundunternehmen oder auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen vorgenommen hat, und es müssen auch alle anderen Maßnahmen aufgeführt werden, die von der Gesellschaft auf Veranlassung oder im Interesse dieser Unternehmen getroffen oder unterlassen wurden (§ 312 AktG). Der Abhängigkeitsbericht wird vom Abschlussprüfer und vom Aufsichtsrat geprüft (§§ 313 f. AktG), und bei Unstimmigkeiten

können Aktionäre der abhängigen Gesellschaft eine Sonderprüfung veranlassen (§ 315 AktG). Das entfaltet eine Präventivwirkung<sup>55</sup> und kann die Beweislage für eine Durchsetzung von Ersatzansprüchen verbessern.<sup>56</sup>

Tatbestandliche Voraussetzung für den Schadensersatzanspruch der abhängigen Gesellschaft (§ 317 AktG), in dem das ganze Regelwerk gipfelt, ist zum einen die Nachteilsveranlassung und zum anderen das Unterlassen eines rechtzeitigen Nachteilsausgleichs.<sup>57</sup> Erst beides zusammen löst die Verpflichtung des herrschenden Unternehmens zum Schadensersatz aus. Nach dem Gesetz wird der Ersatz bei unausgeglichener Nachteilsveranlassung für den „daraus“ entstehenden Schaden geschuldet (§ 317 I 1 AktG), und dieses „daraus“ bezieht sich sowohl auf den ursprünglichen Nachteil als auch auf das Fehlen eines Ausgleichs. Es handelt sich mithin um eine Schadensersatzhaftung des herrschenden Unternehmens für veranlasste und nicht ausgeglichene Vermögensnachteile der abhängigen Gesellschaft. Veranlasst also das herrschende Unternehmen die abhängige Gesellschaft unter Missachtung ihres Eigeninteresses zu einem nachteiligen Verhalten, so ist diese Nachteilsveranlassung für sich genommen noch nicht rechtswidrig oder pflichtwidrig, sondern den Vorwurf der Rechtswidrigkeit muss sich das herrschende Unternehmen erst gefallen lassen, wenn es den Nachteil später nicht ausgleicht.<sup>58</sup>

Der Nachteil der abhängigen Gesellschaft muss von dem herrschenden Unternehmen „veranlasst“ sein (§ 317 I 1 AktG und fast gleichlautend § 311 I AktG) oder, was dasselbe bedeutet, der abhängigen Gesellschaft von dem

55 BGH, BGHZ 135, 107, 112 („VW/Land Niedersachsen“).

56 BGH, BGHZ 135, 107, 109 f., 111 f. („VW/Land Niedersachsen“).

57 *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 4 und 9; *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 317 Rn. 13, 16 ff.; *Hüffer*, AktG, § 317 Rn. 6; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 20; *Tröger*, Treupflicht im Konzernrecht, 2000, S. 168; *Beuthien*, DB 1969, 1781, 1783. – Allein auf die Nachteilsveranlassung als Haftungsgrund abstellend dagegen *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 317 Rn. 8; *Möhring*, Festschr. Schilling, 1973, S. 253, 263.

58 *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 317 Rn. 17 f., 32; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 5 und 59 sowie § 317 Rn. 9; *Hüffer*, AktG, § 317 Rn. 6; *Krieger*, Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 20; ebenso der Sache nach OLG Düsseldorf, AG 2000, 567, 569 li. Sp. – Demgegenüber nehmen diejenigen, die den Haftungsgrund des § 317 allein in der Nachteilsveranlassung sehen, bis zum Ende des Ausgleichszeitraums eine „schwebende Rechtswidrigkeit“ an; so namentlich *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 317 Rn. 8 a. E.; *Möhring*, Festschr. Schilling, 1973, S. 253, 261 f.; ähnlich *Beuthien*, DB 1969, 1781, 1783 re. Sp. – BGH, BGHZ 124, 111, 118 („Vereingete Krankenversicherung“) hat die Frage offen gelassen.

herrschenden Unternehmen „zugefügt“ worden sein (§ 311 II 1 AktG). Nur solche veranlassten Nachteile sind nach den konzernrechtlichen Regeln ausgleichsbedürftig (§ 311 I–II AktG), und nur bei ihnen führt das Unterlassen eines rechtzeitigen Ausgleichs nach den Konzernregeln zu einem Schadensersatzanspruch der abhängigen Gesellschaft (§ 317 I 1 AktG).<sup>59</sup> Das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem will nicht das allgemeine unternehmerische Risiko ausgleichen, dem die abhängige Gesellschaft durch ihre Teilnahme am Markt ausgesetzt ist,<sup>60</sup> sondern allein das besondere Risiko, das ihr aus der Abhängigkeit erwächst.<sup>61</sup> Dies ist das Risiko, dass das herrschende Unternehmen bei der Ausübung seines Einflusses keine angemessene Rücksicht auf die Vermögensbelange der abhängigen Gesellschaft nimmt, sondern seine anderweitigen unternehmerischen Interessen auf Kosten dieser Gesellschaft durchsetzt. Das herrschende Unternehmen unterliegt einer Verhaltenshaftung für bestimmte nachteilige Einflussnahmen, keiner Garantiehaftung für das Wohl der abhängigen Gesellschaft.

Ein herrschendes Unternehmen kann die Möglichkeit zur beherrschenden Einflussnahme auf die abhängige Gesellschaft und zur Nachteilsveranlassung auf vielfältige Weise ausüben. Der Begriff der Veranlassung wird daher sehr weit ausgelegt. Eine Veranlassung liegt in jedem Verhalten von Vertretern des herrschenden Unternehmens, das aus Sicht der für die abhängige Gesellschaft handelnden Personen die Erwartung zum Ausdruck bringt, die Gesellschaft möge sich in bestimmter Weise verhalten, wobei sich eine solche Erwartungshaltung schon in bloßen Ratschlägen oder Anregungen oder in einer allgemeinen Planung oder Geschäftspolitik äußern kann<sup>62</sup> und mitunter einfach dadurch zum Ausdruck kommen wird, dass die Vertreter des herrschenden Unternehmens ein konformes Gebaren der abhängigen Gesellschaft als selbstverständlich voraussetzen und das auch mit Erfolg zu erkennen geben.

Ein weiterer Schlüssel zum Verständnis des konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystems liegt in der Bestimmung, dass „[d]ie Ersatzpflicht ...

---

59 Vgl. auch unten S. 329 f.

60 *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 139; *Habersack*, in *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 40; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 25 III 1 a, S. 405.

61 *Tröger*, Treupflicht im Konzernrecht, 2000, S. 180.

62 So der Sache nach im Wesentlichen übereinstimmend *Habersack*, in *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 22 ff.; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 25 I 1–2, S. 402 f.; *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 72 ff.; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 64 f.; *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 311 Rn. 2, auch Rn. 9; *Hüffer*, AktG, § 311 Rn. 16; alle m. w. Nw.

nicht ein[tritt], wenn auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft das Rechtsgeschäft vorgenommen oder die Maßnahme getroffen oder unterlassen hätte“ (§ 317 II AktG). Es kommt hiernach darauf an, ob ein solcher Geschäftsleiter das fragliche Verhalten unter den damaligen Verhältnissen hätte an den Tag legen dürfen, ohne hierdurch pflichtwidrig zu handeln.<sup>63</sup> Das Gesetz führt diese Regel zwar erst auf der Ebene des Schadensersatzes ins Feld, also auf der zweiten Stufe des konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystems. Doch geht es auch schon um den vorgeschalteten Nachteilsausgleich und um die Nachteilsveranlassung. Der Ausgleich braucht ebenfalls nur für Nachteile gewährt zu werden, die der ordentliche und gewissenhafte Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft hätte vermeiden müssen.<sup>64</sup> Andere Nachteile lösen nicht nur keinen Schadensersatz aus, sondern sind schon von Anfang an nicht ausgleichsbedürftig. Wenn das herrschende Unternehmen der abhängigen Gesellschaft einen Nachteil zufügt, den auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft nicht vermieden hätte, und dieser Nachteil anschließend nicht ausgeglichen wird, so haftet das herrschende Unternehmen der abhängigen Gesellschaft nicht auf Schadensersatz. Dann besteht auch kein Anlass, den Nachteil auszugleichen.

Die Einwendung, dass sich auch ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft in der fraglichen Weise verhalten hätte oder pflichtgemäß hätte verhalten können, fügt sich nicht leicht in das überlieferte Schema eines Anspruchsaufbaus ein. Manche verstehen den Maßstab des Ordentlichen und Gewissenhaften als einen Ausdruck der Kausalität zwischen der Abhängigkeit der Gesellschaft und dem erlittenen Nachteil, aus dem dann der Schaden entsteht.<sup>65</sup> Dies trifft jedoch nicht das Wesen der Sache, wie folgendes Beispiel zeigt: Ein herrschendes Unternehmen veranlasst die abhängige Gesellschaft trotz Widerstrebens ihres

---

63 Baumbach/Hueck, AktG, § 317 Rn. 6; Lutter, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 248.

64 Kropff, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 139 f.; Koppensteiner, in Kölner Komm. zum AktG, § 311 Rn. 22, § 317 Rn. 1 und 14; Emmerich/Sonnenschein/Habersack, Konzernrecht, 2001, § 25 II 1 a, S. 405; Habersack, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 40, auch § 317 AktG Rn. 1 und 7; Lutter, in Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 245 f.; Krieger, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 68. Hiervon ausgehend auch LG Düsseldorf, AG 1979, 290, 292 li. Sp. („Augsburger Kammgarn-Spinnerei AG“).

65 Emmerich/Sonnenschein/Habersack, Konzernrecht, 2001, § 25 II 1 a, S. 405; Habersack, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 40; Hüfner, AktG, § 311 Rn. 27; Döllerer, Verdeckte Gewinnausschüttungen, 1990, S. 101.

Vorstands dazu, die weitere Entwicklung eines Produkts einzustellen, weil es nach allen verfügbaren Marktstudien für so ein Produkt keine hinreichende Nachfrage gibt. Nach einiger Zeit bringt dann aber ein Konkurrenzunternehmen das Produkt auf den Markt und erzielt damit große Erfolge, so dass die bisherigen Marktstudien wiederlegt sind. Die Gesellschaft hat hier durch die Einstellung der weiteren Produktentwicklung einen Nachteil erlitten, und der Nachteil ist auch durch die Abhängigkeit kausal veranlasst worden, denn der Vorstand der abhängigen Gesellschaft wollte ja die Entwicklung eigentlich nicht einstellen. Gleichwohl wäre es nicht richtig, der abhängigen Gesellschaft wegen der entgangenen Gewinne aus dem Produktverkauf einen Schadensersatzanspruch gegen das herrschende Unternehmen zu gewähren.<sup>66</sup> Denn auch wenn die Gesellschaft unabhängig wäre, hätte ein ordentlicher und allein dem Wohl der Gesellschaft verpflichteter Vorstand aus betriebswirtschaftlich stichhaltigen Gründen die Produktentwicklung eingestellt oder jedenfalls einstellen können, ohne dabei pflichtwidrig zu handeln.

Der vergleichende Verweis des Gesetzes auf das gedachte Verhalten eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters einer unabhängigen Gesellschaft ist kein Kausalitätserfordernis, sondern ein Rechtswidrigkeitsmaßstab<sup>67</sup> oder, was letztlich auf dasselbe hinausläuft, ein Pflichtwidrigkeitsmaßstab.<sup>68</sup> Er verweist auf eine rechtliche Verhaltenspflicht des herrschenden Unternehmens, die Vermögensinteressen der abhängigen Gesellschaft zu achten, und sich bei Einflussnahmen auf die Untergesellschaft ebenso

---

66 Die herrschende Meinung kommt zum selben Ergebnis, indem sie die Nachteiligkeit einer Maßnahme und das Ausmaß des Nachteils allein nach den Umständen des Zeitpunkts beurteilt, in dem die Maßnahme getroffen wird, und spätere, unvorhersehbare Entwicklungen außer Betracht lässt; siehe *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 141 f.; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 44; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 25 II 1 c, S. 406; *Hüffer*, AktG, § 311 Rn. 28; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 68 f. So betrachtet hätte die abhängige Gesellschaft im Beispielsfall keinen Nachteil erlitten. – Man sollte jedoch begrifflich genauer zwischen dem wirtschaftlichen Nachteil und der rechtlichen Verantwortung des herrschenden Unternehmens für den Nachteil unterscheiden. Im Beispielsfall hat die Einstellung der Produktentwicklung der abhängigen Gesellschaft entgegen den vorstehend genannten Stimmen sehr wohl einen Nachteil bereitet; alles andere würde der unbefangenen Betrachtungsweise widersprechen. Aber das herrschende Unternehmen braucht den Nachteil nicht auszugleichen, weil auch ein gewissenhafter Leiter einer unabhängigen Gesellschaft den Nachteil hätte herbeiführen können, ohne pflichtwidrig zu handeln. Für diesen letzteren Umstand kommt es in der Tat auf den Zeitpunkt an, in dem die nachteilige Maßnahme getroffen wurde; insoweit haben die oben Genannten Recht.

67 *Brügge*, AG 1988, 93, 99 f.

68 *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 243.

verantwortungsvoll zu verhalten wie ein sorgsamer Unternehmensleiter, allerdings mit dem Unterschied, dass das herrschende Unternehmen die Belange der abhängigen Gesellschaft zeitweilig hintansetzen darf, wenn es dies später ausgleicht.<sup>69</sup> „Dem herrschenden Unternehmen“, so heißt es in der Literatur, „wird also bei Ausübung seines Einflusses auf die AG die gleiche Sorgfaltspflicht auferlegt, wie sie die leitenden Persönlichkeiten eines unabhängigen Unternehmens gegenüber dem eigenen Unternehmen haben“.<sup>70</sup> Geschützt ist nicht der Eigenwille der abhängigen Gesellschaft, sondern ihr wirtschaftliches Eigeninteresse.<sup>71</sup> Im Beispielsfall setzt das herrschende Unternehmen nicht seine eigenen Interessen oder diejenigen anderer Verbundunternehmen zu Lasten der abhängigen Gesellschaft durch, sondern handelt in deren eigenem wohlverstandenen Interesse. Das herrschende Unternehmen handelt daher rechtmäßig und braucht den Nachteil nicht auszugleichen.

Setzt die Haftung des herrschenden Unternehmens Verschulden voraus? Die Frage ist umstritten,<sup>72</sup> aber sie ist praktisch nicht sehr wichtig. Man findet die Antwort am ehesten durch einen vergleichenden Blick auf die Schadensersatzhaftung der Organmitglieder einer Aktiengesellschaft. Die Mitglieder des Vorstands müssen bei der Geschäftsführung die „Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters“ anwenden, andernfalls haften sie der Gesellschaft auf Schadensersatz (§ 93 AktG). Diesem Haftungsmaßstab wird zumeist eine Doppelfunktion in dem Sinne zugeschrieben, dass er einerseits die objektiven Verhaltenspflichten des Organmitglieds benennt und

<sup>69</sup> Vgl. auch unten S. 321 ff.

<sup>70</sup> Baumbach/Hueck, AktG, § 317 Rn. 6.

<sup>71</sup> *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, Vorb. § 311 Rn. 4; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 2, 39; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 24 IV 1, S. 393; *Mülbart*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 1996, S. 273 ff., 281; *Tröger*, Treupflicht im Konzern, 2000, S. 149 f., 190 ff.; *Strohn*, die Verfassung der Aktiengesellschaft im faktischen Konzern, 1977, S. 16 ff. Vgl. auch unten S. 341 f.

<sup>72</sup> Nach überwiegender Meinung ist die konzernrechtliche Schadensersatzhaftung des herrschenden Unternehmens verschuldensunabhängig; so *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 317 Rn. 26; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 7, auch Rn. 11; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 27 II 1, S. 434; *Hüffer*, AktG, § 317 Rn. 5; *Baumbach/Hueck*, AktG, § 317 Rn. 6; *Geßler*, DB 1965, 1729, 1730 li. Sp.; in diese Richtung deutet auch BGH, BGHZ 141, 79, 89 („Buderus“). – Für ein Verschuldenserfordernis auf Seiten des herrschenden Unternehmens dagegen *Brüggemeier*, AG 1988, 93, 100; *Würdinger*, in Großkomm. AktG, 3. Aufl. 1971, § 311 Anm. 6 und § 317 Anm. 2, 5 und 8; wohl auch *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 311 Rn. 14.

andererseits den Verschuldensmaßstab umschreibt.<sup>73</sup> Eine solche Doppelgleisigkeit scheint auf den ersten Blick sonderbar, denn die Fahrlässigkeit als Verschuldensmaßstab deckt sich ganz weit gehend mit dem Begriff der Pflichtverletzung, und dieser wiederum ergibt sich aus dem Pflichteninhalt, so dass nicht ohne weiteres klar wird, wozu man einen solchen Verschuldensmaßstab braucht. Das erinnert an die Probleme mit dem Begriff der Fahrlässigkeit im Bürgerlichen Gesetzbuch, das darauf abstellt, ob jemand „die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Acht lässt“ (§ 276 II BGB). Dieser Maßstab ist so weit gehend objektiviert, dass er mit dem normalen Wortsinn von Verschulden als persönlichem Vorwurf kaum noch etwas zu tun hat und einer Erfolgshaftung für pflichtwidriges Verhalten sehr nahe kommt.<sup>74</sup> Manchmal braucht man den Verschuldensmaßstab aber doch, nämlich wenn es auf die Verschuldensfähigkeit ankommt. Angenommen ein Vorstandsmitglied einer Aktiengesellschaft verliert den Verstand, so daß es verschuldensunfähig ist,<sup>75</sup> und macht dann schlimme Geschäfte, die der Gesellschaft schaden. Dann handelt das Vorstandsmitglied schuldlos und haftet der Gesellschaft nicht auf Schadensersatz. Ähnlich verhält es sich mit der Haftung des herrschenden Unternehmens im Unternehmensverbund. Auch hier liegt in dem Verhaltensmaßstab des gedachten ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters einer unabhängigen Gesellschaft (§ 317 II AktG) nicht nur ein Pflichtwidrigkeitsmaßstab, sondern zugleich ein Verschuldensmaßstab, der an das Verhalten des herrschenden Unternehmens anzulegen ist. Angenommen eine natürliche Person ist an verschiedenen Gesellschaften maßgebend und aktiv beteiligt und gilt deshalb als herrschendes Unternehmen. Ein solcher herrschender Unternehmer würde der abhängigen Gesellschaft nicht auf Schadensersatz haften, wenn er sie verschuldensunfähig schädigt. Praktisch ist das alles wie gesagt nicht sehr wichtig. Die meisten herrschenden Unternehmen sind als Handelsgesellschaften verfasst, so dass die übrigen Unternehmensleiter und die Aufsichtsratsmitglieder verpflichtet sind, einen verschuldensunfähigen Leiter zu stoppen, und wenn sie das schuldhaft nicht tun, wird ihr Verschulden dem herrschenden Unternehmen zugerechnet (§ 31 BGB), so dass dieses der abhängigen Gesellschaft haftet. Aber vom Standpunkt der reinen Lehre muss man sagen, dass die konzernrechtliche Haftung des herrschenden Unternehmens Verschulden voraussetzt.

---

73 *Mertens*, in Kölner Komm. zum AktG, § 93 Rn. 6 f.; *Hopt*, in Großkomm. AktG, § 93 Rn. 19; *Hefermehl*, in Gessler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 93 Rn. 9. Zweifeln *Hüfner*, AktG, § 93 Rn. 3 (eher nur Verschuldensmaßstab).

74 *Larenz*, Lehrbuch des Schuldrechts, Bd. I, Allgemeiner Teil, 1987, § 20 I-IV, S. 275–291.



## b) Die zeitlich gelockerte Möglichkeit zum Nachteilsausgleich

Eine wichtige Besonderheit des konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystems tritt beim sachlichen und insbesondere beim zeitlichen Zusammenhang zwischen dem Nachteil und dessen Ausgleich zu Tage. Hier lockert das Konzernrecht den Spielraum im Vergleich zum allgemeinen Aktienrecht ganz erheblich. Dass ein Vermögensnachteil der Gesellschaft durch gegenläufige Vorteile ausgeglichen werden kann (§§ 311, 317 I AktG), ist zwar im Ansatz schon bei den allgemeinen Kapitalerhaltungs- und Vermögensbindungsregeln begegnet. Auch dort können Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an einen Aktionär durch gleichwertige Gegenzuwendungen des Aktionärs an die Gesellschaft ausgeglichen werden. Doch ist diese Ausgleichsmöglichkeit im Rahmen der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung sehr begrenzt, denn der ausgleichende Vorteil der Gesellschaft muss ganz eng mit der gegenläufigen Zuwendung an den Aktionär verknüpft sein.<sup>76</sup> Im Rahmen des konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystems können dagegen auch ganz andere und spätere Vorteile von Seiten des herrschenden Unternehmens als Nachteilsausgleich bei der abhängigen Gesellschaft dienen. Das Recht lässt hier einen Ausgleich „ohne weitere Anforderungen an einen Sachzusammenhang zwischen dem nachteiligen Rechtsgeschäft und der Ausgleichsleistung zu“, wie es einmal ein Gerichtsurteil auf den Punkt gebracht hat.<sup>77</sup> Der Ausgleich kann vor allem bis zum Ende des Geschäftsjahrs hinausgeschoben werden und kann sogar schon in einem bloßen Ausgleichsversprechen liegen (§ 311 II AktG).<sup>78</sup> Die Beteiligten haben also bis zum Jahresende Gelegenheit, eine Nachteilsveranlassung im Wege des Nachteilsausgleichs zu bereinigen. Das Gesetz räumt der abhängigen Gesellschaft nicht einmal einen durchsetzbaren Anspruch auf Nachteilsausgleich ein.<sup>79</sup> Wenn allerdings der Ausgleich nicht bis zum Jahresende gewährt oder bindend vereinbart wird, greift die Schadensersatzhaftung des herrschenden Unternehmens.

Die Abhängigkeitsregeln gebieten sonach keine Ausgewogenheit einzelner Geschäfte oder Maßnahmen, sondern die Ausgewogenheit der ganzen Be-

---

75 §§ 276 I 2, 827 Satz 1 BGB.

76 Siehe oben S. 235 ff.

77 OLG Karlsruhe, WM 1984, 656, 658 re. Sp.

78 Kritisch gegenüber der gesetzlichen Regelung mit ihrer Möglichkeit zum zeitlich hinausgeschobenen Nachteilsausgleich *Kropff*, Festschr. Kastner, 1992, 279, 283, 286 ff.

79 BGH, BGHZ 124, 111, 119 („Vereinigte Krankenversicherung“); *Hüffer*, AktG, § 311 Rn. 38; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 75; beide m. w. Nw.; *Krieger*, Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 74.

ziehung zwischen der abhängigen Gesellschaft und dem herrschenden Unternehmen während eines längeren Abrechnungszeitraums. Auf diese Weise nimmt das Gesetz Rücksicht auf die vielfach miteinander verflochtenen Interessen verbundener Unternehmen. Die einzelnen Gesellschaften dürfen im Unternehmensverbund unter dem leitenden und koordinierenden Einfluss des herrschenden Unternehmens zusammenarbeiten, denn sie können so häufig mehr erreichen, als die beteiligten Unternehmen jeweils für sich erreichen könnten. Das Recht will diese wertschöpfende Zusammenarbeit in der Unternehmensgruppe ermöglichen<sup>80</sup> und nimmt dabei auch zeitweilige Ungleichgewichte hin, wenn diese sich längerfristig und aufs Ganze gesehen ausgleichen.

Die Notwendigkeit, so zu verfahren, zeigt sich etwa auch im französischen Recht, das eigentlich von einem Sonderrecht für Unternehmensgruppen nichts wissen will, sondern grundsätzlich nur auf die einzelne Gesellschaft blickt. Zum Schutz des Gesellschaftsvermögens gibt es in Frankreich unter anderem eine Gesetzesbestimmung, wonach die Unternehmensleiter einer Aktiengesellschaft sich strafbar machen und haften, wenn sie wissentlich Gesellschaftsvermögen zu eigenen Zwecken oder zugunsten eines anderen Unternehmens missbrauchen, an dessen Wohl sie persönlich interessiert sind.<sup>81</sup> Nun gibt es aber auch in Frankreich Fälle, in denen verbundene Gesellschaften zusammenwirken und einander aufs Ganze gesehen geschäftlich ergänzen sollen, so dass unweigerlich mal die eine und dann wieder die andere Gesellschaft zurückstehen muss. Das französische oberste Gericht sieht daher den Straftatbestand des Missbrauchs von Gesellschaftsvermögen nicht als erfüllt an, wenn eine abhängige Gesellschaft zwar punktuelle und zeitweilige Vermögensnachteile zu Gunsten verbundener Unternehmen erleidet, aber die beteiligten Unternehmen durch eine gemeinsame und abgestimmte Geschäftspolitik zu einer Unternehmensgruppe zusammengeschlossen sind, innerhalb derer sich die Vor- und Nachteile für die einzelnen Gesellschaften längerfristig und insgesamt ausgleichen.<sup>82</sup>

---

80 Siehe oben S. 309 ff.

81 Nouveau Code de commerce, art. L. 242–6 Nr. 3 (= ehemals Loi 1966, art. 437 Nr. 3), betr. „abus des biens et du crédit de la société“.

82 Cour de Cassation (Chambre criminelle), Urt. vom 4.2.1985, *Revue des sociétés* 1985, 648 („Rozenblum“); Cour de Cassation (Chambre criminelle), Urt. vom 13.2.1989, *Revue des sociétés* 1989, 692; die genannten Voraussetzungen eines Strafausschlusses lagen allerdings nach Auffassung des Gerichts in beiden Fällen nicht vor. Ausführlich zu diesen Entscheidungen *Lutter*, *Festschr. Kellermann*, 1991, S. 257, 260–265; auch *Forum Europaeum Konzernrecht*, ZGR 1998, 672, 705 ff., 768 f., wo die französische Rechtsprechung im Vergleich zum deutschen Gesetz gelobt wird.

Ähnliche Grundgedanken liegen auch dem deutschen Konzernrecht zugrunde, sind hier jedoch anders und formaler ausgeprägt, so dass die Beziehungen unter den verbundenen Unternehmen leichter und berechenbarer überprüft werden können. Das deutsche Aktiengesetz definiert den Unternehmensverbund weiter und abstrakter als die französischen Richter. Es kommt nur auf die gesellschaftsrechtlich vermittelte Möglichkeit der Muttergesellschaft zur beherrschenden Einflussnahme auf die Tochtergesellschaft an (§ 17 AktG), also letztlich auf den maßgebenden Anteilsbesitz der Mutter an der Tochter.<sup>83</sup> Anders als die französischen Richter stellt dagegen das deutsche Gesetz nicht darauf ab, ob die beteiligten Unternehmen auch wirtschaftlich durch eine gemeinsame und abgestimmte Geschäftspolitik miteinander verbunden sind. Das ist zwar in der Regel der Fall, wird aber vom Gesetz nicht eigens gefordert. Auch auf der Rechtsfolgenseite ist das deutsche Aktiengesetz formaler als das französische Recht. Und es ist hier zugleich schärfer, denn es kommt nicht auf eine allgemeine Ausgewogenheit des großen Ganzen an, sondern auf die Ausgewogenheit jeder einzelnen Rechnungsperiode. Das deutsche Recht verlangt in diesem Rahmen eine Einzelkontrolle der Konzerneinwirkung und einen Einzelausgleich. Aber im Grundsatz gewähren sowohl das deutsche als auch das französische Recht im Verhältnis zwischen einer abhängigen Aktiengesellschaft und dem herrschenden Unternehmen mit gutem Grund weiteren Gestaltungsspielraum als im Verhältnis zwischen einer unabhängigen Gesellschaft und gewöhnlichen Aktionären.

Das darf nun aber nicht so verstanden werden, als sei in Deutschland der Schutz des Gesellschaftsvermögens in der abhängigen Gesellschaft insgesamt schwächer als nach den allgemeinen Regeln über die Vermögensbindung, wie viele meinen.<sup>84</sup> Im Gegenteil, das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem schützt das Gesellschaftsvermögen umfassender und in vielen Hinsichten stärker als die allgemeine Vermögensbindung mit ihrem Verbot von Vermögenszuwendungen außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn in der unabhängigen Gesellschaft.<sup>85</sup> Denn die Vermögensbindung und das Zuwendungsverbot richten sich nur gegen den regelrechten Transfer gegenwärtig vorhandener Vermögenswerte von der Gesellschaft an den Aktionär.<sup>86</sup> Das besondere Ausgleichs- und Haftungssystem im Abhängigkeits-

---

83 Siehe oben S. 307 f.

84 Siehe die Nw. unten in Fn. 90 und 96, 101.

85 Ebenso *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 37 ff. sowie Rn. 326 ff., insbesondere Rn. 330 a. E.; *Altmeppen*, ZIP 1996, 693 f.

86 Siehe oben S. 215 ff.

verhältnis erfasst dagegen jedes vom herrschenden Unternehmen veranlasste vermögenswirksame Tun und Lassen der abhängigen Gesellschaft, egal ob gegenüber dem herrschenden Unternehmen oder im Verhältnis zu Dritten. Ein Nachteil der abhängigen Gesellschaft muss sich nicht in einem Vorteil des herrschenden Unternehmens oder eines anderen niederschlagen. Mit dem konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystem lassen sich deshalb auch jene zahlreichen Fälle in den Griff bekommen, denen gegenüber die allgemeine aktienrechtliche Kapitalerhaltung und Vermögensbindung machtlos sind, wie etwa wenn das herrschende Unternehmen die Gesellschaft von aussichtsreichen Geschäften abhält oder in aussichtslose Geschäfte hineintreibt oder ihr Güter aufdrängt, die zwar am Markt ihr Geld wert sind, aber der Gesellschaft nichts nützen.<sup>87</sup> Darüber hinaus unterwirft der gesetzlich gebotene Abhängigkeitsbericht (§§ 312–316 AktG)<sup>88</sup> die Beziehungen zwischen der abhängigen Aktiengesellschaft und dem herrschenden Unternehmen einer besonderen Dokumentation und Kontrolle.<sup>89</sup>

Auch auf der Rechtsfolgenseite ist das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem letztlich stärker als die allgemeine aktienrechtliche Vermögensbindung. Denn der konzernrechtliche Schadensersatzanspruch, der beim Unterlassen des Nachteilsausgleichs eingreift (§ 317 AktG), geht weiter als der Rückgewähranspruch bei verbotenen Vermögenszuwendungen (§ 62 I 1 AktG). Der Schadensersatzanspruch gibt der Gesellschaft auch Anspruch auf entgangene Gewinne und auf den Ersatz anderer Folgeschäden. Und er ist vor allem in der Durchsetzung ganz wesentlich erleichtert, denn er kann auch von jedem einzelnen Aktionär der abhängigen Gesellschaft geltend gemacht werden (§§ 317 IV, 309 IV AktG), was bei dem allgemeinen aktienrechtlichen Rückgewähranspruch nicht der Fall ist (§ 62 AktG).

Es trifft deshalb nicht zu, wenn manche meinen, in dem konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystem mit seiner zeitlich hinausgeschobenen Ausgleichsmöglichkeit liege eine Erlaubnis zur Einlagerückgewähr und zur Verteilung von Gesellschaftsvermögen außerhalb der Ausschüttung von Bi-

---

87 Vgl. zu diesen Fällen oben S. 291 ff. Zur Umlenkung von Geschäftschancen und zur Änderung der Zusammensetzung des Gesellschaftsvermögens als Nachteil im Sinne von § 311 AktG siehe *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 51; zur Aufgabe eines profitablen Marktes als Nachteil *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 311 Rn. 45.

88 Siehe oben S. 314 f.

89 Das gilt in der unabhängigen Aktiengesellschaft nicht, vgl. oben S. 283 ff.

lanzgewinn.<sup>90</sup> Es fehlt das Element der Dauer und des Behaltendürfens, das den Begriffen des Gewährns und Verteilens innewohnt. Das herrschende Unternehmen darf vielmehr das Vermögen und die Ertragschancen der abhängigen Gesellschaft gleichsam nur zu kurzfristigen Anleihen für höchstens ein Jahr heranziehen. Die Ausgleichs- und Haftungsregeln des deutschen Konzernrechts stehen deshalb im Einklang mit der europäischen Kapitalrichtlinie, soweit diese die Ausschüttung von Gesellschaftsvermögen an die Aktionäre beschränkt (Art. 15 KapRiLi).<sup>91</sup> Ausschüttung im Sinne der Richtlinie ist nur eine bleibende, dauerhafte Zuwendung, und dies ist auch nach den deutschen Konzernregeln außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn nicht erlaubt. Man kann auch nicht sagen, dass der Schadensersatzanspruch, den die abhängige Gesellschaft beim Ausbleiben des Nachteilsausgleichs erlangt, keine hinreichende Sanktionsdrohung gegenüber dem herrschenden Unternehmen und kein genügender Vermögensschutz für die abhängige Gesellschaft sei.<sup>92</sup> Der Schadensersatzanspruch geht ja wie gezeigt weiter als der allgemeine aktienrechtliche Rückgewähranspruch bei Verstößen gegen die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung. Ebenso wenig lässt sich einwenden, dass die abhängige Gesellschaft beim zeitlich hinausgeschobenen Nachteilsausgleich möglicherweise vorleisten muss, und dass ihre Ausgleichserwartung und ihr Schadensersatzanspruch dem Insolvenzrisiko des herrschenden Unternehmens ausgesetzt sind.<sup>93</sup> Denn auch das allgemeine Verbot von Vermögenszuwendungen jenseits des Bilanzgewinns verbietet es nicht, dass die Gesellschaft bei Geschäften mit ihren Aktionären vorleistet, sondern will nur erreichen, dass solche Geschäfte dem Werte nach ausgewogen sind. Im Rahmen dieser Ausgewogenheitskontrolle kann dann

90 So aber namentlich *Henze*, BB 1996, 489, 498 f.; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 83; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 24 VI 1 a.E., S. 399; im Ansatz auch *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 64. Anders *Geßler*, Festschr. H. Westermann, 1974, S. 145, 154; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 128 ff.

91 *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 41; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 132; *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2003, Rn. 172; grundsätzlich auch *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 82 (allerdings nur für den Fall, dass der Nachteilsausgleich fristgemäß erfolgt). – Anders *Schön*, Festschr. Kropff, 1997, S. 285, 294 ff. (der die §§ 311 ff. AktG für unvereinbar mit Art. 15 KapRiLi hält und deshalb die §§ 57 und 62 AktG neben §§ 311 ff. AktG für anwendbar hält).

92 So aber *Schön*, Festschr. Kropff, 1997, S. 285, 295, auch 296, 298.

93 So aber *Schön*, Festschr. Kropff, 1997, S. 285, 295. Wie hier dagegen *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 329; *Habersack*, ZGR 2003, 724, 733 f.; *ders.*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 82.

natürlich auch eine Vorleistung ins Gewicht fallen. Wenn die Gesellschaft vorleistet und damit dem Aktionär Kredit einräumt, muss der Aktionär dies der Gesellschaft vergüten. Das ist beim konzernrechtlichen Nachteilsausgleich nicht anders.<sup>94</sup>

Alles in allem ist also der konzernrechtliche Vermögensschutz für die abhängige Gesellschaft nicht schwächer, sondern eher stärker als die allgemeinen Regeln.

### 3. Vorrang der Konzernregeln vor der allgemeinen Vermögensbindung

#### a) Fragestellungen

Ein nachteiliges Verhalten der abhängigen Gesellschaft, das von dem herrschenden Unternehmen veranlasst ist, muss zwar nicht notwendig in einer Vermögenszuwendung der abhängigen Gesellschaft an das herrschende Unternehmen liegen, aber häufig wird es so sein, vor allem bei Austauschgeschäften zwischen den beiden Unternehmen, die zu Lasten der abhängigen Gesellschaft unausgewogen sind. Wie oben im zweiten Kapitel gezeigt, verstoßen solche Zuwendungen einer Aktiengesellschaft an Aktionäre nach allgemeinem Aktienrecht gegen das Verbot von Vermögenszuwendungen außerhalb der Verteilung von Bilanzgewinn (§ 57 AktG), führen zur Nichtigkeit des Geschäfts (§ 134 BGB), und der Aktionär muss der Gesellschaft die empfangene Leistung zurückgewähren (§ 62 I 1 AktG).<sup>95</sup> Gelten nun bei verbundenen Unternehmen diese allgemeinen Regeln über die Vermögensbindung neben den konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungsregeln (§§ 311 ff. AktG)?<sup>96</sup> Oder verdrängen die Konzernregeln die allgemeinen Bestimmungen über die Vermögensbindung?<sup>97</sup>

---

94 Ebenso *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 227 f.; *Habersack*, ZGR 2003, 724, 733 f.; *ders.*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 68.

95 Siehe oben S. 207 ff., 238 ff.

96 So *Cahn*, Kapitalerhaltung im Konzern, 1998, S. 64–66; *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 181–183; *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 4 IV, S. 127; *Würdinger*, Aktienrecht, 1981, § 72 II 2, S. 344; *ders.*, in Großkomm. AktG, 3. Aufl. 1971, § 311 Anm. 5 a. E.; *Schön*, Festschr. Kropff, 1997, S. 285, 294 ff. (unter Berufung auf die europäische KapRiLi, vgl. oben Fn. 91 ff.); *Bälz*, AG 1992, 277, 291 re. Sp., 292 re. Sp.; im Grundsatz auch *Gebler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 138.

97 Hierfür allgemein OLG Stuttgart, ZIP 1995, 1515, 1518 re. Sp. („MotoMeter/Bosch“); *Michalski*, AG 1980, 261, 263–265; *Lutter*, Festschr. Steindorff, 1990, S. 125, 148. Teilweise ebenso die unten in Fn. 98 Genannten.

Genau genommen handelt es sich hierbei um zwei Fragen. Zum einen geht es um die Rechtslage während des Ausgleichszeitraums bis zum Ende des Geschäftsjahrs. Die Frage lautet hier, ob die besondere konzernrechtliche Möglichkeit des nachträglichen Ausgleichs (§ 311 II AktG) auch bei solchen Nachteilsveranlassungen Platz greift, die zugleich Vermögenszuwendungen der abhängigen Gesellschaft an das herrschende Unternehmen sind, oder ob die abhängige Gesellschaft nach den allgemeinen Vermögensbindungsregeln einen Anspruch gegen das herrschende Unternehmen auf sofortige Rückgewähr hat. Die überwiegende Ansicht lässt insoweit die starren allgemeinen Vermögensbindungsregeln zu Recht hinter den beweglicheren Sonderbestimmungen über den konzernrechtlichen Nachteilsausgleich zurücktreten,<sup>98</sup> so dass das Konzernrecht jedenfalls während der Ausgleichsfrist Vorrang hat. Die zweite Frage betrifft die Lage nach dem Ende des Ausgleichszeitraums und geht dahin, ob der nunmehr gegebene konzernrechtliche Schadensersatzanspruch (§ 317 AktG) den allgemeinen aktienrechtlichen Rückgewähranspruch (§ 62 I 1 AktG) verdrängt. Das wird überwiegend verneint,<sup>99</sup> allerdings zu Unrecht, wie sich zeigen wird.

98 Eingehend LG Düsseldorf, AG 1979, 290, 292 („Augsburger Kammgarn-Spinnerei AG“); kurz OLG Frankfurt, BB 1996, 445, 448 li. Sp.; des weiteren *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 80 f.; *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 311 Rn. 107; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 82; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 24 VI 1, S. 398; *Hüffer*, AktG, § 311 Rn. 49; *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 326 ff., 341; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 129; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 194 und 196; *Hefermehl/Bungeroth*, in Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG, § 57 Rn. 64; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 47 und 61; *Michalski*, AG 1980, 261, 263–265; *Henze*, BB 1996, 489, 499 li. Sp.; *Horn*, ZIP 1987, 1225, 1229 li. Sp.; grundsätzlich ebenso *Strohn*, Die Verfassung der Aktiengesellschaft im faktischen Konzern, 1977, S. 179 f., vgl. auch S. 25, 29; wohl auch *Canaris*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 31, 42; *Altmeppen*, ZIP 1996, 693, 697 f.; im Grundsatz ebenso OLG Hamm, ZIP 1995, 1263, 1271 („Harpener AG/Omni Holding“), vgl. aber unten bei Fn. 102. – Anders *Cahn*, Kapitalerhaltung im Konzern, 1998, S. 64–66; *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 181–183; ebenso der Sinnrichtung nach, wenn auch nicht immer ausdrücklich, die übrigen in Fn. 96 Genannten, nach denen die §§ 57 und 62 AktG allgemein neben § 311 ff. AktG anwendbar sein sollen.

99 Für Anwendbarkeit der §§ 57 und 62 AktG neben § 317 AktG in diesem Falle OLG Frankfurt, BB 1996, 445, 448 li. Sp. (sehr knapp und ohne Begründung); der Sache nach auch OLG Hamm, ZIP 1995, 1263, 1271 („Harpener AG/Omni Holding AG“); wohl auch BGH, BGHZ 141, 79, 87 f. („Buderus“); ausdrücklich *Lutter*, in Kölner Komm. zum AktG, § 57 Rn. 81; *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 196; *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 317 Rn. 40; *Kropff*, in Münchener Komm.

## b) Rechtslage während des Ausgleichszeitraums

Dass im Unternehmensverbund die Möglichkeit des zeitlich hinausgeschobenen Nachteilsausgleichs nicht durch die allgemeinen Vermögensbindungsregeln durchkreuzt und ungangbar gemacht werden darf, lässt sich im Grundsatz kaum bestreiten. Angenommen, die abhängige Gesellschaft wendet dem herrschenden Unternehmen auf dessen Veranlassung durch ein unausgewogenes Austauschgeschäft Vermögenswerte zu, so dass in der Nachteilsveranlassung durch das herrschende Unternehmen zugleich eine Vermögenszuwendung der abhängigen Gesellschaft an das herrschende Unternehmen liegt. Wollte man das Geschäft nach allgemeinen Regeln für nichtig erklären (§ 57 AktG, § 134 BGB) und die Zuwendung mit einem sofort fälligen Rückgewähranspruch der abhängigen Gesellschaft sanktionieren (§ 62 I 1 AktG), so würden die Konzernregeln mit ihrer Möglichkeit zum nachträglichen Ausgleich leerlaufen.<sup>100</sup> Das kann nicht Sinn des Gesetzes sein. Die Konzernregeln lassen sich vielmehr nur dahin verstehen, dass das Zuwendungsgeschäft wirksam ist. Man kann auch nicht behaupten, das Sonderrecht der verbundenen Unternehmen schütze bei dieser Betrachtungsweise das Vermögen der abhängigen Aktiengesellschaft nicht ausreichend und bedürfe deshalb einer verschärfenden Korrektur.<sup>101</sup> Denn wie gezeigt, lockern die Konzernregeln den Vermögensschutz für die abhängige Gesellschaft im Vergleich zur unabhängigen Gesellschaft aufs Ganze gesehen nicht, sondern erweitern und verstärken den Schutz der abhängigen Gesellschaft. Unausgewogene Austauschgeschäfte sind daher im Unterneh-

---

zum AktG, § 317 Rn. 107, auch § 311 Rn. 330, 341; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 83; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 24 VI 1 a. E., S. 399; *Hüffer*, AktG, § 317 Rn. 17, auch § 311 Rn. 49; *Strohn*, Die Verfassung der Aktiengesellschaft im faktischen Konzern, 1977, S. 180 f.; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 47, 61 und 110; *Bayer*, in Münchener Komm. zum AktG, § 57 Rn. 129; *Horn*, ZIP 1987, 1225, 1229 li. Sp.; der Sache nach auch *Canaris*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 31, 42. Ebenso natürlich die in Fn. 96 Genannten, nach denen die §§ 57 und 62 AktG immer neben den §§ 311 AktG anwendbar sein sollen. – Anders, nämlich für Unanwendbarkeit von §§ 57 und 62 AktG neben § 317 AktG *Michalski*, AG 1980, 261, 264.

100 So die meisten der in Fn. 98 Genannten; besonders deutlich LG Düsseldorf, AG 1979, 290, 292; *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 311 Rn. 107. Anders *Cahn*, Kapitalerhaltung im Konzern, 1998, S. 65.

101 So aber *Würdinger*, in Großkomm. AktG, 3. Aufl. 1971, § 311 Anm. 5; *Flume*, Die juristische Person, 1983, § 4 IV, S. 127. Dagegen zu Recht *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 326 ff.; *Altmeyden*, ZIP 1996, 693, 694 ff.; *Michalski*, AG 1980, 261, 264 f.



mensverbund zulässig und wirksam, selbst wenn der Nachteil zunächst nicht ausgeglichen wird. Zumindest insoweit müssen die allgemeinen Vermögensbindungsregeln hinter den besonderen Konzernregeln zurückstehen.

Das gilt auch dann, wenn die Beteiligten bei der Vornahme eines für die abhängige Gesellschaft nachteiligen Geschäfts mit dem herrschenden Unternehmen gar nicht an einen Ausgleich denken, sei es weil sie den Nachteil nicht erkennen oder weil sie sich bewusst über das Recht hinwegsetzen. Auch in diesem Fall bleibt die Nachteilsveranlassung zunächst sanktionslos, und erst mit Ablauf des Geschäftsjahrs entsteht für die abhängige Gesellschaft ein Schadensersatzanspruch gegen das herrschende Unternehmen (§ 317 I AktG). Zwar wollen hier manche wieder auf die allgemeinen Bestimmungen über die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung und namentlich auf den aktienrechtlichen Rückgewähranspruch zurückgreifen (§§ 57 und 62 AktG).<sup>102</sup> Das ist jedoch nicht richtig. Es darf nicht von den kaum beweisbaren inneren Vorstellungen und Beweggründen der Parteien abhängen, ob die besonderen konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungsbestimmungen oder die allgemeinen Regeln über die Vermögensbindung zum Tragen kommen.

Der verdrängende Vorrang der Konzernregeln vor der allgemeinen Vermögensbindung gilt allerdings nicht mehr, wenn die abhängige Gesellschaft dem herrschenden Unternehmen ganz aus eigenem Antrieb Vorteile zuwendet, denn dann hat das herrschende Unternehmen den Nachteil der abhängigen Gesellschaft nicht veranlasst, wie es die Konzernregeln voraussetzen (§ 311 I AktG), und folglich sind diese Regeln hier nicht mehr einschlägig.<sup>103</sup> Das kommt aber praktisch kaum vor. Denn wie gezeigt wird der Begriff der Veranlassung sehr weit ausgelegt.<sup>104</sup> Und wenn in dem nachteiligen Verhalten der abhängigen Gesellschaft eine Vermögenszuwendung an

---

102 OLG Hamm, ZIP 1995, 1263, 1271 („Harpener AG/Omni Holding“); *Geßler*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 131, 138; ähnlich *Canaris*, Festschr. Robert Fischer, 1979, S. 31, 42.

103 *Henze*, in Großkomm. AktG, § 57 Rn. 195; *Hefermehl/Bungeroth*, in *Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff*, AktG, § 57 Rn. 65. Hiervon ausgehend auch *Bommert*, Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht, 1989, S. 182 f.; *Cahn*, Kapitalerhaltung im Konzern, 1998, S. 65 f. Auch das OLG Stuttgart, ZIP 1995, 1515, 1518 re. Sp. („MotoMeter/Bosch“) neigt dieser Ansicht zu. – In ähnlicher Weise geht BGH, BGHZ 141, 79, 83 („Buderus“) offenbar davon aus, dass bei einem von der abhängigen Gesellschaft ganz freiwillig vorgenommenen nachteiligen Rechtsgeschäft mit dem herrschenden Unternehmen die §§ 311 und 317 AktG nicht gelten würden. Dann müsste das Gericht in solchen Fällen auf die allgemeinen Regeln der §§ 57 und 62 AktG zurückgreifen.

104 Siehe oben S. 316.

das herrschende Unternehmen oder ein anderes Verbundunternehmen liegt, löst dies im Hinblick auf das Merkmal der Veranlassung ganz erhebliche Beweiserleichterungen zugunsten der abhängigen Gesellschaft aus,<sup>105</sup> so dass in diesen Fällen so gut wie immer eine Veranlassung anzunehmen ist. Dann gilt Konzernrecht, und die allgemeinen Vermögensbindungsregeln stehen zurück. Anders nur, wenn wirklich einmal eine abhängige Gesellschaft nachweislich aus völlig freien Stücken dem herrschenden Unternehmen ganz ohne dessen Veranlassung Vermögen zuwenden sollte. Dann würde das Konzernrecht nicht mehr gelten, sondern die abhängige Gesellschaft hätte einen Rückgewähranspruch nach den allgemeinen Vermögensbindungsregeln (§§ 57 und 62 AktG).

Man kann indessen solche eher theoretischen Fälle nicht gegen den grundsätzlichen Vorrang des Konzernrechts vor der allgemeinen Vermögensbindung ins Feld führen. Das wird gleichwohl manchmal mit folgender Erwägung versucht: Wenn das herrschende Unternehmen die von ihm nicht veranlassten Vermögenszuwendungen nach den allgemeinen Regeln sofort zurückgewähren muss, dann wäre es ein Wertungswiderspruch, wenn sich das herrschende Unternehmen bei veranlassten Zuwendungen auf die angeblich mildere konzernrechtliche Ausgleichsmöglichkeit berufen dürfte; deshalb müsse das herrschende Unternehmen auch bei solchen veranlassten Zuwendungen den vermeintlich strengen allgemeinen Vermögensbindungsregeln unterliegen.<sup>106</sup> Diese Begründung trägt jedoch nicht. Denn wie gezeigt, sind die konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungsbestimmungen

---

105 Über die Notwendigkeit einer Beweiserleichterung hinsichtlich der Veranlassung ist man sich im Grundsatz einig. Streitig ist nur, (1) ob es hierbei um einen Anscheinsbeweis geht oder um eine Vermutung, und (2) ob die Beweiserleichterung neben dem Nachteil der abhängigen Gesellschaft auch einen entsprechenden Vorteil des herrschenden oder eines anderen verbundenen Unternehmens voraussetzt, ob also eine regelrechte Vermögenszuwendung vorliegen muss, oder ob der Nachteil der abhängigen Gesellschaft genügt. Zum Meinungsstand: *Habersack*, in *Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, § 311 AktG Rn. 32 f. und *Emmerich/Sonnenschein/Habersack, Konzernrecht*, 2001, § 25 I 3, S. 403 f. (Anscheinsbeweis, Vorteil erforderlich); *Kropff*, in *Münchener Komm. zum AktG*, § 311 Rn. 81–88 (Vermutung, Vorteil bei einfacher Abhängigkeit erforderlich, nicht aber im Konzern); *Koppensteiner*, in *Kölner Komm. zum AktG*, § 311 Rn. 6 f. (Anscheinsbeweis, Vorteil wohl nicht erforderlich); *Hüffer*, *AktG*, § 311 Rn. 21 sowie *Krieger*, *Münchener Handb. AG*, § 69 Rn. 66 (Vermutung nur im Konzern, dann Vorteil nicht erforderlich). – Vgl. auch schon oben S. 324 f. zu den Beweisfragen hinsichtlich des Zusammenhangs von Vermögenszuwendung und Mitgliedschaft im Rahmen der §§ 57, 62 AktG.

106 So *Bommert*, *Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht*, 1989, S. 182 f.; *Cahn*, *Kapitalerhaltung im Konzern*, 1998, S. 65 f.

insgesamt nicht milder, sondern eher strenger als die allgemeinen Vermögensbindungsregeln. Und die Konzernregeln wollen gerade die Zusammenarbeit in der Unternehmensgruppe unter dem koordinierenden Einfluss des herrschenden Unternehmens ermöglichen.<sup>107</sup> Dieses Anliegen des Gesetzes ist nicht mehr berührt, wenn ein nachteiliges Verhalten der abhängigen Gesellschaft nicht durch das herrschende Unternehmen veranlasst wurde. Es ist deshalb kein Wertungswiderspruch, sondern folgerichtig, wenn das Recht es in solchen Fällen mit den allgemeinen Bestimmungen über die Vermögensbindung bewenden lässt und die besonderen Konzernregeln nur dann zum Tragen bringt, wenn ein Nachteil der abhängigen Gesellschaft vom herrschenden Unternehmen veranlasst ist.

### **c) Rechtslage nach Ablauf des Ausgleichszeitraums**

Es bleibt noch die zweite der oben aufgeworfenen Fragen zu beantworten, nämlich wie es sich bei nachteiligen Vermögenszuwendungen der abhängigen Gesellschaft an das herrschende Unternehmen, die von dem letzteren veranlasst sind, nach dem fruchtlosen Ablauf der Ausgleichsfrist zum Ende des Geschäftsjahrs verhält. Kommt jetzt neben dem Schadensersatzanspruch der abhängigen Gesellschaft, den das Konzernrecht an die Nachteilsveranlassung und den unterlassenen Nachteilsausgleich knüpft (§ 317 AktG), noch der allgemeine aktienrechtliche Rückgewähranspruch (§ 62 I 1 AktG) zum Tragen?

Die Frage ist entgegen der überwiegenden Ansicht zu verneinen; der konzernrechtliche Schadensersatzanspruch verdrängt den allgemeinen Rückgewähranspruch.<sup>108</sup> Der allgemeine Rückgewähranspruch beruht darauf, dass unausgewogene Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären nichtig sind (§ 57 AktG und § 134 BGB).<sup>109</sup> Die konzernrechtliche Möglichkeit des nachträglichen Ausgleichs (§ 311 II AktG) geht dagegen von der Gültigkeit solcher Geschäfte aus. Beides passt nicht zusammen und ließe sich allenfalls mit der gewundenen Konstruktion vereinbaren, dass das Geschäft zunächst schwebend unwirksam sei und endgültig nichtig werde, wenn das herrschende Unternehmen den gebotenen Ausgleich nicht bis zum Ende des Geschäftsjahrs leiste oder fest verspreche. Dafür gibt es jedoch im Gesetz keine Grundlage.<sup>110</sup> Ja es würde dem Anliegen des Gesetzes geradezu widersprechen, wenn man die Zusammenarbeit im Unternehmensverbund, die sehr oft ein engmaschiges und weit verzweigtes Geflecht von Austausch-

---

107 Siehe oben S. 309 ff., 322.

108 Siehe die Nw. oben in Fn. 99.

109 Siehe oben S. 238 ff., 247 ff.

110 So zutreffend *Michalski*, AG 1980, 261, 263 f.

geschäften bildet, überall mit drohenden Nichtigkeitssanktionen oder mit schwebenden Unwirksamkeiten gefährden würde. Die Rückabwicklung all dieser Geschäfte und allein schon die Rechtsunsicherheit würden dem herrschenden Unternehmen und der ganzen Unternehmensgruppe sehr hohe Kosten und Reibungsverluste bereiten. Auf der anderen Seite könnte die abhängige Gesellschaft durch die Rückabwicklung kaum etwas gewinnen, was sie nicht schon auf Grund des konzernrechtlichen Schadensersatzanspruchs bekommt.

Zum Schutz der abhängigen Gesellschaft genügt die Schadensersatzpflicht des herrschenden Unternehmens. Durch den Schadensersatz ist die geschädigte abhängige Gesellschaft so zu stellen, wie wenn das Schadensereignis nicht eingetreten wäre, also wie wenn das herrschende Unternehmen ihr keinen Nachteil zugefügt oder den Nachteil rechtzeitig ausgeglichen hätte, je nachdem, welcher der beiden Umstände den größeren Schaden herbeigeführt hat.<sup>111</sup> Dabei muss der Ersatz möglichst durch Naturalherstellung geleistet werden (§ 249 I BGB), und das kann namentlich auch durch die Aufhebung und Rückabwicklung eines unausgewogenen Geschäfts mit dem herrschenden Unternehmen geschehen.<sup>112</sup> Die Gesellschaft könnte insofern durch den Rückgewähranspruch nichts gewinnen, was sie nicht schon im Wege des Schadensersatzes erhält. Auf der anderen Seite umfasst der Schadensersatz auch den Ersatz von Folgeschäden und geht damit im Umfang weiter als die allgemeine aktienrechtliche Rückgewährpflicht.

Manche wenden zwar ein, dass der allgemeine Rückgewähranspruch (§ 62 AktG) der Gesellschaft Beweisvorteile biete, weil dieser Anspruch nicht voraussetzt, dass der Nachteil durch den Einfluss des herrschenden Unternehmens veranlasst ist.<sup>113</sup> Der Einwand verfängt jedoch nicht. Denn zum einen setzt ja auch der allgemeine Rückgewähranspruch voraus, dass die zugrundeliegende Vermögenszuwendung durch die Mitgliedschaft bedingt ist.<sup>114</sup> Und zum anderen greifen beim Schadensersatzanspruch hinsichtlich der Veranlassung ganz erhebliche Beweiserleichterungen ein.<sup>115</sup> Die abhängige Gesellschaft würde also auch insoweit durch die allgemeinen Kapital-

---

111 *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 317 Rn. 30–34; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 104; *Beuthien*, DB 1969, 1781, 1783 f.

112 *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 317 Rn. 18; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 15; *Hüffer*, AktG, § 317 Rn. 9.

113 *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 317 Rn. 40.

114 Das ist allerdings streitig; siehe oben S. 232 ff.

115 Siehe oben S. 330.

erhaltungs- und Vermögensbindungsregeln nicht besser gestellt als sie nach den Konzernregeln steht.

Die allgemeinen Regeln über die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung werden sonach insgesamt durch die konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungsbestimmungen verdrängt und ersetzt, soweit es um den Leistungsverkehr zwischen der Gesellschaft und dem herrschenden Unternehmen geht.

#### **4. Konzernregeln, mitgliedschaftliche Treuepflicht und Gläubigerschutz**

##### **a) Vorsicht mit der Treuepflicht**

Wie sich gezeigt hat, liegt dem konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystem (§§ 311–318 AktG) eine Verhaltenspflicht des herrschenden Unternehmens zugrunde, bei einer Ausübung seines beherrschenden Einflusses auf die Vermögensinteressen der abhängigen Gesellschaft in teilweise ähnlicher Weise Rücksicht zu nehmen, wie dies ein ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter einer unabhängigen Gesellschaft tun müsste.<sup>116</sup> Das berührt sich wieder mit der Treuebindung und Treuepflicht der Aktionäre,<sup>117</sup> von der schon mehrfach die Rede war.<sup>118</sup> Der Zusammenhang ist leicht zu sehen. Die Treuepflicht der Aktionäre ist Ausdruck der Mitgliedschaft. Und auch die Möglichkeit des herrschenden Unternehmens zur Einflussnahme auf die abhängige Gesellschaft muss gesellschaftsrechtlich vermittelt sein und beruht so gut wie immer auf einem maßgebenden Anteilsbesitz des herrschenden Unternehmens.<sup>119</sup> Es geht also auch hier um eine mitgliedschaftliche Angelegenheit.<sup>120</sup>

Das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem läuft deshalb teilweise mit der Treuepflicht der Aktionäre gleich. Die Treuepflicht folgt daraus, dass die geschriebene Rechts- und Satzungsordnung der Aktiengesellschaft notgedrungen unvollständig ist und den Aktionären Einwirkungs-

---

116 Siehe oben S. 318 f.

117 Das betonen vor allem *Tröger*, *Treuepflicht im Konzernrecht*, 2000; *Zöllner*, *ZHR* 162 (1998), 235, 238 ff.

118 Siehe oben S. 275 ff., 299 f., 302 ff.

119 Siehe oben S. 307.

120 Letzteres betonen zu Recht *Zöllner*, *ZHR* 162 (1998), 235, 238, 241; *ders.*, *Festschr. Kropff*, 1997, S. 333, 341; *Tröger*, *Treuepflicht im Konzernrecht*, 2000, S. 3 ff., 7 ff.; ähnlich *Ulmer*, *ZGR* 1978, 457, 465 ff. Auch BGH, BGHZ 135, 107, 113 („VW ./. Land Niedersachsen“) spricht im Hinblick auf §§ 311 ff. AktG ohne weiteres von einem „aus der Mitgliedschaft folgenden Einfluss“.

möglichkeiten auf das Gesellschaftsvermögen und die Belange der Mitaktionäre eröffnet. Um solche Einwirkungen zu kontrollieren und namentlich um Missbräuche zu verhindern, stellt das Recht auf die Bindung der Aktionäre an den Gesellschaftszweck ab und konkretisiert diese Bindung mit Hilfe des Begriffs der Treupflicht im einzelnen Fall.<sup>121</sup> Das gilt überall im Aktienrecht, auch im Recht der verbundenen Unternehmen. Da die Einwirkungsmöglichkeit eines herrschenden Unternehmens im Unternehmensverbund besonders groß ist, muss der Einfluss gerade auch hier kontrolliert werden. Und der Gesellschaftszweck, an dem sich die Einwirkungskontrolle ausrichtet, ändert sich nicht, wenn die Gesellschaft abhängiger Teil eines Unternehmensverbunds wird.<sup>122</sup> Wie sollte er auch? Der Gesellschaftszweck ist durch den rechtsgeschäftlichen Zusammenschluss der Aktionäre festgelegt, den Gesellschaftsvertrag, und kann daher nur durch Rechtsgeschäft geändert werden. Wenn aber ein anderes Unternehmen so viele Aktien an der Gesellschaft erwirbt, dass ein Unternehmensverbund entsteht, oder wenn ein privater Mehrheitsaktionär neben seiner Beteiligung an der Aktiengesellschaft noch ein anderes Unternehmen aufbaut und damit zum herrschenden Unternehmer wird, so liegt hierin keine rechtsgeschäftliche Änderung des Gesellschaftszwecks. Vor allem gehört es auch nicht zum Inhalt des Gesellschaftszwecks, dass die Gesellschaft unabhängig oder konzernfrei ist und bleibt.<sup>123</sup> Der Zweck der Aktiengesellschaft besteht darin, für die Aktionäre Gewinn zu erzielen, und zwar für alle Aktionäre gemeinschaftlich. Das kann und soll die Gesellschaft auch dann tun, wenn sie abhängig oder konzerngebunden ist. Gerade dies will ja das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem gewährleisten. Wenn der Unternehmensverbund für die abhängige Gesellschaft Vorteile bringt, kann ihr Gewinn sogar höher sein als wenn sie unabhängig wäre. Auch die Organverfassung der Gesellschaft wird durch die Abhängigkeit rechtlich nicht verändert; namentlich bleibt der Vorstand

---

121 Näher hierzu oben S. 277 f.

122 So grundsätzlich auch *Strohn*, Die Verfassung der Aktiengesellschaft im faktischen Konzern, 1977, S. 56 ff., doch mit Einschränkungen S. 138 ff. Anders *Mülbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 1996, S. 280 ff. und S. 454 sowie ausdrücklich oder der Sache nach auch die übrigen der unten in Fn. 123 Genannten.

123 Anders ein Großteil der Literatur, namentlich *Tröger*, Treupflicht im Konzernrecht, 2000, S. 100 ff., auch S. 137 ff., 238, 334; *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 243, 247; *ders.*, Festschr. Kropff, 1997, S. 333, 342; *Mülbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 1996, S. 157 m.w.Nw., S. 273 f., 280 ff., auch S. 454. Stark einschränkend *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 10 ff.

eigenverantwortlicher Hüter des Gesellschaftsvermögens und ist allein auf das Wohl seiner Gesellschaft verpflichtet (§§ 76 I und 93 AktG).<sup>124</sup>

Auch wenn die geschriebenen Konzernregeln und die ungeschriebene aktienrechtliche Treuepflicht zum großen Teil ähnliche Ziele verfolgen, darf man das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem, so wie es im Gesetz entfaltet ist, auf keinen Fall mit Treuepflichtenerwägungen überspringen und aus dem Gedanken der Treuepflicht heraus dem herrschenden Unternehmen engere Schranken setzen und eine schärfere Haftung auferlegen, als es dem gesetzlichen Ausgleichs- und Haftungssystem entspricht.<sup>125</sup> Die Lehre von der Treuepflicht darf nicht dazu dienen, unerwünschte oder unbequeme gesetzgeberische Wertungen auszuhebeln.<sup>126</sup> Vielmehr geht das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem als geschriebenes Recht dem ungeschriebenen Recht der Treuepflicht vor.<sup>127</sup> Das Gesetz schreibt wichtige Eckpunkte und Leitlinien der Verhaltens- und Treuepflichten des herrschenden Unternehmens gegenüber der abhängigen Gesellschaft positiv fest. Und soweit diese geschriebenen Regeln lückenhaft sind, muss man die Lücken in erster Linie dadurch schließen, dass man die geschriebenen Regeln, die der Lücke am nächsten liegen, weiterdenkt und fortentwickelt.

Manche wenden hiergegen ein, dass der Gesetzgeber im Jahr 1965 bei Erlass der geschriebenen Konzernregeln (§§ 311–317 AktG) noch nicht auf der Höhe heutiger Rechtsdogmatik gewesen sei und die Treuepflicht der Aktio-

124 OLG Hamm, ZIP 1995, 1263, 1268 re. Sp. („Harpener AG/Omni Holding“), auch 1271 li. Sp.; KG, ZIP 2003, 1042, 1049 li. Sp.; *Altmeyden*, ZIP 1996, 693, 694 ff. m. w. Nw.; *Hüffer*, AktG, § 311 Rn. 48; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 24; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 25 III, S. 413 f.; *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 202; *Lutter*, in Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 243; hiervon ausgehend auch BGH, BGHZ 141, 79, 89 („Buderus“). – Anders *Milbert*, Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt, 1996, S. 281 ff.

125 Mit dieser Tendenz aber *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, insbesondere S. 199 ff., 210 ff.; *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 238, 240 ff., 244 ff., 334 f.; zum Teil auch *Henze*, BB 1996, 489, 499.

126 So die treffende Formulierung von *Zwissler*, Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung, 2002, S. 17, siehe auch S. 20, 101 f., 115.

127 Mit gleicher Grundausrichtung *Habersack*, in *Emmerich/Habersack*, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 89 sowie *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 24 VI 2, S. 399 f. (§§ 311 ff. AktG schließen einen Rückgriff auf die Haftung wegen Treuepflichtverletzung grundsätzlich aus); *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 317 Rn. 111 f. (gesetzliche Regelung abschließend).

näre übersehen habe.<sup>128</sup> Doch dieser Einwand geht an der Sache vorbei. Der Gesetzgeber mag den Begriff der Treupflicht übersehen oder übergangen haben. Aber die wirtschaftlichen Zusammenhänge und die rechtlichen Wertungen, um die es letztlich geht, hat er nicht übersehen. Das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem gehörte zu den am meisten erörterten und hin- und hergewendeten Fragen bei der Aktienrechtsreform von 1965.<sup>129</sup> Der ursprüngliche Referentenentwurf von 1958 für das Aktiengesetz wollte das herrschende Unternehmen und dessen leitendes Personal noch ganz allgemein für Weisungen gegenüber der abhängigen Gesellschaft haften lassen<sup>130</sup> und damit möglichst jede Einflussnahme verhindern. Demgegenüber wollte der Regierungsentwurf von 1962 die Verantwortung und Haftung des herrschenden Unternehmens schon enger eingrenzen und kam dem heutigen Gesetz etwas näher. Ein herrschendes Unternehmen durfte nach diesem Gesetzentwurf einer abhängigen Aktiengesellschaft keine Nachteile zufügen, es sei denn dass die Nachteile durch Vorteile ausgeglichen würden, sonst sollten das herrschende Unternehmen und seine Vertreter auf Schadensersatz haften. Als Nachteilsausgleich aber wollte der Regierungsentwurf nur „Vorteile aus einem Vertrag“ anerkennen, „der mit dem nachteiligen Rechtsgeschäft oder der nachteiligen Maßnahme ... wirtschaftlich als ein einheitliches Geschäft anzusehen“ ist,<sup>131</sup> ähnlich wie bei der Vermögensbindung in der unabhängigen Aktiengesellschaft.<sup>132</sup> Das entsprach dem Geist der damaligen Lehre, die sehr konzernkritisch war. Doch stieß der Gesetzentwurf in den Bundestagsausschüssen für Recht und Wirtschaft auf Skepsis. Eine Menge Sachverständiger wurden dort angehört, zum Teil aus der Wissenschaft, die den Regierungsentwurf überwiegend verteidigten, aber auch erfahrene Praktiker, und diese konnten die Abgeordneten davon überzeugen, dass Konzerne nicht nur Gefahren in sich bergen, sondern auch Vorteile für alle beteiligten Gesellschaften stiften können, und dass man daher der Konzernleitung einen größeren Spielraum lassen muss.<sup>133</sup> Deshalb schlugen die

---

128 *Tröger*, Treupflicht im Konzernrecht, 2000, S. 211–213, 334 f.; *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 237 f., 241, 245.

129 Ausführlich hierzu und zum folgenden *Dettling*, Die Entstehungsgeschichte des Konzernrechts im Aktiengesetz von 1965, 1997; kurzer Überblick bei *Kropff*, Festschr. Kastner, 1992, S. 279, 281 f.

130 RefE 1958 für das AktG, § 284.

131 RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks. IV/171, 1962, Anlage 1, § 300 [die Vorform des heutigen § 311 AktG], S. 70, sowie § 306 [entspr. § 317 AktG], S. 72.

132 Siehe oben S. 235.

133 Die unveröffentlichten maschinenschriftlichen Protokolle über die Anhörung der Sachverständigen in den Ausschüssen sind nach wie vor eine Fundgrube für das Verständnis des Konzernrechts. Eine Sammlung befand sich in den 1990er Jahren an der Juristischen Fakultät der Universität München (damals Lehrstuhl Hopt, Ludwig-



Ausschüsse 1965 den zeitlich gelockerten Nachteilsausgleich vor,<sup>134</sup> und so ist es dann noch im selben Jahr Gesetz geworden (§ 311 AktG).

Diese wertende Abwägung des Gesetzgebers zwischen den Vorteilen und Nachteilen des Konzernwesens ist für die Auslegung und Anwendung des Rechts und auch für die Rechtsfortbildung verbindlich. Anders wäre es allenfalls, wenn sich die Tatsachengrundlage für die gesetzgeberische Wertung seit 1965 wesentlich verändert hätte, was von denjenigen darzulegen wäre, die andere Wertungen in das Recht hineinbringen wollen. Für einen solchen Wandel der Normsituation ist jedoch nichts ersichtlich. Im Gegenteil, die Konzernwirtschaft ist heute eher dezentraler als damals, abhängige Gesellschaften werden meistens als eigene Profit Centers geführt, und das Konzern-Controlling ist höher entwickelt, so dass die Gefahren des Missbrauchs geringer geworden sind. Auf der anderen Seite nimmt die Notwendigkeit zur Zusammenarbeit zwischen Unternehmen immer mehr zu, weil viele und vor allem technische Neuerungen einen Aufwand erfordern, der über die Kraft einzelner Unternehmen hinausgeht. Damit steigt auch die Zahl der Fälle, in denen Konzernverbindungen wirtschaftlich sinnvoll sind und für alle beteiligten Unternehmen mehr Vorteile als Nachteile mit sich bringen, auch für die abhängige Gesellschaft sowie ihre Minderheitsaktionäre und Gläubiger.<sup>135</sup> Deshalb ergibt der Freiraum der Konzernleitung auch heute noch einen Sinn, und daran muss sich auch die Lehre von der Treuepflicht der Aktionäre ausrichten.

## b) Gesetzesgesteuertes Aktienkonzernrecht

Der soeben angesprochene Versuch mancher Autoren, die gesetzlichen Konzernregeln mit dem Gedanken der mitgliedschaftlichen Treuepflicht zu überspielen und zu verwischen, wird oft auf die Erwägung gestützt, dass das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem unvollständig sei und namentlich keine Lösungen bereit halte, wenn eine Nachteilsveranlassung durch das herrschende Unternehmen ihrer Art nach nicht ausgeglichen wer-

---

straße 29), und ist vermutlich immer noch dort. Einen Überblick über diese Quellen und über die Diskussion in den BT-Ausschüssen gibt *Detting*, Die Entstehungsgeschichte des Konzernrechts im Aktiengesetz von 1965, 1997, S. 319 ff.

134 BT-Rechtsausschuss, Bericht zum RegE 1962 für das AktG, BT-Drucks. IV/3296, 1965, S. 168. Sehr knapper Hinweis auf diese Änderung im Bericht des Abgeordneten *Wilhelmi*, zu BT-Drucks. IV/3296, 1965, Begründung zu § 300 [= § 311 AktG], S. 48 f., auch bei *Kropff* (Hrsg.), AktG 1965, § 311, S. 409 f.

135 Siehe oben S. 309 ff., 322.

den könne, vor allem wenn sie nicht quantifizierbar sei.<sup>136</sup> Dass die Anwendung des Gesetzes hier Probleme bereiten kann, lässt sich nicht bestreiten. Die konzernrechtliche Möglichkeit des Nachteilsausgleichs setzt voraus, dass bestimmte Nachteile durch bestimmte Vorteile aufgewogen werden. Hierfür müssen die Vor- und Nachteile gewichtet und verglichen werden.<sup>137</sup> Und das wiederum erfordert grundsätzlich, dass der Nachteil und auch die ausgleichenden Vorteile quantifizierbar sein müssen.<sup>138</sup>

Doch bei der Annahme, dass ein Nachteil nicht quantifizierbar und deshalb nicht ausgleichsfähig sei, ist Vorsicht geboten. Hierzu als Beispiel eine wahre Geschichte:<sup>139</sup> Zur Jahreswende 1999/2000, auf dem Höhepunkt der Telekommunikations-Euphorie, wurde die Mehrheit der Aktien an der deutschen Mannesmann AG gegen den Willen ihres Vorstands im Wege eines öffentlichen Übernahmeangebots von der britische Vodafone plc<sup>140</sup> erworben. Beide Gesellschaften waren im Mobilfunk-Geschäft tätig. Die Mannesmann AG hatte hier in Deutschland eine sehr starke Stellung, war auch in Italien vertreten, und hatte darüber hinaus erst vor wenigen Monaten für gut 30 Milliarden Euro die britische Orange plc erworben, ein weiteres Mobilfunk-Unternehmen, um auf diese Weise drei große europäische Länder breitflächig abzudecken. Da aber ein Verbund von Vodafone und Orange auf dem britische Markt allzu dominant geworden wäre, verlangten die Kartellbehörden vor dem Übernahmeangebot von Vodafone, dass diese Gesellschaft Mannesmann nach der Übernahme veranlassen müsse, seine Anteile an Orange wieder zu veräußern, und Vodafone sagte das auch zu, sonst hätte die Übernahme nicht zustande kommen können. Das führte dann zwischen Vodafone und Mannesmann als Kontrahenten des Übernahmekampfes zum Streit, ob Vodafone nach den Regeln des deutschen konzernrechtlichen

---

136 *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 240, 242 f., 245; *Tröger*, Treupflicht im Konzernrecht, 2000, S. 190 ff., 205 ff., auch S. 175 f., 182 ff. Zum Teil auch *Hüffer*, AktG, § 317 Rn. 10 (betr. Unterlassungsansprüche gegen das herrschende Unternehmen bei drohender nicht ausgleichsfähiger Nachteilsveranlassung, vgl. hierzu unten bei Fn. 160 a.E., 164).

137 *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 75 f.; *Hüffer*, AktG, § 311 Rn. 40; *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 250 f.; *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 156 ff.

138 *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 244, 251, 254 f.; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 60 a. E.; *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 156 ff.; ausführlich *Strohn*, Die Verfassung der Aktiengesellschaft im faktischen Konzern, 1977, S. 65 ff. Vgl. des weiteren die Nachweise unten in Fn. 150 ff.

139 Zum Folgenden *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241 ff.

140 plc = public limited company, entspricht der deutschen Aktiengesellschaft.

Ausgleichs- und Haftungssystems (§§ 311–317 AktG) im Falle eines Gelingens der Übernahme überhaupt berechtigt sein würde, Mannesmann zur Veräußerung von Orange zu veranlassen. Die Frage wurde von Mannesmann verneint, von Vodafone bejaht, und beide Seiten ließen sich ihre Standpunkte durch rechtswissenschaftliche Gutachten bestätigen. Dessen ungeachtet gelang die Übernahme, und Mannesmann verkaufte auf Geheiß von Vodafone die Orange plc für knapp 40 Milliarden Euro an die France Telecom, was gemessen am Einkaufspreis einen Mehrerlös von rund 9 Milliarden Euro für Mannesmann einbrachte, angefallen innerhalb weniger Monate. Die Fragen des deutschen Konzernrechts waren daher auf Seiten der beteiligten Unternehmen bald wieder vergessen.

Um aber die Sache doch noch richtig zu stellen, veröffentlichte einer der Mannesmann-Gutachter seine Überlegungen später als Aufsatz.<sup>141</sup> Das Problem des konkreten Falls, so ist dort zu lesen, habe sich zwar erledigt. Denn wenn das herrschende Unternehmen die abhängige Gesellschaft dazu veranlasst, eine strategisch wichtige Tochter zu veräußern, und die abhängige Gesellschaft hierdurch einen so hohen Erlös erzielt, wie er dann letztlich bei Mannesmann angefallen ist, dürfe sich deren Vorstand dem Ansinnen des herrschenden Unternehmens fügen.<sup>142</sup> Die Veräußerung von Orange wird also unter den gegebenen Umständen nicht als Nachteil für Mannesmann angesehen. Was aber wäre gewesen, so fährt der Aufsatz fort, wenn Mannesmann die Orange plc für einen deutlich geringeren Erlös hätte veräußern müssen? Dann würde die Veräußerung für die abhängige Mannesmann AG einen Nachteil mit sich gebracht haben. Und dieser Nachteil wäre nicht quantifizierbar und deshalb nicht ausgleichsfähig gewesen. Es ging ja nicht nur um den Wert der veräußerten Orange plc, sondern um den Gesamtwert der Mannesmann-Unternehmen, für die Orange der Zugang zum großen und wichtigen britischen Telekommunikationsmarkt war. Die Frage lautete deshalb, inwieweit die um Orange verkleinerte Mannesmann-Gruppe, die jetzt nur noch in Deutschland und Italien eine starke Stellung hatte, insgesamt schlechter dastand als die bisherige größere Mannesmann-Gruppe, die auch noch in Großbritannien eigenständig präsent war. Das lasse sich nicht genau in Zahlen fassen, und deshalb wäre der Nachteil aus einer gedachten weniger günstigen Veräußerung von Orange durch Mannesmann nicht quantifizierbar und folglich auch nicht ausgleichsfähig gewesen, so dass Vodafone als herrschendes Unternehmen die Veräußerung von Anfang an nicht hätte veranlassen dürfen.<sup>143</sup>

---

141 Lutter, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241 ff.

142 Lutter, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 243 f., auch 246.

143 Lutter, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 245 ff., 251 ff.

In diesem Gedankengang steckt jedoch ein Selbstwiderspruch. Wenn man nämlich sagt, dass die von Vodafone veranlasste Veräußerung von Orange im konkreten Fall für Mannesmann nicht nachteilig war, weil sie einen Erlös von fast 40 Milliarden Euro eingebracht hat, dann hat man damit das ganze Problem doch schon quantifiziert. Man sagt ja dem Grundsatz nach zugleich, dass der Nachteil aus einer weniger günstigen Veräußerung ausgleichsfähig gewesen wäre. Was wäre denn gewesen, wenn Mannesmann für seine Anteile an Orange nur 30 Milliarden Euro erlöst hätte, aber Vodafone weitere 10 Milliarden zugeschossen hätte?<sup>144</sup> Dann müsste man doch diesen Zuschuss als Nachteilsausgleich gelten lassen. Deshalb Vorsicht bei der Annahme, ein Nachteil sei nicht ausgleichsfähig.

Ob ein Nachteil vorliegt, und welches Ausmaß er hat, lässt sich in solchen und ähnlichen Fällen sehr oft hinreichend genau ermitteln, um dem konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystem Genüge zu tun. Ganz einfach ist das zwar nicht immer. Im Vodafone/Mannesmann-Beispiel handelte es sich letztlich um ein Problem der Unternehmensbewertung,<sup>145</sup> und zwar einer vergleichenden Unternehmensbewertung, bei der zum einen der alte Unternehmenszustand betrachtet wird (Mannesmann mit Orange) und zum anderen der neue Zustand (Mannesmann ohne Orange). Eine solche Unternehmensbewertung ist natürlich mit Prognoseunsicherheiten behaftet und steckt voller Beurteilungsspielräume.<sup>146</sup> Der ‚wahre‘ Wert eines Unternehmens und sein ‚gerechter‘ Preis lassen sich nicht punktgenau ermitteln, sondern es gibt mehr oder weniger breite Bewertungsspannen. Aber damit muss und kann das Recht fertig werden.<sup>147</sup> So geschieht es in anderem Zusammenhang zum Beispiel im gerichtlichen Spruchverfahren, wo es um die Kompensation für Minderheitsgesellschafter geht, deren Anteile durch Unternehmensverschmelzungen oder andere Strukturveränderungen erlöschen oder nachteilig umgestaltet werden.<sup>148</sup> Oder man stelle sich vor, dass eine unabhängige Aktiengesellschaft ein Tochterunternehmen an einen ihrer Ak-

---

144 *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 253 deutet diese Möglichkeit selbst an.

145 So auch die für Vodafone erstellten Gutachten von Hüffer, Kropff und Ulmer, auf die *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 252 ablehnend Bezug nimmt.

146 Zu den Grundregeln der Unternehmensbewertung siehe oben S. 293 ff.

147 Anders *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 252 unter Hinweis auf die Prognoseunsicherheit.

148 Zu den Anlässen des Spruchverfahrens siehe §§ 304 f., 320b, 327a ff. AktG, §§ 15, 34, 176 ff., 184, 186, 196, 212 UmwG; zum gerichtlichen Verfahren siehe das Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (Spruchverfahrensgesetz – SpruchG), BGBl I 2003, 838. Vgl. auch oben S. 295 Fn. 6 zur Unternehmensbewertung; die meisten dort angeführten Gerichtsentscheidungen sind in Spruchverfahren ergangen.

tionäre verkaufen will. Dann darf der Aktionär nach den Regeln der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung keinen zu niedrigen Kaufpreis zahlen (§ 57 AktG).<sup>149</sup> Auch hier kann das Recht der Gesellschaft den Unternehmensverkauf nicht einfach pauschal verbieten, sondern muss sich den schwierigen Fragen der Unternehmensbewertung stellen und so gut wie möglich entscheiden, ob der vereinbarte Kaufpreis im Rahmen des Vertretbaren liegt.

Nicht grundsätzlich anders liegt es beim konzernrechtlichen Nachteilsausgleich und auch im Vodafone/Mannesmann-Fall. Hier muss der von Mannesmann beim Verkauf von Orange erzielte Erlös zuzüglich einer möglichen Zuzahlung von Vodafone mindestens genau so groß sein wie der Vermögensnachteil, den die Weggabe von Orange auf Seiten von Mannesmann nach sich gezogen hat. Je höher der Kaufpreis und gegebenenfalls die Zuzahlung sind, desto eher ist die Sache rechtens. Meistens gibt es dabei eine Schwelle, oberhalb derer vernünftige Zweifel zurück treten. So waren sich im Fall Vodafone/Mannesmann die Beteiligten und ihre Berater offenbar einig, dass der Nachteil, den die Weggabe von Orange für Mannesmann mit sich gebracht hatte, jedenfalls nicht größer war als die 40 Milliarden Euro Verkaufserlös, den diese Weggabe eingebracht hatte. Je geringer dagegen der Verkaufserlös und ein möglicher Nachteilsausgleich ausfallen, desto größer ist die Möglichkeit, dass für die abhängige Gesellschaft ein nicht ausgeglichener Nachteil verbleibt, und desto größer ist dann auch das Risiko einer Schadensersatzhaftung für das herrschende Unternehmen und seine Leiter (§ 317 AktG). Sie können dieses Haftungsrisiko verringern, indem sie den Nachteilsausgleich im Zweifel eher etwas höher als zu gering bemessen.

Ähnlich verhält es sich auch in anderen Fällen, die mitunter als Beispiele für nicht ausgleichsfähige Nachteilsveranlassungen angeführt werden. So etwa, wenn die abhängige Gesellschaft ihre Produktion auf den Bedarf des herrschenden Unternehmens ausrichtet.<sup>150</sup> Auch hier kommt es darauf an, ob die Nachteile, die solche Maßnahmen für sich genommen der abhängigen Gesellschaft bereiten, mit hinreichender Wahrscheinlichkeit geringer sind als die damit einhergehenden Vorteile zuzüglich eines möglichen Ausgleichs von Seiten des herrschenden Unternehmens. Oft wird schon die Abwägung der Nachteile mit den unmittelbar damit einher gehenden maßnahmebe-

---

149 Vgl. oben S. 207 ff. zu den verbotenen Vermögenszuwendungen an Aktionäre.

150 Das wird als nicht ausgleichsfähiger Nachteil angesehen von *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 243; mit gleicher Tendenz *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 25 II 3 b, S. 412 f.; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 72; *Tröger*, Treupflicht im Konzernrecht, 2000, S. 206. Einschränkung *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 206 ff.

dingten Vorteilen ergeben, dass die Maßnahme insgesamt nicht nachteilig ist, so dass sich die Frage eines gesonderten Nachteilsausgleichs nicht stellt.<sup>151</sup> Bei einer Produktausrichtung auf das herrschende Unternehmen etwa wäre zunächst zu fragen, ob es andere und bessere Abnehmer für die Erzeugnisse der abhängigen Gesellschaft gibt. Die Ausrichtung auf das herrschende Unternehmen kann allerdings dazu führen, dass die Gesellschaft ihre selbständige Handlungsfähigkeit am Markt verliert. Selbst das ist jedoch entgegen vielen anders lautenden Stimmen nicht schlechterdings von Nachteil.<sup>152</sup> Der Zweck der Aktiengesellschaft liegt in der Gewinnerzielung zu Gunsten der Aktionäre, nicht notwendig im selbständigen Auftreten am Markt, und wenn die Gesellschaft als Zuarbeiterin für ein herrschendes Unternehmen höhere Gewinne erzielen kann, soll es so sein. Es kommt daher bei der Produktausrichtung auf das herrschende Unternehmen vor allem darauf an, ob dieses der abhängigen Gesellschaft hinreichende Gewähr für eine langfristig stabile und profitable Geschäftsbeziehung bietet, etwa durch einen Vertrag mit langer Laufzeit und Mindestabnahmegarantie.<sup>153</sup> Dann erleidet die Gesellschaft keinen Nachteil, wenn nach dem Maßstab einer gegenwartsbezogenen Barwertberechnung die Vorteile während der Vertragslaufzeit größer sind als die möglichen Nachteile in der Zeit danach.<sup>154</sup>

Nun kann es allerdings Fälle geben, in denen ein herrschendes Unternehmen der abhängigen Gesellschaft Nachteile zufügt, die tatsächlich nicht mehr ausgeglichen werden können. Von einem allgemeinen Versagen der gesetzlichen Konzernregeln kann indessen auch hier keine Rede sein. Nach diesen Regeln darf das herrschende Unternehmen die abhängige Gesellschaft nicht zu einem nachteiligen Verhalten veranlassen, es sei denn, dass der Nachteil ausgeglichen wird (§ 311 AktG). Und wenn das herrschende Unternehmen die abhängige Gesellschaft zu einem nachteiligen Verhalten veranlasst, ohne den Nachteil auszugleichen, muss es der abhängigen Gesellschaft Schadens-

---

151 Ebenso *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 206.

152 Der Verlust der selbständigen Handlungsfähigkeit am Markt soll nach ganz herrschender Ansicht ein besonders schwerer und in der Regel nicht ausgleichsfähiger Nachteil für die abhängige Gesellschaft sein, so *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 242 f., 247; *ders.*, Festschr. Kropff, 1997, S. 333, 345; *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 155, 208, auch § 317 Anh. Rn. 93 f.; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 58; tendenziell ebenso *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 72; *Strohn*, Die Verfassung der Aktiengesellschaft im faktischen Konzern, 1977, S. 18 f., 77 ff., 88 ff.

153 Auch *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 208 und 210 lässt dies grundsätzlich gelten. Anders *Zöllner*, Festschr. Kropff, 1997, S. 333, 345.

154 *Strohn*, Die Verfassung der Aktiengesellschaft im faktischen Konzern, 1977, S. 77 ff., 88.

ersatz leisten (§ 317 AktG). Fügt also das herrschende Unternehmen der abhängigen Gesellschaft einen Nachteil zu, der nicht ausgeglichen werden kann, so macht es sich ohne weiteres schadensersatzpflichtig (§ 317 AktG).<sup>155</sup> Und das bedeutet zugleich, dass solche nicht ausgleichsfähigen Nachteilsveranlassungen von vornherein rechtswidrig sind<sup>156</sup> und daher unterbleiben müssen (§ 311 AktG).

Die Rechtsfigur der Treuepflicht kann hier nichts erreichen, was das Gesetz nicht mindestens genauso gut leisten kann. Manche würden zwar in diesen Fällen die Schadensersatzhaftung des herrschenden Unternehmens, das der abhängigen Gesellschaft einen nicht ausgleichsfähigen Nachteil zugefügt hat, lieber aus einer Verletzung der Treuepflicht herleiten.<sup>157</sup> Aber was wäre damit gewonnen? Dass das herrschende Unternehmen dem Grunde nach Schadensersatz schuldet, folgt ja schon aus den gesetzlichen Konzernregeln. Das Hauptproblem liegt weniger beim Haftungsgrund als vielmehr im Haftungsumfang, der sich meist nicht genau beziffern lässt, weil ja schon der zugefügte Nachteil nicht zu quantifizieren war. Letztlich hilft hier nur eine Schadensschätzung nach den allgemeinen Regeln des Zivilprozessrechts (§ 287 I ZPO).<sup>158</sup> Das ist zwar nicht sehr befriedigend, aber unausweichlich, und es ist nicht ersichtlich, was der Treuegedanke in dieser Hinsicht verbessern könnte.

Bei nicht ausgleichsfähigen Nachteilsveranlassungen wird allerdings der abhängigen Gesellschaft ein nachträglicher Schadensersatzanspruch gegen das herrschende Unternehmen meistens weniger helfen als eine Möglichkeit zur vorbeugenden Abwehr. Auch hierzu kann der Treuegedanke nichts beitragen, was sich nicht schon aus dem Gesetz ergibt. Wird der Nachteil durch einen Hauptversammlungsbeschluss der abhängigen Gesellschaft ins Werk

<sup>155</sup> *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 70; *Hüffer*, AktG, § 311 Rn. 25 a.E.; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 43; *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 311 Rn. 216; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 25 II 1, S. 406.

<sup>156</sup> *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 311 AktG Rn. 43, 58, auch Rn. 5 a. E., 64 sowie § 317 Rn. 10; *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum Aktiengesetz, § 311 Rn. 48; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 70, 76; *Hüffer*, AktG, § 311 Rn. 25 a. E., 42; *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 251, 253, 254; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 25 II 1, S. 406 und § 25 III, S. 414, auch § 25 II 3 b, S. 413.

<sup>157</sup> So namentlich *Zöllner*, ZHR 162 (1998), 235, 243, 245.

<sup>158</sup> *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 16; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 104 a.E.; *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 317 Rn. 19; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 27 II 2, S. 434.

gesetzt, so ist der Beschluss wegen Gesetzesverstößes anfechtbar (§ 243 I AktG), denn er verstößt gegen die Gesetzesbestimmung, dass das herrschende Unternehmen der abhängigen Gesellschaft keine nicht ausgleichsfähigen Nachteile zufügen darf (§ 311 AktG). Natürlich könnte man auch sagen, der Hauptversammlungsbeschluss verstoße gegen die Treuepflicht,<sup>159</sup> aber damit wäre nichts gewonnen. Und außerhalb der Beschlussfassung in der Hauptversammlung lassen sich aus dem Gesetz Abwehrmöglichkeiten in Form von Unterlassungsansprüchen der abhängigen Gesellschaft herleiten.<sup>160</sup> Man kann diese Ansprüche unmittelbar auf das gesetzliche Verbot nicht ausgleichsfähiger Nachteilsveranlassungen stützen (§ 311 AktG). Wenn das Gesetz solche Veranlassungen verbietet („darf ... nicht ... veranlassen“), muss die abhängige Gesellschaft die Veranlassung auch abwehren können. Man kann aber auch über Eck denken und sagen, dass in der weiteren Gesetzesregel über die Schadensersatzhaftung des herrschenden Unternehmens für unausgleichbare Nachteile (§ 317 AktG) zugleich eine Unterlassungspflicht enthalten ist.<sup>161</sup> Jede Norm über die Verpflichtung zum Schadensersatz wegen rechts- oder pflichtwidrigen Verhaltens gewährt zugleich als ein Weniger einen Anspruch auf Unterlassen eines solchen Verhaltens.<sup>162</sup> Das Recht soll nicht erst nachträglich auf einen schon eingetretenen Schaden reagieren, sondern schon der Verletzung entgegenzutreten und einen drohenden Schaden verhindern. Auch insoweit lässt sich aus dem Treuegedanken nichts gewinnen, was nicht schon im Gesetz angelegt ist.

Nach dem Gesetz kann überdies der Schadensersatzanspruch der abhängigen Gesellschaft auch von deren einzelnen Aktionären in der Weise geltend gemacht werden, dass der Aktionär Leistung an die Gesellschaft fordert

---

159 Hierfür *Tröger*, Treuepflicht im Konzernrecht, 2000, S. 239 ff.; *Zöllner*, Festschr. Kropff, 1997, S. 333, 343.

160 *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 257 f.; *Kropff*, in Münchener Komm. zum AktG, § 317 Rn. 41 ff.; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 19; *Emmerich/Sonnenschein/Habersack*, Konzernrecht, 2001, § 27 II, S. 435; *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 317 Rn. 20 f.; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 103. Im Ergebnis auch *Hüffer*, AktG, § 317 Rn. 10, (der den Unterlassungsanspruch allerdings aus der Treuepflicht des herrschenden Unternehmens ableiten will).

161 *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 258; *Habersack*, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 19. – Die herrschende Begründung ist noch verwinkelter und leitet den Unterlassungsanspruch aus §§ 1004, 823 II BGB und einem Schutzgesetzcharakter des § 311 AktG ab; so *Koppensteiner*, in Kölner Komm. zum AktG, § 317 Rn. 21; *Krieger*, in Münchener Handb. AG, § 69 Rn. 103. – Kritisch gegen diesen unnötig komplizierten Begründungsweg zu Recht *Lutter*, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 257.

162 *Larenz*, Lehrbuch des Schuldrechts, Bd. II, Besonderer Teil, 1981, § 76, S. 692–697.



(§ 317 IV in Verbindung mit § 309 IV 1–2 AktG). Gleiches muss richtigerweise auch für den Unterlassungsanspruch gelten, so dass jeder einzelne außenstehende Aktionär der abhängigen Gesellschaft das herrschende Unternehmen im Klagewege oder im Wege des einstweiligen Rechtsschutzes darauf in Anspruch nehmen kann, eine drohende nicht ausgleichsfähige Nachteilsveranlassung zu unterlassen.<sup>163</sup> Dies lässt sich mit dem Treuegedanken nicht überzeugend begründen. Denn wenn das herrschende Unternehmen seine Treuepflicht gegenüber der abhängigen Gesellschaft zu verletzen droht, steht der Abwehrensanspruch der abhängigen Gesellschaft zu und nicht deren einzelnen Aktionären.<sup>164</sup> Man könnte natürlich auch sagen, dass der einzelne Aktionär nach der gesetzlichen Wertung der Konzernregeln berechtigt sein müsse, einen treuepflichtgeleiteten Abwehrensanspruch der abhängigen Gesellschaft im eigenen Namen gegen das herrschende Unternehmen geltend zu machen. Damit würde man aber nur dasjenige, was schon im Gesetz steht, in den Begriff der Treuepflicht hineininterpretieren, um es dann aus diesem Begriff wieder herauszuholen.

Alles in allem ist sonach das gesetzliche Ausgleichs- und Haftungssystem bei weitem durchdachter und leistungsfähiger, als seine Kritiker glauben.<sup>165</sup> Das Gesetz bedarf in seinen Grundlinien keiner Korrektur durch den Treuegedanken.

### c) Konzernhaftung und Gläubigerschutz

Während sich auf der einen Seite gezeigt hat, dass man das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem nicht zu Lasten des herrschenden Unternehmens mit Treuepflicht-Erwägungen überspielen und abändern darf,

---

163 Lutter, Festschr. Peltzer, 2001, S. 241, 258; Kropff, in Münchener Komm. zum AktG, § 317 Rn. 44; Habersack, in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, § 317 AktG Rn. 20; Emmerich/Sonnenschein/Habersack, Konzernrecht, 2001, § 27 II, S. 435.

164 Vgl. Hüffer, AktG, § 317 Rn. 10 a. E., der dem einzelnen Aktionär unter Berufung auf die Treuebindung der Aktionäre untereinander einen eigenen Unterlassungsanspruch gegen das herrschende Unternehmen nur in den – sehr seltenen – Fällen des § 317 I 2 AktG zuerkennt, also wenn dem Aktionär über die Folgen eines Gesellschaftsschadens hinaus ein eigener Schaden droht. Doch zum einen lässt sich ein solcher Unterlassungsanspruch des Aktionärs genauso gut aus der Gesetzesregel des § 317 I 2 AktG herleiten (vgl. oben im Text). Und zum anderen gibt die Treuebindung der Aktionäre untereinander dem einzelnen Aktionär keine Handhabe, den viel wichtigeren Unterlassungsanspruch der Gesellschaft zu deren Gunsten geltend zu machen, denn dieser Anspruch beruht ja (nach Hüffer, a. a. O.) auf einer Verletzung der Treuepflicht des herrschenden Unternehmens gegenüber der Gesellschaft.

165 In gleichem Sinne OLG Düsseldorf, AG 2000, 567, 569 li. Sp., wonach sich selbst eine intensive Konzernleitung an Hand der §§ 311 ff. AktG beurteilen lässt.

gibt es auf der anderen Seite einen wichtigen Gesichtspunkt der gesetzlichen Konzernregeln, der über den Geltungs- und Erklärungsbereich der mitgliederschaflichen Treuepflicht hinausreicht, und zwar den Gläubigerschutz. In soweit verhält es sich ähnlich wie bei den verbotenen Vermögenszuwendungen (§§ 57, 62 II AktG)<sup>166</sup> und beim Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft (§ 117 V AktG).<sup>167</sup> Der Ersatzanspruch der abhängigen Gesellschaft gegen das herrschende Unternehmen kann nämlich auch von den Gesellschaftsgläubigern geltend gemacht werden, soweit diese von der abhängigen Gesellschaft keine Befriedigung erlangen können.<sup>168</sup> Außerdem besteht zugunsten der Gläubiger der abhängigen Gesellschaft eine Verzicht- und Vergleichssperre. Die abhängige Gesellschaft kann zwar auf einen Ersatzanspruch gegen das herrschende Unternehmen verzichten oder sich über den Anspruch vergleichen, wenn die außenstehenden Aktionäre mehrheitlich damit einverstanden sind.<sup>169</sup> Gegenüber den Gläubigern der abhängigen Gesellschaft wird jedoch die Ersatzpflicht des herrschenden Unternehmens durch einen solchen Verzicht oder Vergleich nicht ausgeschlossen.<sup>170</sup> Der Ersatzanspruch gegen das herrschende Unternehmen ist also nicht allein der abhängigen Gesellschaft als einer Vereinigung von Aktionären zugeordnet, sondern auch den Gesellschaftsgläubigern. Das zeigt sich besonders deutlich, wenn das herrschende Unternehmen sämtliche Aktien der abhängigen Gesellschaft hält; auch dann gilt das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem,<sup>171</sup> und somit kommen auch das Gläubiger-Klagerecht und die Verzicht- und Vergleichssperre zu Gunsten der Gläubiger zum Tragen.

Diese gläubigerschützenden Inhalte des konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungssystems gehen über dasjenige Maß an Gläubigerschutz hinaus, das eigentlich nach den allgemeinen Kapitalerhaltungsregeln geboten wäre. Die Kapitalerhaltung verbietet Ausschüttungen und sonstige Zuwendungen an Aktionäre, die das Grundkapital aushöhlen oder die gebundenen Rücklagen vermindern.<sup>172</sup> Die abhängige Gesellschaft dürfte also nach diesem Maßstab

---

166 Siehe oben S. 280 ff.

167 Siehe oben S. 303 f.

168 § 317 IV in Verbindung mit § 309 IV 3 AktG. Die Gläubiger sollen hier nach herrschender Ansicht Leistung an sich selbst verlangen können; *Habersack*, in *Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, § 317 AktG Rn. 28 sowie *Emmerich*, im selben Werk, § 309 AktG Rn. 51; *Hüffer*, AktG, § 317 Rn. 16.

169 § 317 IV in Verbindung mit § 309 III AktG.

170 § 317 IV in Verbindung mit § 309 IV 4 AktG.

171 *Bollmann*, Der Schadensersatzanspruch gemäß § 317 AktG bei Schädigung der abhängigen Eine-Person-AG, 1995; zustimmend *Krieger*, in *Münchener Handb. AG*, § 69 Rn. 103.

172 Siehe oben S. 17 ff.

lediglich insoweit nicht zu Lasten ihrer Gläubiger auf einen Ersatzanspruch gegen das herrschende Unternehmen verzichten, als dies auf Kosten des Grundkapitals oder der gebundenen Rücklagen gehen würde. Wenn dagegen die Gesellschaft auf den Ersatzanspruch zu Lasten ihres freien, ausschüttungsfähigen Vermögens verzichtet,<sup>173</sup> gäbe es hiergegen vom Standpunkt der Kapitalerhaltung und des Gläubigerschutzes eigentlich nichts einzuwenden. Die Gesellschaft kann ja ihr freies Vermögen grundsätzlich an die Aktionäre auskehren, und ob dies gleichmäßig geschieht, oder ob einzelne Aktionäre oder ein herrschendes Unternehmen bevorzugt werden, geht die Gläubiger nichts an. Gleichwohl erklärt das Gesetz einen Verzicht der abhängigen Gesellschaft auf Ersatzansprüche gegen das herrschende Unternehmen oder einen entsprechenden Vergleich gegenüber den Gesellschaftsgläubigern schlechthin für unwirksam, also auch soweit ausschüttungsfähiges Gesellschaftsvermögen betroffen ist.

Eine solche Verstärkung des Gläubigerschutzes über die Schwelle der Kapitalerhaltung hinaus ist in ähnlicher Form schon im Zusammenhang mit der allgemeinen Vermögensbindung in der unabhängigen Gesellschaft begegnet. Dort ergab sie gesetzepolitisch keinen rechten Sinn.<sup>174</sup> Im Unternehmensverbund ist dagegen die gesetzliche Verstärkung des Gläubigerschutzes sinnvoll. Sie schafft hier einen Ausgleich dafür, dass die Kapitalerhaltung, auf die der Gläubigerschutz in erster Linie baut, versagen kann, wenn die Gesellschaft unter dem beherrschenden Einfluss eines anderen Unternehmens steht. Nach den Regeln der Kapitalerhaltung dürfen die Aktionäre im Wesentlichen nur dasjenige aus der Gesellschaft entnehmen, was die Gesellschaft über den Betrag der Einlagen hinaus an Gewinnen erzielt oder einbehalten hat.<sup>175</sup> In der unabhängigen Gesellschaft sind die Aktionäre und selbst ein Großaktionär im Allgemeinen auf Entnahmen im Wege der Dividendenausschüttung beschränkt. Alle Aktionäre haben daher typischerweise ein gleich gerichtetes Interesse daran, dass die Gesellschaft Gewinne erwirtschaftet. Das kommt dann auch den Gesellschaftsgläubigern zugute, denn eine profitable Gesellschaft ist für die Gläubiger ein guter Partner. Demgegenüber kann in abhängigen Gesellschaften einer Unternehmensgruppe das Interesse des herrschenden Unternehmens an hohen verteilbaren Gewinnen schwächer ausgeprägt sein. Das herrschende Unternehmen kann ja, außer im Wege der Dividendenausschüttung, auch auf vielen anderen Wegen und Schleichwegen Vorteile aus der abhängigen Gesellschaft ziehen

---

173 Also durch eine Auflösung verteilbarer Gewinnrücklagen oder auf Kosten eines Bilanzgewinns.

174 Vgl. oben S. 281–283 zu § 66 I-II AktG und § 62 II AktG.

175 Siehe oben S. 37 f., 70 f., 117 ff.

oder solche Vorteile gar nicht erst bei der abhängigen Gesellschaft entstehen lassen, sondern beim herrschenden Unternehmen. Das kann den Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung in der abhängigen Gesellschaft untergraben. Diese Schwächen der allgemeinen Kapitalerhaltung im Unternehmensverbund werden vom Gesetz durch die Verzichts- und Vergleichssperre zu Gunsten der Gesellschaftsgläubiger und durch das Klagerecht der Gläubiger ausgeglichen.

#### **IV. Zusammenfassung des dritten Kapitels**

Die allgemeine Kapitalerhaltung und Vermögensbindung schützen das Gesellschaftsvermögen nur gegen solche Übergriffe von Aktionären, die auf einen regelrechten Vermögenstransfer an den Aktionär hinauslaufen, etwa in Form von verbotenen Dividendenausschüttungen oder von unausgewogenen Austauschgeschäften zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär. Dagegen bleiben die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung machtlos, wenn ein Aktionär der Gesellschaft auf andere Weise geschäftliche Nachteile zufügt, etwa wenn der Aktionär der Gesellschaft Güter aufdrängt, die zwar am Markt ihr Geld wert sind, aber der Gesellschaft nichts nützen, oder wenn er die Gesellschaft von aussichtsreichen Geschäften abhält. Die Nachteile, welche die Gesellschaft hier erleidet, haben mit der Zusammensetzung des Gesellschaftsvermögens und mit den künftig erwarteten Erträgen der Gesellschaft zu tun, also mit dem Ertragswert des Gesellschaftsunternehmens und seiner Bestandteile. Diese Ertragswerte und Ertragschancen werden nicht von der Kapitalerhaltung erfasst, die an die Bilanz gebunden ist, und auch nicht von der Vermögensbindung, weil diese auf den Marktwert der zugewendeten Leistungen blickt.

Gegen Übergriffe von Aktionären, die jenseits der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung spielen, führt das Gesetz zunächst ein Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft ins Feld: Wer vorsätzlich unter Benutzung seines Einflusses auf die Gesellschaft deren leitendes Personal dazu bestimmt, zum Schaden der Gesellschaft zu handeln, ist der Gesellschaft zum Schadensersatz verpflichtet (§ 117 AktG). Dieser Schadensersatzanspruch schützt auch die Ertragschancen und Ertragswerte der Gesellschaft, die von der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nicht umfasst sind. Das aktienrechtliche Schädigungsverbot ist aus dem bürgerlichrechtlichen Haftungstatbestand der vorsätzlichen sittenwidrigen Schädigung (§ 826 BGB) hervorgegangen und vom Gesetzgeber als Tatbestand einer unerlaubten Handlung gemeint. Es lässt sich auch nur so verstehen, schon weil neben den Aktionären gleichermaßen auch Nichtaktionäre haften. Der Rechtswidrigkeitsmaßstab des aktienrechtlichen Schädigungsverbots ist allerdings für

Aktionäre und Nichtaktionäre unterschiedlich. Was die Haftung von Nichtaktionären betrifft, so führt das Aktiengesetz kaum über das ursprüngliche Verbot der vorsätzlichen sittenwidrigen Schädigung hinaus. Im Hinblick auf die Verantwortung und Haftung der Aktionäre lässt sich dagegen der Rechtswidrigkeitsmaßstab genauer fassen. Nachteilige und vorsätzliche Einflussnahmen von Aktionären auf das Geschäftsgebaren von Verwaltungsträgern der Gesellschaft sind rechtswidrig, wenn der beeinflusste Verwaltungsträger seinerseits gegen den Verhaltensmaßstab eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters oder Geschäftsbesorgers verstößt.

Das gesetzliche Verbot der vorsätzlichen Gesellschaftsschädigung überschneidet sich mit der Treuepflicht des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft. Das darf jedoch nicht dazu verleiten, die tatbestandlichen Haftungsvoraussetzungen des Schädigungsverbots mit Treuepflichtwägungen zu überspringen. Vielmehr gelten die gesetzlichen Haftungsgrenzen und namentlich das Erfordernis eines Schädigungsvorsatzes auch für die Haftung der Aktionäre wegen Treuepflichtverletzung, soweit es um nachteilige Einflussnahmen auf die Verwaltungsträger der Gesellschaft geht. Überdies schützt das gesetzliche Schädigungsverbot auch die Gesellschaftsgläubiger und geht insoweit über die Treuepflicht der Aktionäre hinaus, die nur innerhalb der Gesellschaft als Vertragsgemeinschaft der Aktionäre besteht. Der Geltungsgrund des Schädigungsverbots liegt also nicht in der Treuepflicht, sondern in einer deliktsrechtlichen Verhaltenspflicht.

Besonders in der Unternehmensgruppe und im Konzern ist es wichtig, das Gesellschaftsvermögen über die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung hinaus gegen nachteilige Einflussnahmen von Aktionären zu schützen. Nach dem Gesetz darf das herrschende Unternehmen seinen Einfluss nicht dazu benutzen, der abhängigen Gesellschaft Nachteile zuzufügen, es sei denn, dass die Nachteile bis zum Ende des Geschäftsjahrs ausgeglichen werden (§ 311 AktG). Wird der Nachteil nicht ausgeglichen, muss das herrschende Unternehmen der abhängigen Gesellschaft Schadensersatz leisten (§ 317 I AktG). Die Ersatzpflicht tritt indessen nicht ein, wenn auch eine unabhängige Gesellschaft von einem ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiter zu dem nachteiligen Verhalten hätte veranlasst werden können (§ 317 II AktG). Dieses besondere konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem verdrängt innerhalb seines Anwendungsbereichs in der abhängigen Aktiengesellschaft einer Unternehmensgruppe die allgemeine aktienrechtliche Kapitalerhaltung und Vermögensbindung.

Diese Regeln sind von der richtigen Erkenntnis des Gesetzgebers getragen, dass Konzernverbindungen ökonomisch überwiegend sinnvoll sind. Ein Beteiligungsverbund kann wertschöpfende geschäftliche Beziehungen zwi-

schen Unternehmen ermöglichen oder stabilisieren, die ohne den Verbund nicht zu Stande kommen würden oder viel zerbrechlicher wären. Der Unternehmensverbund verbindet zwei elementare und unterschiedliche, ja oftmals gegensätzliche Weisen des wirtschaftlichen Zusammenwirkens miteinander, nämlich die marktmäßige Austauschwirtschaft und die hierarchische, unternehmensinterne Organisation. Je nach den unterschiedlichen und oftmals wechselnden Gegebenheiten und Anforderungen kann im Unternehmensverbund auf bewegliche Weise der Markt oder die hierarchische Organisation wirksam werden. Um solche Verbundvorteile zu ermöglichen, gewährt das Gesetz dem herrschenden Unternehmen stärkere Einwirkungsmöglichkeiten auf die abhängige Gesellschaft als einem Aktionär in der unabhängigen Gesellschaft. Das herrschende Unternehmen kann und darf die Geschäfte der Gruppenunternehmen koordinieren und die Leitung einer abhängigen Aktiengesellschaft an sich ziehen, und es darf hierbei der abhängigen Gesellschaft unter dem Vorbehalt des späteren Ausgleichs zeitweilig Nachteile zufügen. Das durchbricht unter verbundenen Unternehmen die allgemeinen Schranken der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung. Auf der anderen Seite und als Gegengewicht unterliegt das herrschende Unternehmen bei der Ausübung seines beherrschenden Einflusses einer besonderen konzernrechtlichen Verhaltenspflicht und Haftung, die deutlich weiter reichen als die allgemeine Kapitalerhaltung und Vermögensbindung.

Manche Kritiker des Konzernwesens halten diese gesetzlichen Konzernregeln der §§ 311–318 AktG für unzulänglich und berufen die mitgliedschaftliche Treuepflicht des herrschenden Unternehmens, um dessen Handlungsspielräume im Konzern einzuengen und seine Haftung noch weiter zu verschärfen. Doch hier ist Vorsicht geboten. Die mitgliedschaftliche Pflichtenbindung des herrschenden Unternehmens ist durch die gesetzlichen Konzernregeln ausgestaltet, und hierüber darf man sich nicht mit Treuepflicht-erwägungen hinwegsetzen. Es ist auch nicht ersichtlich, was der Gedanke der Treuepflicht dem Gesetz hinzufügen könnte. Einen Schadensersatzanspruch, wie er bei Treuepflichtverletzungen in Betracht kommt, gewährt schon das Gesetz (§ 317 AktG), und auch Abwehr- und Unterlassungsansprüche der abhängigen Gesellschaft gegen das herrschende Unternehmen kann man aus dem Gesetz mindestens ebenso gut herleiten wie aus der Treuepflicht. Das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem geht außerdem über die Idee und den Erklärungsgehalt der Treuepflicht hinaus, weil das gesetzliche Konzernrecht auch die Gläubiger der Gesellschaft schützt.

## Gesamtzusammenfassung und Ausblick

Die wesentlichen Ergebnisse der Untersuchung sind schon in den Zusammenfassungen zu den einzelnen drei Kapiteln umrissen worden.<sup>1</sup> Hier noch einmal die Grundlinien: Beim Schutz des Gesellschaftsvermögens vor Übergriffen von Aktionären gibt es drei verschiedene Regelungsebenen, die aufeinander aufbauen und sich als (1) Kapitalerhaltung, (2) Vermögensbindung und (3) als weiter gehender Schutz des Gesellschaftsvermögens bezeichnen lassen. Der Grundsatz der materiellen Kapitalerhaltung oder einfach nur Kapitalerhaltung besagt, dass die Aktiengesellschaft nur insoweit Vermögen an die Aktionäre ausschütten darf, als ein bestimmtes bilanzielles Eigenkapital in der Gesellschaft verbleibt. Dieses gebundene Eigenkapital besteht zum einen aus dem Grundkapital, das aus den Grundbeträgen der Einlagen gebildet wird. Und es besteht zum anderen aus den gebundenen Rücklagen, nämlich vor allem aus der Kapitalrücklage, die aus den Einlageaufgeldern bei Kapitalerhöhungen gespeist wird, und aus der gesetzlichen Gewinnrücklage, in die mitunter Teile des Jahresüberschusses eingestellt werden müssen. Von diesen gebundenen Rücklagen ist die Kapitalrücklage bei weitem die wichtigste, wohingegen die gesetzliche Gewinnrücklage in der Praxis kaum eine Rolle spielt. Das gebundene Eigenkapital der Aktiengesellschaft besteht also im Wesentlichen aus dem Grundkapital und der Kapitalrücklage, das heißt es entspricht im Großen und Ganzen der Summe der Einlagen, welche die Gesellschaft bei ihrer Gründung und bei späteren Kapitalerhöhungen von den Aktionären empfangen hat. Das Gesetz fasst deshalb den Grundsatz der Kapitalerhaltung zutreffend in die Worte, dass den Aktionären ihre Einlagen nicht zurückgewährt werden dürfen (§ 57 I AktG). Die Gesellschaft darf nur die Gewinne ausschütten, die sie über die Einlagen hinaus im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielt oder in früheren Jahren einbehalten hat.

Entgegen neueren kritischen Stimmen hat sich dieser Grundsatz der Kapitalerhaltung rechtlich und ökonomisch als sinnvoll erwiesen. Die Kapitalerhaltung schafft zum Schutze der Gesellschaftsgläubiger einen Ausgleich für die Haftungsbeschränkung, die das Gesetz den Aktionären einräumt. Und sie schafft für Kreditverhältnisse mit einer haftungsbeschränkten Kapitalgesellschaft eine „governance structure“, eine gesetzliche Rahmenstruktur, die Vertrauen stiftet, nämlich ein Vertrauen der Gesellschaftsgläubiger in die Schuldnergesellschaft und deren künftiges Verhalten. Die Gläubiger können

---

<sup>1</sup> Zum ersten Kapitel siehe oben S. 195 ff., zum zweiten Kapitel S. 287 ff. und zum dritten Kapitel S. 348 ff.

sich darauf verlassen, dass die Aktionäre ihre Einlagen wirklich und dauerhaft als voraushaftendes Risikokapital einsetzen und nicht wieder aus der Gesellschaft abziehen. Eine solche vertrauensstiftende Struktur kann das Gesetz besser hervorbringen als der Markt und die Privatautonomie.

Mit der Bindung der Einlagen und der Beschränkung von Ausschüttungen auf den Gewinn will die Kapitalerhaltung nicht etwa eine bestimmte Vermögensmasse als Zugriffs- und Verwertungssubstanz für die Gläubiger vormalen, sondern es geht in erster Linie um die Ertragslage der Gesellschaft. Man muss die Kapitalerhaltung dynamisch verstehen, nicht statisch. Ein funktionierendes Unternehmen begleicht seine Verbindlichkeiten nicht aus der Substanz, sondern aus den laufenden Erträgen. Wenn eine Gesellschaft über die Summe der Einlagen hinaus Gewinne erzielt oder aus früheren Jahren Gewinne aufgespeichert hat, ist sie aufs Ganze gesehen erfolgreich und auch für die Gläubiger ein sicherer Partner, so dass die Gewinne an die Aktionäre ausgeschüttet werden dürfen. Sinkt dagegen das gesellschaftliche Reinvermögen aufgrund von Verlusten unter die Summe der geleisteten Einlagen, greift die Ausschüttungssperre der Kapitalerhaltung. Die gesetzliche Kapitalerhaltung bezweckt eine langfristige Erfolgskontrolle der Gesellschaft. Deshalb bemisst sich das Gesellschaftsvermögen im Hinblick auf die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung nach der Bilanz der Aktiengesellschaft, die ihrerseits von Hause aus eine Gewinnermittlungsbilanz ist. Und deshalb besteht auch kein Widerspruch zwischen der aktienrechtlichen Kapitalerhaltung und den internationalen Rechnungslegungsstandards, die das überlieferte deutsche Bilanzrecht des Handelsgesetzbuchs allmählich verdrängen und stärker als dieses danach trachten, ein zutreffendes Bild von der Ertragslage der Gesellschaft zu vermitteln.

Obwohl die gesetzliche Kapitalerhaltung vom Grundgedanken her sinnvoll ist, sind die technischen Einzelheiten übermäßig kompliziert und zum Teil geschichtlich überholt. Das betrifft vor allem die Unterteilung des gebundenen Einlagekapitals in das Grundkapital und die Kapitalrücklage. Als die Regeln über das Kapital der Aktiengesellschaften im ausgehenden 19. Jahrhundert geprägt wurden, entsprach das Einlagekapital der Aktiengesellschaften noch im Wesentlichen dem Grundkapital. Deshalb wurde das Prinzip der Einlagenbindung damals als eine Bindung des Grundkapitals festgeschrieben. Heute hingegen besteht das Einlagekapital der Aktiengesellschaften bei weitem nicht mehr nur aus Grundkapital, sondern zu einem fast eben so großen Teil aus Kapitalrücklagen. Das Grundkapital ist daher keine sinnvolle Bezugsgröße mehr für den Gläubigerschutz durch Kapitalerhaltung. Die künftige Rechtsentwicklung sollte deshalb auf die Figur des Grundkapitals verzichten und stattdessen eine einheitliche Bindung des Einlage-



kapitals verfügen, in dem das Grundkapital und die Kapitalrücklage zusammengefasst sind. Das würde den Grundgedanken der Kapitalerhaltung viel klarer und sinnfälliger hervortreten lassen, nämlich die Bindung der Einlagen und die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Gewinn.

Vom Grundsatz der materiellen Kapitalerhaltung muss der weiter gehende Grundsatz der formalen Gesamtvermögensbindung oder einfach nur Vermögensbindung unterschieden werden, der auf die Kapitalerhaltung aufbaut. Es geht hier vor allem um die gesetzliche Bestimmung, dass nur der Bilanzgewinn an die Aktionäre verteilt werden darf (§ 57 III AktG). Das verweist zum einen auf den Grundsatz der Kapitalerhaltung zurück, denn in Bilanzgewinn verwandelt werden dürfen nur Gewinne und Gewinnrücklagen oberhalb des Grundkapitals und der gebundenen Rücklagen (§§ 150 und 158 AktG). Darüber hinaus betrifft die Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn aber vor allem auch die Formen, das Verfahren und die innergesellschaftlichen Zuständigkeiten bei der Verwendung des materiell ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens. Der Bilanzgewinn muss sich aus einem Jahresabschluss ergeben, dieser muss in einem geregelten Verfahren festgestellt und offengelegt werden, über die Ausschüttung des Bilanzgewinns entscheidet die Hauptversammlung, und was geschützt wird, fällt den Aktionären gleichmäßig zu. Die Vermögensbindung schützt also anders als die Kapitalerhaltung nicht die Gesellschaftsgläubiger, sondern die Aktionäre und vor allem die Minderheitsaktionäre. Sie will gewährleisten, dass das Verteilungsverfahren durchsichtig und kontrollierbar ist, die Aktionäre an der Verteilung mitwirken, und dass vor allem die Aktionäre gleichmäßig behandelt werden.

Eine wichtige Eigenart des deutschen Rechts besteht darin, dass die Ausschüttungsschranken der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nicht nur auf Dividendenausschüttungen angewendet werden, sondern auf den gesamten Leistungs- und Geschäftsverkehr zwischen der Gesellschaft und den Aktionären. Wenn die Gesellschaft mit einem ihrer Aktionäre Geschäfte vornimmt, müssen diese einem Drittvergleich oder Marktvergleich standhalten, dürfen also nicht zu Lasten der Gesellschaft von den Marktbedingungen abweichen. Ist ein Geschäft unausgewogen, so dass Gesellschaftsvermögen an den Aktionär fließt, und beruht das unausgewogene Geschäft auf der Mitgliedschaft des Aktionärs, so ist diese Vermögenszuwendung der Gesellschaft an den Aktionär ebenso verboten, wie eine Ausschüttung außerhalb der Verwendung von Bilanzgewinn. Der schuldrechtliche Verpflichtungsgrund des Geschäfts ist dann unwirksam, und das Geschäft muss rückabgewickelt werden (§ 62 I 1 AktG), wenn die Gesellschaft und der Aktionär es nicht zu angemessenen Bedingungen neu vornehmen. Diese Gleichsetzung

von geschäftlichen Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an Aktionäre mit verbotenen Sonderausschüttungen hat sich als richtig erwiesen. Es fehlen jedoch im deutschen Recht gesellschaftsinterne Offenlegungs- und Kontrollvorrichtungen für Geschäfte zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären. Hier kann das deutsche Recht vor allem vom französischen und amerikanischen Recht vieles lernen.

Oberhalb der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung gibt es noch eine dritte Ebene, auf der das Gesellschaftsvermögen gegen Übergriffe von Aktionären geschützt ist, nämlich durch spezielle Verhaltenspflichten der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft und durch eine Verpflichtung zum Schadensersatz, wenn diese Pflichten verletzt werden. Ein solcher Schadensersatzanspruch der Gesellschaft setzt anders als der Rückgewähranspruch bei Verstößen gegen die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung keinen Abfluss vergegenständlichter Einzelwerte aus dem Gesellschaftsvermögen voraus, sondern entsteht etwa auch bei nachteiligen Eingriffen des Aktionärs in die Geschäfts- und Ertragschancen der Gesellschaft. Die Schadensersatzhaftung setzt allerdings in der gewöhnlichen, nicht konzernverbundenen Aktiengesellschaft Vorsatz auf Seiten des Schädigers voraus (§ 117 AktG). Das ist berechtigt, auch in Bezug auf die Aktionäre, denn es ist nicht ihre Aufgabe, sondern obliegt den Unternehmensleitern, über die Ertragschancen der Gesellschaft zu wachen. Der Aktionär haftet nicht schon, wenn er die Gesellschaft zu einem nachteiligen Verhalten veranlasst, sondern nur dann, wenn er dies wider besseres Wissen tut.

Sehr viel weiter geht der Schutz des Gesellschaftsvermögens durch Schadensersatzbewehrte Verhaltenspflichten der Aktionäre in der Unternehmensgruppe und im Konzern. Hier unterliegt ein herrschendes Unternehmen besonderen konzernrechtlichen Ausgleichs- und Haftungsregeln (§§ 311–318 AktG). Diese sind von der richtigen Erkenntnis getragen, dass Konzernbeziehungen wirtschaftliche Vorteile stiften können, weil sie einen stabilisierenden beteiligungsrechtlichen Rahmen für dauerhafte unternehmerische Zusammenarbeit schaffen. Das herrschende Unternehmen kann deshalb grundsätzlich auf die abhängige Aktiengesellschaft einwirken, selbst zu deren zeitweisem Nachteil, wenn es die Nachteile bis zum Ende des Geschäftsjahrs ausgleicht (§ 311 AktG). Das Gesetz nimmt also im Konzern zeitweilige Nachteile der abhängigen Gesellschaft in Kauf und durchbricht damit zugunsten des herrschenden Unternehmens die allgemeine aktienrechtliche Kapitalerhaltung und Vermögensbindung. An ihrer Stelle und gleichsam als Gegengewicht für die erweiterte Einwirkungsmöglichkeit verhängt das Gesetz über das herrschende Unternehmen eine verschärfte Sorgfalts- und Haftpflicht. Werden nämlich Nachteile, die das herrschende Unternehmen der abhängigen Gesellschaft zugefügt hat, nicht bis zum Jah-

resende ausgeglichen, muss das herrschende Unternehmen der abhängigen Gesellschaft Schadensersatz leisten (§ 317 AktG). Hierdurch werden auch die Ertragschancen der Gesellschaft und die Ertragswerte ihrer einzelnen Vermögensgüter geschützt, was die allgemeine Kapitalerhaltung und Vermögensbindung nicht leisten können. Das herrschende Unternehmen muss bei Einflussnahmen auf das Geschäftsgebaren der abhängigen Gesellschaft die wirtschaftlichen Eigeninteressen dieser Gesellschaft so achten und fördern, dass aufs Ganze der jeweiligen Rechnungsperiode gesehen der Gesellschaft keine Nachteile entstehen. Damit schafft das konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem des Aktiengesetzes einen gerechten Ausgleich zwischen dem Interesse des herrschenden Unternehmens und den Interessen der außenstehenden Aktionäre und der Gesellschaftsgläubiger.

Diese Überlegungen zum Kapital der Aktiengesellschaft berühren sich mit einem anderen Themenkreis, nämlich mit der Willensbildung, Leitung und Überwachung der Aktiengesellschaft, der „Corporate Governance“. Die Grundprobleme der Corporate Governance sind allerdings sehr unterschiedlich, je nachdem wie die Aktien einer Gesellschaft verteilt sind.<sup>2</sup> Auf der einen Seite stehen Gesellschaften, in denen es einen einzelnen Großaktionär oder eine hinlänglich feste Gruppe von Aktionären gibt, die bestimmenden Einfluss auf die Gesellschaft ausüben, wobei ein solcher bestimmender Einfluss meistens ab einer Beteiligungshöhe von etwa 25 % vorliegen wird. Man kann hier von „mehrheitsbeherrschten Gesellschaften“ sprechen. Ist dagegen der Aktienbesitz fragmentiert, so dass es in der Gesellschaft keine tonangebenden Großaktionäre oder Mehrheitsgruppen gibt, kann man von „Publikumsgesellschaften“ sprechen. Hierzu gehören vor allem die großen Börsengesellschaften mit breit gestreuten Aktien.<sup>3</sup> Sie sind unter den amerikanischen Großunternehmen sehr weit verbreitet,<sup>4</sup> aber es gibt sie auch in

---

2 *Klein/Coffee*, Business Organization and Finance, 2000, Chapter 3 I B 2, S. 105, Chapter 3 I B 3, S. 108.

3 Die Marktkapitalisierung solcher Gesellschaften kann heute bis um die 100 Milliarden Euro betragen, so dass schon eine Beteiligung von 2 % oder 3 % ein sehr beachtliches Paket wäre.

4 Schon 1929 waren nicht weniger als 44 % der 200 größten amerikanischen Unternehmen außerhalb des Finanzsektors Publikumsgesellschaften in dem Sinne, dass kein einzelner Aktionär und keine Aktionärsgruppe maßgeblichen Einfluss hatte (*Berle/Means*, The Modern Corporation and Private Property, 1932, S. 84 ff., insbesondere S. 106–109; dabei wird ein maßgeblicher Einfluss ab einer Beteiligungshöhe von 20 % angenommen). Bis 1963 hat sich der Anteil dieser echten Publikumsgesellschaften in den USA auf 84,5 % erhöht (*Larner*, American Economic Review 56 [1966], 777, 780 ff., wiederum bezogen auf die 200 größten amerikanischen Unternehmen außerhalb des Finanzsektors, wobei allerdings die Beteiligungsschwelle zum maßgebenden Einfluss schon bei einer Beteiligung von 10 % angesetzt wird).

Europa, vor allem in Großbritannien, und auch in Kontinentaleuropa, wenn auch seltener.

Bei den Publikumsgesellschaften liegt das Hauptproblem der Corporate Governance in der Trennung von Anteilseigentum und Unternehmenskontrolle, von „ownership and control“. Die Aktionäre als wirtschaftliche Eigentümer des Unternehmens können die Unternehmensleiter kaum noch wirksam kontrollieren, so dass nicht mehr ohne weiteres gewährleistet ist, dass die Unternehmensleiter im Aktionärsinteresse handeln.<sup>5</sup> Die neuere Gesetzgebung ist deshalb von dem Anliegen geleitet, die Unternehmensleitung durch wirksame Kontrollvorkehrungen doch noch an die Interessen der Aktionäre zurück zu binden. Das Recht will die Überwachung des Vorstands durch den Aufsichtsrat verbessern, und es will hierfür den Aufsichtsrat stärken und vermehrt in die Verantwortung nehmen.<sup>6</sup> Des Weiteren will das Recht die Aktiengesellschaften für die Aktionäre durchschaubar machen<sup>7</sup> und strebt dabei insbesondere nach einer verdichteten Abschlussprüfung und nach stärkerer Unabhängigkeit des Abschlussprüfers.<sup>8</sup> Den Aktionären soll es darüber hinaus möglichst leicht gemacht werden, ihre Stimmrechte in der Hauptversammlung auszuüben,<sup>9</sup> und die Klagerechte der Aktionäre gegen pflichtwidrig handelnde Organmitglieder sollen verstärkt werden.<sup>10</sup> Und nicht zuletzt muss das Recht den Markt für Unternehmensübernahmen offen halten, der zugleich ein Markt für Unternehmenskontrolle ist, und als gesellschaftsexterne Kontrollinstanz zunehmend neben die gesellschaftsinternen Kontrollinstanzen tritt.<sup>11</sup>

---

5 Grundlegend *Berle/Means*, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932. Aus neuerer Zeit etwa *Klein/Coffee*, *Business Organization and Finance*, 2000, Chapter 3 V A, S. 170 ff.; *Roth*, ZIP 2003, 369 ff.

6 Dies ist eines der Hauptanliegen der neueren deutschen Gesetze zur Reform des Aktienrechts; siehe insbesondere das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.4.1998, BGBl I 1998, 786 ff., sowie das Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (TransPuG) vom 19.7.2002, BGBl I 2002, 2681 ff.

7 Hierin besteht eines der Hauptanliegen des Deutschen Corporate Governance Codex von 2002.

8 Auch das ist ein wesentliches Anliegen des KonTraG und des TransPuG, vgl. oben Fn. 6. Weiter geführt wird dieser Ansatz durch den Referentenentwurf vom 15.12.2003 für ein Bilanzrechtsreformgesetz (BilReG) sowie durch den Referentenentwurf vom 8.12.2003 für ein Bilanzkontrollgesetz (BilKoG).

9 Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (NaStraG) vom 18.1.2001, BGBl I 2001, 123 ff.

10 Vgl. oben S. 273 f.

11 Erste zaghafte Schritte in diese Richtung unternimmt das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vom 20.12.2001, BGBl I 2001, 3822 ff.

Je mehr indessen die Interessen der Aktionäre in der Aktiengesellschaft gestärkt werden, desto stärker treten auch die Interessengegensätze zwischen den Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern hervor, von denen im ersten Kapitel der Untersuchung die Rede war. Die Kapitalanleger, Aktionäre und namentlich die institutionellen Investoren, wie etwa Pensionsfonds und Aktienfonds, die besonders stark in Publikumsgesellschaften investieren, haben keine persönliche Bindung an das Unternehmen, sondern halten und verwalten ihre Aktien als Teil eines diversifizierten Portfolios aus mehreren Kapitalinvestitionen. So können sie die Risiken abmildern, die aus den Besonderheiten der einzelnen Gesellschaft folgen. Solche Aktionäre werden daher verstärkt zu Risiken in der einzelnen Gesellschaft bereit sein und einen Zusammenbruch dieser oder jener Gesellschaft weniger fürchten. Wenn dann die Eigenmacht der Unternehmensleiter, die bislang die Risikobereitschaft der Aktionäre gedämpft hat, abgebaut wird, stellen sich die Fragen und Probleme des Gläubigerschutzes und der Kapitalerhaltung in verschärfter Form. Die Kapitalerhaltung erweist sich vor diesem Hintergrund als ein wichtiges Element der Corporate Governance und wird als ordnende governance structure im Verhältnis zwischen den Aktionären und den Gesellschaftsgläubigern künftig immer mehr an Bedeutung gewinnen.

Die Publikumsgesellschaften sind allerdings in Deutschland und in den anderen Ländern des europäischen Kontinents nicht sehr verbreitet. Die meisten Aktiengesellschaften haben hier tonangebende Großaktionäre, etwa eine Familie oder ein Finanzhaus oder ein anderes Unternehmen oder eine fest gefügte Mehrheitsgruppe und nicht ganz selten auch den Staat.<sup>12</sup> Hier liegen die Probleme der Corporate Governance ganz anders. Die Großaktionäre und Mehrheitsgruppen können „ihren“ Vorstand durchaus im Zaume halten. Das kann die Ertragskraft des Unternehmens stärken.<sup>13</sup> Aber es besteht die nahe liegende und handfeste Gefahr, dass sich der Großaktionär eigennützig Sondervorteile zu Lasten der Minderheit aus der Gesellschaft heraus nimmt.

---

12 Weltweite Gesamtschau bei *La Porta/Lopez-de-Silanes/Shleifer*, *Journal of Finance* 54 (1999), No. 2, 471 ff., wo sogar für die USA in jüngerer Zeit ein leichter Trend in diese Richtung nachgewiesen wird; weiterer internationaler Überblick aus amerikanischer Sicht bei *Brealey/Myers*, *Principles of Corporate Finance*, 2000, Chapter 34.3, S. 995 ff. Speziell zu Deutschland *Franks/Mayer*, *Review of Financial Studies* 14 (2001), 943, 947 ff.; gutes, selbsterstelltes Zahlenmaterial zu Deutschland bei *H. J. Kopp*, *Erwerb eigener Aktien*, 1996, S. 138 ff., 148 ff.; siehe auch das Organigramm der „Deutschland-AG“ im Banken- und Versicherungsbereich bei *Adams*, AG-Sonderheft August 1997, 9\*, 19\*.

13 *Jensen*, *Harvard Business Review* 67 (1989), No. 5, S. 61 ff.; *Jensen/Meckling*, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305 ff. Zweifelnd *Franks/Mayer*, *Review of Financial Studies* 14 (2001), 943, 956 ff.

Es geht also bei den mehrheitsbeherrschten Gesellschaften vor allem um die Kontrolle dieser Mehrheitsmacht<sup>14</sup> durch zwingende Schutzregeln des Gesellschaftsrechts. Als ein wesentliches Element der Corporate Governance erweist sich hier die aktienrechtliche Vermögensbindung, also die grundsätzliche Beschränkung zulässiger Ausschüttungen auf den Bilanzgewinn (§ 57 III AktG), von der oben im zweiten Kapitel die Rede war. Die Aktionäre und praktisch vor allem ein Großaktionär dürfen außerhalb von förmlichen und gleichmäßigen Dividendenausschüttungen kein Vermögen aus der Gesellschaft entnehmen (§ 57 AktG), namentlich auch nicht im Wege von unausgewogenen Geschäften. Die Gesellschaft muss vielmehr den Aktionär im Geschäftsverkehr genauso behandeln wie einen beliebigen Dritten, der keine Aktien an der Gesellschaft hat. Diese allgemeinen Regeln der Vermögensbindung würden allerdings die Bildung eines Unternehmensverbundes übermäßig erschweren. Um solchen Unternehmensgruppen gleichwohl den Weg zu bahnen, werden die allgemeine aktienrechtliche Vermögensbindung und zum Teil auch die Kapitalerhaltung in der Unternehmensgruppe durch das eigenständige konzernrechtliche Ausgleichs- und Haftungssystem ersetzt, das auf der anderen Seite das herrschenden Unternehmen zum Schutz des Gesellschaftsvermögens verschärft in die Verantwortung nimmt (§§ 311 ff. AktG). Auch diese Konzernregeln, um die es im dritten Kapitel der Untersuchung ging, sind ein wichtiger Baustein der Corporate Governance im alten Europa, wo die Aktiengesellschaften mit tonangebenden Großaktionären oder Mehrheitsgruppen im Vordergrund stehen.

Alles in allem enthält sonach das deutsche Recht ein wohl durchdachtes und ausgewogenes System von Regeln über das Kapital der Aktiengesellschaft, um das Gesellschaftsvermögen im Interesse der vielen verschiedenen Kapitalgeber vor nachteiligen Übergriffen von Aktionären zu schützen. Manche Einzelheiten sind zwar fragwürdig, aber die Grundgedanken sind immer noch tragfähig.

---

<sup>14</sup> Ebenso *Baums*, Gutachten F. zum 63. DJT, 2000, S. F 49, auch S. F 13 f.

## Anhang

### Zahlen zur historischen Statistik

#### I. Langfristige Entwicklung der Eigenmittel und der Bilanzsumme deutscher Aktiengesellschaften (ohne Banken, Versicherungen und Eisenbahnen)<sup>1</sup>

	Eigenkapitalquote (Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme)		durchschnittliche Bilanzsumme
	eigene Berechnungen nach amtl. Statistik	andere Berechnungen	(in Mio. Währungs- einheiten) <sup>2</sup>
1880		75,18 <sup>3</sup>	(6,73)
1890		74,47 <sup>4</sup>	(9,99)
1899/1900		63,53 <sup>5</sup>	(11,49)
1907/08	55,7 <sup>6</sup>		4,67

1 Vgl. zu dieser Statistik auch oben S. 39–41.

2 Soweit nicht anders angegeben, sind die Zahlen in Spalte 4 nach den amtl. Statistiken in den Statist. Jahrbüchern berechnet. Das starke Ansteigen der Zahlen für 1928–1938/39 ist großenteils dadurch bedingt, dass ab 1925/26 nur noch Börsengesellschaften und Gesellschaften mit mehr als 1 Mio. RM Grundkapital vom Statist. Reichsamt ausgewertet wurden. Auch für die Jahre vor 1907/08 konnten nur (1880) oder fast nur (1890 und 1899/1900) Börsengesellschaften ausgewertet werden.

3 Eigene Berechnung nach Saling's Börsen-Jahrbuch für 1881/1882. Aus den dort aufgeführten Gesellschaften wurde ein Zufalls-Sample von 42 gebildet, jeweils durch eine feste Zahl von Seiten getrennt. Ohne Banken, Versicherungen und Eisenbahnen. Passivierte Abschreibungskonten und aktivierte „Unterbilanzen“ wurden von der Bilanzsumme abgezogen und die so gewonnenen Werte als (Netto-)Bilanzsumme im heutigen Sinne zugrundegelegt. Was hiervon nach Abzug aller als Fremdkapital ersichtlichen Posten verblieb, wurde als Eigenkapital gewertet. Soweit bei einzelnen Bilanzposten (eg. „Reserve- und Erneuerungsfonds“, „Spezial-Reservefonds“) nicht ersichtlich war, ob es sich um Rücklagen (= Eigenkapital) handelte oder um passivierte Abschreibungen (= aus der Bilanz nach heutigem Verständnis zu eliminierende Luftposten), wurde die Hälfte dieser Posten eliminiert und die andere Hälfte als Eigenkapital gewertet.

4 Eigene Berechnung nach Saling's Börsen-Jahrbuch für 1891/1892. Zufalls-Sample von 50 Gesellschaften; sonst gleiche Methode wie für 1880.

5 Eigene Berechnung nach Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften, Ausgabe 1900–1901. Methode wie für 1890.

6 Berechnet nach: Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1907/08, Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs, Erg.-Heft zu 1909, II, S. 18–20. In die o. g. Eigenkapitalquote sind die Posten eingezahltes Aktienkapital und echte Reserven eingegangen.

	Eigenkapitalquote (Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme)		durchschnittliche Bilanzsumme
	eigene Berechnungen nach amtl. Statistik	andere Berechnungen	(in Mio. Währungs- einheiten)
1913/14	57,17 <sup>7</sup>		6,37
1918/19	43,26 <sup>8</sup>		8,79
1924	77,94		2,38
1924/25	67,6 <sup>9</sup>		2,7
1928	58,43		(12,83)
1932/33	55,98		(13,22)
1934/35	57		(11,01)
1936/37	56,11		(12,05)
1938/39	51,47 <sup>10</sup>		(14,18)
1948	80,14 <sup>11</sup>		9,24
1949	63,13		12,72
1950	55,66		14,59

7 Berechnet nach: Statist. Jahrb. für das Dt. Reich, 1926, S. 354. In die o. g. Eigenkapitalquote sind die Posten Aktienkapital und echte Reserven eingegangen.

8 Berechnet nach: Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Geschäftsjahr 1918/19, in Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs, 1921, Heft 3, S. 1 (4–6); Berechnung wie für 1907/08.

9 Zahlen für Reichsmarkeröffnungsbilanzen 1924 und für Jahresbilanzen 1924/25 berechnet nach: Statist. Jahrb. für das Dt. Reich, 1927, S. 396 f. Das dort gesondert aufgeführte Genussschein-Kapital ist hier zur Hälfte dem Eigenkapital zugerechnet und zur anderen Hälfte als Fremdkapital gewertet; sonst Berechnung wie für 1913/14.

10 Zahlen für 1928–1938/39 berechnet nach: Statist. Jahrb. für das Dt. Reich, 1930, S. 384 f. (für 1928); 1934, S. 370 f. (für 1932/33); 1936, S. 406–409 (für 1934/35); 1938, S. 440 f. (für 1936/37); 1941/42, S. 496 f. (für 1938/39). In die o. g. Eigenkapitalquoten sind einbezogen: Nominalkapital + offene Reserven + 1/2 Genussscheinkapital + Jahresreingewinn ./ Jahresreinverlust; diese Jahresreinverluste wurden auch von der Bilanzsumme als Bezugsgröße abgezogen.

11 Zahlen für DM-Eröffnungsbilanzen zum 21.6.1948 berechnet nach: Statist. Jahrb. für die BRD, 1952, S. 334–337. In die o. g. Eigenkapitalquote sind einbezogen: Grundkapital + Rücklagen ./ aktivierte Kapitalentwertungs- und Kapitalverlustkonten; diese Konten sowie die passivierten Wertberichtigungen (i. e. indirekte oder passive Abschreibungen) wurden auch von der Bilanzsumme als Bezugsgröße abgezogen.



Langfristige Entwicklung der Eigenmittel und der Bilanzsumme

	Eigenkapitalquote (Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme)		durchschnittliche Bilanzsumme
	eigene Berechnungen nach amlt. Statistik	andere Berechnungen	(in Mio. Währungs- einheiten)
1951	48,86 <sup>12</sup>		17,31
1953	44,78		25,94
1955	40,9		36,73
1956	39,52		40,82
1957	39,58		46,83
1959	38,57		55,66
1960	39,03		63
1961	38,36 <sup>13</sup>		68,9
1963	36,76		78,02
1965	36,69	32,5	95,63
1967	38,17	33,7	110,52
1968	38,52	34,3	121,12
1969	36,13	32,6	137,01
1971	33,87	29,1 <sup>14</sup>	175,2

12 Zahlen für 1949–1951 berechnet nach: Statist. Jahrb. für die BRD, 1954, S. 208–211, konstantes Sample. In die o.g. Eigenkapitalquote sind einbezogen: eingezahltes Grundkapital + Rücklagen + Reingewinn ./ auf Aktivseite ausgewiesene Reinverluste; diese Reinverluste wurden auch von der Bilanzsumme als Bezugsgröße abgezogen.

13 Zahlen für 1953–1961 berechnet nach: Statist. Jahrb. für die BRD, 1956, S. 184–187 (für 1952/53); 1959, S. 160–163 (für 1955–56); 1961, S. 198–201 (für 1957/58); 1963, S. 212–215 (für 1959); 1964, S. 222–225 (für 1960–61). In die o.g. Eigenkapitalquoten sind einbezogen: Eingezahltes Grundkapital abzügl. eigener Aktien + Rücklagen + Hälfte der Sonderwertberichtigungen + Reingewinn ./ auf Aktivseite ausgewiesene Reinverluste; diese Reinverluste wurden auch von der Bilanzsumme als Bezugsgröße abgezogen.

14 Zahlen in Spalte 3 für 1965–1971 übernommen von der Deutschen Bundesbank, Monatsberichte November 1973, 29, 42. In den späteren Berichten über die Jahresabschlüsse von Unternehmen, die regelmäßig im November-Heft der Monatsberichte sowie in zahlreichen Sonderveröffentlichungen erschienen, fehlen AG-spezifische Angaben. Die Bilanzstatistiken der Deutschen Bundesbank beruhen auf der Auswertung von Jahresabschlüssen, die im Rahmen des Rediskontgeschäfts zur Kreditwürdigkeitsprüfung angefordert werden. Sehr stark von Kreditsicherungsinteressen geleitete Abwandlung der Bilanzdaten: Viele Bilanzpositionen als mögliche non valeurs ausgeblendet, daher sehr weit gehende Abstriche vom Eigenkapital; Hochrechnung

	Eigenkapitalquote (Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme)		durchschnittliche Bilanzsumme
	eigene Berechnungen nach amtl. Statistik	andere Berechnungen	(in Mio. Währungs- einheiten)
1973	32,63		215,08
1975	30,97		252,09
1977	30,65		292,57
1979	31,06		323,78
1981	29,18	26,6	380,6
1983	29,7	27,3	397
1985	31,51	32,4	462,73
1986	33,19 <sup>15</sup>	32,5	498,12
1987		35,1 <sup>16</sup>	
1991		32	

auf mittlere Unternehmensgröße. Näher zur Methode: Deutsche Bundesbank, Jahresabschlüsse der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland 1965 bis 1981, 1983, S. 5 ff. sowie Monatsberichte Oktober 1994, 73, 79 f., 82 mit Ansatz zur Selbstkritik.

- 15 Zahlen in Spalten 2 und 4 für 1963–1986 berechnet nach: Statist. Jahrb. für die BRD, 1966, S. 216–219 (für 1963); 1968, S. 184–187 (für 1965); 1970, S. 172–175 (für 1967); 1972, S. 176–179 (für 1968); 1973, S. 206–209 (für 1969); 1974, S. 202–205 (für 1971); 1976, S. 186–189 (für 1973); 1978, S. 122 f. (für 1975); 1980, S. 122 f. (für 1977); 1982, S. 120 f. (für 1979); 1984, S. 128 f. (für 1981); 1987, S. 130 f. (für 1983); 1989, S. 118 f. (für 1985); 1990, S. 130 f. (für 1986). In die o.g. Eigenkapitalquoten sind einbezogen: Eingezahltes Grundkapital abzügl. eigener Aktien + Rücklagen + Hälfte des Postens mit Rücklageanteil + Jahresgewinn *./.* auf Aktivseite ausgewiesener Jahresverlust; dieser Jahresverlust wurde auch von der Bilanzsumme als Bezugsgröße abgezogen.
- 16 Zahlen in Spalte 3 für 1981–1987 übernommen von *Hansen*, AG 1988, R 375 (für 1987 und 1986); AG 1987, R 374 (für 1986 und 1985); AG 1986, R 294 (für 1985 und 1984); AG 1985, R 331 (für 1984 und 1983); AG 1985, R 2 (für 1983); AG 1982, R 248 (für 1981). Methode: Auswertung der im Bundesanzeiger veröffentlichten Jahresabschlüsse, ohne Banken und Versicherungen; Sonderposten mit Rücklagenanteil ganz zum Eigenkapital gezählt, dagegen Wertberichtigungen (indirekte Abschreibungen) vom Eigenkapital abgezogen.

	Eigenkapitalquote (Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme)		durchschnittliche Bilanzsumme
	eigene Berechnungen nach amtl. Statistik	andere Berechnungen	(in Mio. Währungs- einheiten)
1992		31,7	
1993		32,1	
1994		33,7 <sup>17</sup>	

## II. Langfristige Entwicklung von Fremdkapital, Verbindlichkeiten und Rückstellungen deutscher Aktiengesellschaften<sup>18</sup> (alle Zahlen in Prozent der Bilanzsumme)

	Fremdkapital insgesamt <sup>19</sup>	Verbindlich- keiten <sup>20</sup>	Rückstellungen	
			Rückstellungen insgesamt <sup>21</sup>	Pensionsrück- stellungen
1907/08	44,3			0,83
1913/14	42,83	41,56		1,27
1918/19	56,74			1,46

17 Zahlen in Spalte 3 für 1991–1994 nach Sonderberechnung der IKB-Deutschen Industriebank, bearb. von S. Gögel, der ich herzlich danke. Konstantes Sample von 121 Aktiengesellschaften. Als Eigenkapital wurden veranschlagt: Gezeichnetes Kapital + Rücklagen + Aktionärsdarlehen (1,3–1,5 % der Bilanzsumme) + Ergebnisvortrag/Jahresergebnis + konsolidierter Ausgleichsposten (0,1 % der Bilanzsumme) ./ negatives Kapital.

18 Eigene Berechnungen nach amtlicher Statistik, Quellen und Berechnungsweise, soweit nicht anders angegeben, wie oben in Tabelle I zur Entwicklung der Eigenkapitalquoten.

19 Die hier wiedergegebenen Zahlen sind das Gegenstück zu den oben in Tabelle I Spalte 2 genannten Eigenkapitalquoten. Alles was dort nicht als Eigenkapital berücksichtigt wurde, erscheint also hier als Fremdkapital. Dessen Betrag ist manchmal geringfügig größer als die Summe der Verbindlichkeiten und Rückstellungen, denn manche, durchweg sehr kleine Bilanzposten lassen sich nicht eindeutig zuordnen.

20 Einschließlich des hälftigen Genussscheinkapitals, dessen andere Hälfte dem Eigenkapital hinzugerechnet wurde (vgl. oben Fn. 9 ff. zu Tabelle I).

21 Einschließlich der hälftigen Sonderwertberichtigungen bzw. der Posten mit Rücklageanteil, die zur anderen Hälfte als Eigenkapital gewertet wurden (vgl. oben Fn. 13 und 15 zu Tabelle I).

Anhang: Zahlen zur historischen Statistik

	Fremdkapital insgesamt	Verbindlich- keiten	Rückstellungen	
			Rückstellungen insgesamt	Pensionsrück- stellungen
1924	22,06	22,06		
1924/25	32,4	32,4		
1928	41,57	40,71		0,85
1932/33	44,02	42,82		1,2
1934/35	43	41,72		1,28
1936/37	43,89	38,23	5,66	
1938/39	48,53	39,91	8,62	
1948	19,86	11,75	5,89	
1949	36,87	26,63	8,01	
1950	44,34	32,89	9,46	
1951	51,14	37,35	12,24	
1953	55,22	41,59	13,33	
1955	59,1	43,04	15,49	
1956	60,48	44,14	15,83	
1957	60,42	43,86	15,98	
1959	61,43	43,94	16,66	
1960	60,97	42,59	16,73	
1961	61,64	43,87	16,2	
1963	63,24	46,27	15,71	
1965	63,31	46,66	15,54	
1967	61,83	46,23	14,72	6,66
1968	61,48	46,12	14,62	6,61
1969	63,87	48,07	14,97	6,56
1971	66,13	50,66	14,83	6,5
1973	67,37	51,05	15,85	6,81
1975	69,03	50,17	18,51	8,59
1977	69,35	49,09	20,02	9,69
1979	68,94	46,85	21,93	10,69

## Eigenkapitalquoten verschiedener Arten von Aktiengesellschaften

	Fremdkapital insgesamt	Verbindlich- keiten	Rückstellungen	
			Rückstellungen insgesamt	Pensionsrück- stellungen
1981	70,82	47,81	22,83	11,36
1983	70,3	44,21	25,9	12,68
1985	68,49	39,96	28,41	13,67
1986	66,81	36,88	29,8	14,36

### III. Eigenkapitalquoten verschiedener Arten von Aktiengesellschaften<sup>22</sup>

	AG allgemein	PublikumsAG	Übrige Börsen-AG	Nichtbörsen-AG
1976		31	27,5	23,7
1981	26,6	30,8	21,6	24,2
1982	26,1	30,8	26,1	22,1
1983	27,3	30	26,1	25,7
1984	32	34,5	31	29,7
1985	32,4	36,9	32,3	27,6
1986	32,5	38,1	33,2	26,1
1987	35,1	41,2	35,6	27,9

<sup>22</sup> *Hansen*-Reports, wie Fn. 16, sowie AG 1977, 285 (für 1976) und AG 1983, R 270 (für 1982). Die von *Hansen* errechneten Zahlen für die AGn allgemein unterscheiden sich von den in der vorliegenden Arbeit aus den amtl. Statistiken errechneten Zahlen zwar im Detail, nicht aber in der Grundtendenz.

#### IV. Umlaufvermögen der deutschen Aktiengesellschaften in Prozent ihres Anlagevermögens<sup>23</sup>

1925/26	77,68
1928/29	85,76 <sup>24</sup>
1933/34	65,09
1938/39	92,16 <sup>25</sup>
1948	33,66
1952	86,55 <sup>26</sup>
1957	81,32
1962	72,45
1968	72,67
1973	81,46
1978	102,09
1981	115,46
1986	117,55

- 23 Ohne Banken und Versicherungen. Eigene Berechnung auf der Grundlage der amtlichen Bilanzstatistiken: Statistisches Jahrbuch für die BRD 1990, S. 130 (für 1986); 1984, S. 128 (für 1981); 1981, S. 126 (für 1978); 1976, S. 186 (für 1973); 1972, S. 176 ff. (für 1968); 1966, S. 216 ff. (für 1962); 1961, S. 198 ff. (für 1957); 1956, S. 184 ff. (für 1952); 1952, S. 335 ff. (für DM-Eröffnungsbilanzen 1948). Statistisches Jahrbuch für das Dt. Reich 1941/42, S. 496 (für 1938/39); 1936, S. 408 (für 1933/34); 1931, S. 366 (für 1928/29); 1928, S. 466 (für 1925/26). Weiter reicht der Blick nicht zurück, denn in den noch älteren Bilanzstatistiken sind nur die Passiva und nicht auch die Aktiva aufgeschlüsselt.
- 24 Für 1925/26 und 1928/29 weicht die Einteilung der Bilanzstatistik noch ziemlich von heutigen Maßstäben ab. Dem Anlagevermögen zugerechnet wurden der Posten „Anlagen abzüglich Erneuerungsfonds“ sowie drei Viertel des Postens „Beteiligungen und Effekten“. Dem Umlaufvermögen zugeordnet wurden die Posten „Vorräte“, „flüssige Mittel“, „Vorausleistungen und -zahlungen“ sowie das verbleibende Viertel des Postens „Beteiligungen und Effekten“.
- 25 Für 1933/34 und 1938/39 wurden als Anlagevermögen die Bilanzposten „Anlagen abzüglich Erneuerungsfonds“ sowie „Beteiligungen“ erfasst, und dem Umlaufvermögen wurden die Posten „Wertpapiere/Effekten“, „Vorräte“, „Forderungen“ und „Vorausleistungen“ zugeordnet.
- 26 Auf der Aktivseite ausgewiesene Reinverluste wurden vom Umlaufvermögen abgezogen.

## V. Grundkapital und Rücklagen der deutschen Aktiengesellschaften 1870–1994<sup>27</sup>

	Rücklagen in Prozent des Eigenkapitals	Rücklagen in Prozent der Bilanzsumme	Grundkapital in Prozent der Bilanzsumme	Zum Vergleich: Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme <sup>28</sup>
1870 <sup>29</sup>	4,22			
1875	1,24			
1880	4,91			
1885	7,5			
1890	12			
1895	13,33			
1900	17,92			
1907/08 <sup>30</sup>	14,93	8,31	47,39	55,7
1913/14	17,77	10,16	47,01	57,17
1918/19 <sup>31</sup>	19,28	8,34	34,92	43,26
1924 <sup>32</sup>	10,66	8,31	69,63	77,94
1924/25	10,66	7,21	60,39	67,6

27 Ohne Banken und Versicherungen. Soweit nicht anders angegeben, handelt es sich im Folgenden um eigene Berechnungen auf der Grundlage der Statist. Jahrbücher für das Dt. Reich bzw. für die BRD, vgl. oben S. 359 ff., Tabelle I, dort auch zu den Quellen im Einzelnen, zur Berechnungsweise und zu einzelnen Bilanzposten.

28 Wie Tabelle I.

29 Zahlen für 1870–1900 selbst berechnet auf Grundlage der Daten bei *Wagon*, Die finanzielle Entwicklung deutscher Aktiengesellschaften von 1870–1900, 1903, S. 175–205. Dort sind allerdings nur Aktienkapital, Reserven und Anleihen [= „Obligations-schulden, wie Hypotheken“, S. 13] erfasst, also nicht das ganze Fremdkapital, so dass sich die Bilanzsumme nicht ergibt.

30 Zahlen für 1907/08 berechnet nach: Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1907/08, Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs, Erg.-Heft zu 1909, II, S. 18–20. In die Rücklagen-Quoten sind nur die „echten“ (i.e. bilanziell als solche ausgewiesenen) Reserven eingeflossen.

31 Zahlen für 1918/19 berechnet nach: Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Geschäftsjahr 1918/19, in Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reichs, 1921, Heft 3, S. 1, 4–6; Berechnung wie für 1907/08.

32 In die für 1924–1924/25 genannten Rücklagen-Quoten sind eingeflossen: Echte Reserven + Hälfte des Genussscheinkapitals (dessen andere Hälfte als Verbindlichkeit gewertet wurde).

	Rücklagen in Prozent des Eigenkapitals	Rücklagen in Prozent der Bilanzsumme	Grundkapital in Prozent der Bilanzsumme	Zum Vergleich: Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme
1928 <sup>33</sup>	16,12	9,42	49,01	58,43
1932/33	13,71	7,67	48,31	55,98
1934/35 <sup>34</sup>	15,97	9,1	47,89	57
1936/37	18,45	10,35	45,76	56,11
1938/39	24,32	11,79	39,68	51,47
1948 <sup>35</sup>	30,02	24,06	56,08	80,14
1949 <sup>36</sup>	34,41	21,72	41,41	63,13
1950	35,19	19,59	36,07	55,66
1951	36,66	17,91	30,95	48,86
1953 <sup>37</sup>	40,12	17,97	26,81	44,78
1955	42,56	17,41	23,49	40,9
1956	42,26	16,7	22,82	39,52
1957	41,63	16,48	23,1	39,58
1959	44,68	17,32	21,44	38,75
1960	42,05	16,41	22,62	39,09
1961	41,28	15,84	22,52	38,36

33 In die für 1928–1932/33 genannten Rücklagen-Quoten sind eingeflossen: Offene Reserven + Hälfte des Genussscheinkapitals (vgl. Fn. 32) + Jahresreingewinn ./.. Jahresreinverlust.

34 In die für 1934/35–1938/39 genannten Rücklagen-Quoten sind eingeflossen: Offene Reserven + Hälfte des Genussscheinkapitals (vgl. Fn. 32) + Jahresreingewinn ./.. Jahresreinverlust.

35 In die für 1948 genannten Rücklagen-Quoten sind eingeflossen: Bilanzielle Rücklagen ./.. aktivierte Kapitalentwertungs- und Kapitalverlustkonten.

36 In die für 1949–1951 genannten Rücklagen-Quoten sind eingeflossen: Bilanzielle Rücklagen + Reingewinn ./.. auf der Aktivseite ausgewiesener Reinverlust, vgl. oben Fn. 12 zu Tabelle I.

37 In die für 1953–1961 genannten Rücklagen-Quoten sind eingeflossen: Bilanzielle Rücklagen + Hälfte der Sonderwertberichtigungen (deren andere Hälfte den Rückstellungen und damit dem Fremdkapital zugerechnet wurde, vgl. oben Fn. 21 zu Tabelle II) + Reingewinn ./.. auf der Aktivseite ausgewiesener Reinverlust.



Grundkapital und Rücklagen der deutschen Aktiengesellschaften 1870–1994

	Rücklagen in Prozent des Eigenkapitals	Rücklagen in Prozent der Bilanzsumme	Grundkapital in Prozent der Bilanzsumme	Zum Vergleich: Eigenkapital in Prozent der Bilanzsumme
1963 <sup>38</sup>	41,19	15,14	21,62	36,76
1965	41,79	15,33	21,36	36,69
1967	43,55	16,62	21,55	38,17
1968	45,13	17,39	21,14	38,52
1969	46,74	16,89	19,24	36,13
1971	46,45	15,73	18,14	33,87
1973	48,61	15,86	16,77	32,63
1975	47,25	14,63	16,34	30,97
1977	49,24	15,09	15,56	30,65
1979	52,78	16,39	14,67	31,06
1981	52,72	15,38	13,8	29,18
1983	53,69	15,95	13,75	29,7
1985	57,01	17,96	13,55	31,51
1986	59,83	19,86	13,33	33,19
1991 <sup>39</sup>	61,56	19,7	12,3	32
1992	60,57	19,2	12,5	31,7
1993	60,44	19,4	12,7	32,1
1994	63,2	21,3	12,4	33,7

38 In die für 1963–1986 genannten Rücklagen-Quoten sind eingeflossen: Bilanzielle Rücklagen + Hälfte des Postens mit Rücklagenanteil (wie Fn. 37, betr. die Sonderwertberichtigungen) + Jahresgewinn *./. auf der Aktivseite ausgewiesener Jahresverlust.*

39 Zahlen für 1991–1994 nach Sonderberechnung der IKB Deutschen Industriebank / S. Gögel, vgl. oben Fn. 17 zu Tabelle I. In die oben genannten Rücklagen-Quoten sind eingeflossen: Bilanzielle Rücklagen + Aktionärs-Darlehen (1,3–1,5 % der Bilanzsumme, von der IKB als Eigenkapital gewertet) + Ergebnisvortrag/Jahresergebnis + „konsolidierter Ausgleichsposten“ (0,1 % der Bilanzsumme) *./. negatives Kapital.*

## VI. Rücklagen in Prozent des gezeichneten Kapitals<sup>40</sup>

	Publikums- gesellschaften	Übrige Börsen- gesellschaften	Nichtbörsen- gesellschaften	GmbH
1976	108	90	57	
1981	153	117	90	64
1982	154	108	77	57
1983	150	116	91	30
1984	174	118	83	65
1985	192	141	86	65
1986	212	137	80	65
1987	283	163	103	47

---

<sup>40</sup> Zahlen nach *Hansen*-Reports (wie Fn. 16), sowie nach *Hansen*, Jahresabschlüsse 1976, AG 1977, 285 (286).

# Verzeichnis der Gesetze und Gesetzesmaterialien

Dieses Verzeichnis listet die zitierten Gesetze, Gesetzesmaterialien und die mehr oder weniger offiziellen Gesetzgebungsvorschläge auf, und zwar wie folgt geordnet nach Gesetzgebungskörperschaften:

- I. Europäische Gemeinschaft
- II. Deutschland
- III. Frankreich
- IV. Großbritannien
- V. Italien
- VI. Schweiz
- VII. Österreich
- VIII. USA

Innerhalb der einzelnen Gruppen richtet sich die Anordnung nach der Zeitfolge.

## I. Europäische Gemeinschaft

**Publizitätsrichtlinie (PubRiLi, 1968)** Erste Richtlinie des Rates vom 9.3.1968 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten (68/151/EWG). ABl EG Nr. L 65 vom 14.3.1968, S. 8–12.

*Geändert 2003, siehe dort.*

Vorschlag für die Kapitalrichtlinie (1970)

Vorschlag einer zweiten Richtlinie des Rates zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind. Von der Kommission dem Rat vorgelegt am 9.3.1970. ABl EG Nr. C 48 vom 24.4.1970, S. 8–22.

Stellungnahme des WSA zum Vorschlag für die Kapitalrichtlinie (1971)

Anhörung des Wirtschafts- und Sozialausschusses zu dem Vorschlag für eine zweite Richtlinie zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften ... vorgeschrieben sind. Vom 26./27.5.1971. ABl EG Nr. C 88 vom 6.9.1971, S. 1–6.

Stellungnahme des Europ. Parlaments zum Vorschlag für die Kapitalrichtlinie (1971)

Entschließung mit der Stellungnahme des Europäischen Parlaments zu dem Vorschlag der Kommission der Europäischen Gemeinschaften an den Rat für eine zweite Richtlinie zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften ... vorgeschrieben sind. Vom 19.10.1971. ABl EG Nr. C 114 vom 11.11.1971, S. 18–21.

**Kapitalrichtlinie (KapRiLi, 1976)**

Zweite Richtlinie des Rates vom 13.12.1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten (77/91/EWG). ABl EG Nr. L 26 vom 31.1.1977, S. 1–13.

*Geändert 1992, siehe dort.*

Textausgaben

Marcus Lutter (Hrsg.): Europäisches Unternehmensrecht. Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien zur Rechtsangleichung, 4. Aufl., Berlin (Walter de Gruyter) 1996 (=ZGR Sonderheft 1), S. 114–127.

Günter Christian Schwarz (Hrsg.): Europäisches Gesellschaftsrecht. Textsammlung, Baden-Baden (Nomos Verlag) 2000, Dokument Nr. 2.

Mathias Habersack: Europäisches Gesellschaftsrecht. Einführung für Studium und Praxis, 2. Aufl. München (Verlag C. H. Beck) 2003, Rn. 206.

**Jahresabschlussrichtlinie (1978)**, oft auch als Bilanzrichtlinie (BiRiLi) bezeichnet.

Vierte Richtlinie des Rates vom 25. Juli 1978 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages über den Jahresabschluß von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen (78/660/EWG). ABl EG Nr. L 222 vom 14.8.1978, S. 11–31.

*Geändert 2003, siehe dort.*

**Richtlinie über den konsolidierten Abschluss (1983)**  
(Konzernbilanzrichtlinie)

Siebente Richtlinie des Rates vom 13. Juni 1983 aufgrund von Artikel 54 Absatz 3 Buchstabe g) des Vertrages über den konsolidierten Abschluß (83/349/EWG). ABI EG Nr. L 193 vom 18.7.1983, S. 1–17.

*Geändert 2003, siehe dort.*

**Änderung der Kapitalrichtlinie (1992)**

Richtlinie 92/101/EWG des Rates vom 23. November 1992 zur Änderung der Richtlinie 77/91/EWG über die Gründung der Aktiengesellschaft sowie die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals. ABI EG Nr. L 347 vom 28.11.1992, S. 64–66.

*Einfügung von Art. 24a KapRiLi, betr. den Erwerb von Aktien der Muttergesellschaft durch eine Tochtergesellschaft; dies wird grundsätzlich dem Erwerb eigener Aktien durch die Mutter gleichgestellt.*

SLIM-Empfehlungen zur Änderung der PubRiLi und der KapRiLi (1999)

Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts [sog. SLIM-Arbeitsgruppe]: Empfehlungen der Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts bezüglich der Vereinfachung der Ersten und Zweiten Gesellschaftsrechts-Richtlinie, vom Oktober 1999; Begründung zu den Empfehlungen der Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts bezüglich der Vereinfachung der Ersten und Zweiten Gesellschaftsrechts-Richtlinie, vom Oktober 1999.

Beides als einheitliches Dokument im Internet zu finden unter [http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/official/6036de.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/official/6036de.pdf). [Der deutsche Text ist zum Teil sprachlich unverständlich, so dass man auf die englische Fassung zurückgreifen muss, zu finden unter derselben Internet-Adresse, nur muss es dort am Ende „6036en.pdf“ heißen.]

**Verordnung über den konsolidierten Abschluss (2002)**  
(KonzernbilanzVO)

Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards. ABI EG Nr. L 243 vom 11.9.2002, S. 1–4.

*Die Verordnung verweist auf die „International Accounting Standards (IAS)“ (Art. 2) und macht*

*deren Anwendung ab 2005 sämtlichen Gesellschaften in der EU mit börsenzugelassenen Wertpapieren für den konsolidierten Abschluss zur Pflicht, (Art. 4), wenn die Standards von der EG-Kommission für anwendbar erklärt worden sind (Art. 3).*

Text bei Mathias Habersack, Europäisches Gesellschaftsrecht (siehe oben zur Kapitalrichtlinie von 1976), Rn. 317a.

Vorschlag für die Bilanzrechts-Änderungs-Richtlinie (2002)

Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG, 83/349/EWG und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen sowie Versicherungsunternehmen. Vom 9.7.2002, KOM(2002) 259/2 endgültig.

*Mit Begründung des Richtlinien-Vorschlags, S. 2–11. Die Richtlinie wurde am 18.6.2003 erlassen, siehe dort.*

Studie zu möglichen Änderungen des Europäischen Gesellschaftsrechts (2002)

Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa. [Jaap Winter, José Maria Garrido Garcia, Klaus J. Hopt, Jonathan Rickford, Guido Rossi, Jan Schans Christensen, Joëlle Simon, Dominique Thienpont, Karel van Hulle.] Brüssel, den 4. November 2002.

*Inhalt: Allgemeine Themen, Corporate Governance, Kapitalbildung und -erhaltung, Unternehmensgruppen und Pyramiden, Unternehmensrestrukturierung und Unternehmensmobilität, Die Europäische Privatgesellschaft, Genossenschaften und andere Unternehmensformen, Vorrangige Maßnahmen.*

Im Internet zu finden unter [http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_de.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_de.pdf)

Aktionsplan zur Modernisierung des Gesellschaftsrechts (2003)

Kommission der Europäischen Gemeinschaften: Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament: Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate

Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan. KOM(2003) 284 endgültig, vom 21. Mai 2003.

*Reaktion auf den Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa, vom 4. November 2002, siehe oben, und auf die Empfehlungen der SLIM-Arbeitsgruppe, vom Oktober 1999, siehe dort. Die SLIM-Empfehlungen mit den Ergänzungen der hochrangigen Experten werden begrüßt, und die Kapitalrichtlinie soll entsprechend geändert werden. Die weiter gehenden Vorschläge der hochrangigen Experten für eine komplette Abschaffung der Kapitalerhaltung sollen mittelfristig auf ihren Sinn und ihre Realisierbarkeit untersucht werden. Generell für eine Stärkung der Aktionärsrechte.*

Im Internet zu finden unter <http://www.europa.eu.int/eur-lex>.

**Bilanzrechts-  
Änderungs-  
Richtlinie (2003)**

Richtlinie 2003/51/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Juni 2003 zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG, 83/349/EWG, 86/635/EWG und 91/674/EWG über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen, von Banken und anderen Finanzinstituten sowie Versicherungsunternehmen. ABl EU Nr. L 178 vom 17.7.2003, S. 16–22.

*Änderung der Jahresabschluss-Richtlinie (1978) und der Richtlinie über den konsolidierten Abschluss (1983), um diese Richtlinien mit den „International Accounting Standards (IAS)“ und der Europäischen Konzernbilanz-Verordnung von 2002 kompatibel zu machen.*

**Änderung der  
Publizitätsrichtlinie  
(2003)**

Richtlinie 2003/58/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2003 zur Änderung der Richtlinie 68/151/EWG des Rates in Bezug auf die Offenlegungspflichten von Gesellschaften bestimmter Rechtsformen. ABl EG Nr. L 221 vom 4.9.2003, S. 13–16.

**Verordnung zur  
Übernahme der  
IAS (2003)**

*Allmähliche europaweite Umstellung der Handelsregister auf EDV; freiwillige zusätzliche Offenlegung in fremden Sprachen.*

Verordnung (EG) Nr. 1725/2003 der Kommission vom 29. September 2003 betreffend die Übernahme bestimmter internationaler Rechnungslegungsstandards in Übereinstimmung mit der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates. ABI EU Nr. L 261 vom 13.10.2003, S. 1–420.

*Die vom International Accounting Standards Board (IASB) in London erstellten „International Accounting Standards (IAS)“ werden im Geltungsbereich der Europäischen KonzernbilanzVO von 2002 fast alle für anwendbar erklärt und als Anhang zur Richtlinie im Volltext abgedruckt. Von der Anwendbarkeit ausgenommen bleiben vorerst lediglich die IAS 32 und IAS 39 über Finanzinstrumente und namentlich Derivate, weil hier wichtige Änderungen bevorstehen könnten.*

## **II. Deutschland**

**Preuß. AktG (1843)**

Gesetz über die Aktiengesellschaften. Vom 9.11.1843. Gesetz-Sammlung für die Königlichen Preussischen Staaten, 1843, Nr. 31, S. 341–346.

Textausgabe von Theodor Baums (Hrsg): Gesetz über die Aktiengesellschaften für die Königlich Preussischen Staaten vom 9. November 1843. Text und Materialien, Aalen (Scientia) 1981, S. 213 ff.

**ADHGB (1861)**

Allgemeines deutsches Handelsgesetzbuch.

*Es handelt sich um den Entwurf einer vom Deutschen Bund eingesetzten Kommission. Dieser wurde dann in den einzelnen deutschen Staaten als Gesetz eingeführt. Siehe für Preußen:*

Einführungsgesetz zum allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuch. Vom 24.6.1861. Gesetz-Sammlung für die Königlichen Preussischen Staaten, 1861, Nr. 27, S. 449–479 (Gesetz Nr. 5408), mit Entwurf des ADHGB a. a. O. S. 480–688.



- ADHGB (1869)** Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch. Anlage C zum Gesetz, betreffend die Einführung der Allgemeinen Deutschen Wechsel-Ordnung, der Nürnberger Wechsel-Novellen und des Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuches als Bundesgesetze, vom 5.6.1869. Bundes-Gesetzblatt des Norddeutschen Bundes, 1869, Nr. 32, S. 379–381 mit Anlage C (ADHGB) S. 404–602.  
*Übernahme des ADHGB als Gesetz des Norddeutschen Bundes.*
- Aktienrechtsnovelle 1870** Gesetz, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften. Vom 11.6.1870. Bundes-Gesetzblatt des Norddeutschen Bundes, 1870, Nr. 21, S. 375–386.  
*Änderung der aktienrechtlichen Bestimmungen des ADHGB von 1861/1869.*  
Textausgabe von Werner Schubert/Peter Hommelhoff (Hrsg.): Hundert Jahre modernes Aktienrecht. Eine Sammlung von Texten und Quellen zur Aktienrechtsreform 1884 mit zwei Einführungen, Berlin (Walter de Gruyter) 1985 (= ZGR-Sonderheft 4), S. 107–126.
- Entwurf und Motive für die Aktienrechtsnovelle 1870 Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften. Vom 12.5.1870. Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstages des Norddeutschen Bundes, I. Legislaturperiode – Session 1870, Bd. IV: Anlagen zu den Verhandlungen des Reichstages von Nr. 73–216, Aktenstück Nr. 158, S. 645–660.
- Aktienrechtsreform 1884** Gesetz, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften. Vom 18.7.1884. Reichs-Gesetzblatt 1884, Nr. 22, S. 123–170.  
*Änderung der aktienrechtlichen Bestimmungen des ADHGB.*  
Textausgabe von Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Hundert Jahre modernes Aktienrecht (siehe oben zur Aktienrechtsnovelle 1870), S. 582–607.

Entwurf und  
Begründung für die  
Aktienrechtsreform  
1884

Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften nebst Motiven und Anlagen. Vom 7. März 1884. Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstags, 5. Legislaturperiode, IV. Session 1884, Bd. III: Anlagen zu den Verhandlungen des Reichstags, Nr. 1–59, Berlin 1884, Aktenstück Nr. 21, S. 215–413.

*Inhalt: Gesetzentwurf (Neufassung der Art. 173–249 f. ADHGB, S. 216–232); Allgemeine Begründung (S. 233–315); Besondere Begründung (S. 316–350); Anlage A, Ausländisches Aktienrecht (S. 351–388); Anlage B, Statistische Übersicht (S. 389–413).*

Textausgabe von Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Hundert Jahre modernes Aktienrecht (siehe oben zur Aktienrechtsnovelle 1870), S. 387–559.

Kommissionsbericht  
zur Aktienrechts-  
reform 1884

Bericht der IX. Kommission [des Reichstags] über den Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften – Nr. 21 der Drucksachen. Vom 17.6.1884. Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstages, 5. Legislaturperiode – IV. Session 1884, Vierter Band, Aktenstück Nr. 128, S. 1009–1070.

*Vorschläge zur Abänderung des Entwurfs in einzelnen Punkten.*

**GmbHG (1892)**

Gesetz, betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Vom 20.4.1892. Reichs-Gesetzblatt 1892, Nr. 24, S. 477–499.

Entwurf von 1882  
und Begründung  
zum GmbHG

Entwurf eines Gesetzes, betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Vom 11.2.1892. Stenographische Berichte über die Verhandlungen des Reichstags, 8. Legislaturperiode – I. Session 1890/92, Fünfter Anlagenband, Aktenstück Nr. 660, S. 3715–3770.

- HGB (1897)** Handelsgesetzbuch. Vom 10.5.1897. RGBl 1897, Nr. 23, S. 219–436.  
*Aktienrecht geregelt in §§ 178–342.*
- GoldbilanzVO (1923)** Verordnung über Goldbilanzen. Vom 28.12.1923. RGBl I 1923, Nr. 135, S. 1253–1256.
- NotVO zum Aktienrecht (1931)** Verordnung des Reichspräsidenten über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über eine Steueramnestie. Vom 19.9.1931. RGBl I 1931, S. 493–511.  
Textausgabe mit Erläuterungen von Franz Schlegelberger/Leo Quassowski/Karl Schmölder (Hrsg): Verordnung über Aktienrecht vom 19. September 1931 nebst den Durchführungsbestimmungen, Berlin (Vahlen) 1932, S. 437–494.
- Anleihestockgesetz (1934)** Gesetz über die Gewinnverteilung bei Kapitalgesellschaften (Anleihestockgesetz). Vom 4.12.1934. RGBl I 1934, S. 1222 f. (Änderung und Verlängerung durch Gesetz vom 9.12.1937, RGBl I 1937, S. 1340; drei DVOn vom 27.2.1935, RGBl I 1935, S. 316 sowie vom 18.4.1935, a.a.O. S. 558 und vom 9.12.1937, RGBl I 1937, S. 1341.)  
*Dividendenausschüttungsbeträge, die 6 % der Aktiennennbeträge überstiegen, mussten an die Deutsche Golddiskontbank abgeführt und von dieser zugunsten der Aktionäre in öffentlichen Anleihen angelegt werden. In die gleiche Richtung zielte schon das Kapitalanlagegesetz vom 29.3.1934, RGBl I 1934, S. 295.*
- AktG 1937** Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz). Vom 30.1.1937. RGBl I 1937, S. 107–165, berichtigt S. 588 und S. 1140.  
Textausgabe von Friedrich Klausning (Hrsg): Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktien-Gesetz) nebst Einführungsgesetz und „Amtlicher Begründung“. Berlin (Carl Heymanns Verlag) 1937.  
Auch abgedruckt bei Kropff (Hrsg.), AktG, 1965 (siehe dort), S. 581–651.
- EGAktG 1937** Einführungsgesetz zum Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. Vom 30.1.1937. RGBl I 1937, S. 166 ff.

Begründung zum AktG 1937	Begründung zum Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937. Deutscher Reichsanzeiger und Preußischer Staatsanzeiger 1937, Nr. 28 vom 4.2.1937, S. 1–4, Erste Beilage S. 1–4, 2. Beilage S. 1–4.  Textausgabe von <i>Klausing</i> (siehe oben zum AktG 1937).
<b>DMBiG (1949)</b>	Gesetz über die Eröffnungsbilanz in Deutscher Mark und über die Kapitalneufestsetzung (D-Markbilanzgesetz). Vom 21.8.1949. Gesetzblatt der Verwaltung des Vereinigten Wirtschaftsgebietes 1949, Nr. 32, S. 279–290.  Auch in Sammlung des Bundesrechts. Bundesgesetzblatt Teil III, Folge 112, Sachgebiet 4 Zivilrecht und Strafrecht, 8. Lieferung, Stand 31.12.1963, Gesetz Nr. 4140.
<b>Kleine Aktienrechtsreform (1959)</b>	Gesetz über die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und über die Gewinn und Verlustrechnung. Vom 23.12.1959. BGBl I 1959, Nr. 55, S. 789–795.  <i>Vorwegnahme dreier Anliegen des RefE 1958 für das spätere AktG von 1965: Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln, Erwerb eigener Aktien, Verschärfung der Rechnungslegungs-Publizität.</i>
<b>AktG (1965)</b>	Aktiengesetz. Vom 6.9.1965. BGBl I 1965, S. 1089–1184.
<b>EGAktG (1965)</b>	Einführungsgesetz zum Aktiengesetz. Vom 6.9.1965. BGBl I 1965, S. 1185–1200.
RefE 1958 für das AktG	Referentenentwurf eines Aktiengesetzes [mit erläuternden Bemerkungen]. Veröffentlicht durch das Bundesjustizministerium, Köln (Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft) 1958.
RegE 1962 für das AktG	Entwurf eines Aktiengesetzes. BT-Drucks. IV/171 vom 3.2.1962, Anlage 1, S. 2–91;  Begründung zum Entwurf eines Aktiengesetzes, a. a. O., S. 92–299;
und für das EGAktG	Entwurf eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, a. a. O., S. 300–308;

- Begründung zum Entwurf eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz, a. a. O., S. 309–325.
- Eine in Kommentarmform gekleidete Textausgabe dieser und der im Folgenden genannten weiteren Gesetzesmaterialien wurde zusammengestellt von *Bruno Kropff* (Hrsg.): Aktiengesetz. Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6.9.1965 (BGBl I S. 1089) und des Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz vom 6.9.1965 (BGBl I S. 1185) mit Begründung des Regierungsentwurfs, Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestags, Verweisungen und Sachverzeichnis, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1965.
- Stellungnahme des Bundesrats  
Stellungnahme des Bundesrats [zu den vorstehend genannten Regierungsentwürfen]. BT-Drucks. IV/171 vom 3.2.1962, Anlage 2, S. 326–331.
- Auffassung der Bundesregierung  
Auffassung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrats. BT-Drucks. IV/171 vom 3.2.1962, Anlage 3, S. 332–334.
- Bericht des BT-Rechtsausschusses  
Schriftlicher Bericht des Rechtsausschusses (12. Ausschuß) über die von der Bundesregierung eingebrachten Entwürfe a) eines Aktiengesetzes, b) eines Einführungsgesetzes zum Aktiengesetz ... [sowie über zwei Gesetzentwürfe der SPD-Opposition]. Vom 12.4.1965. BT-Drucks. IV/3296.  
*Inhalt: Antrag des Ausschusses, BT-Drucks. IV/3296, S. 1–259; Bericht des Abgeordneten Dr. Wilhelmi, vom 28.4.1965, zu BT-Drucks. IV/3296, S. 1–68.*
- Kapitalrichtlinien-Gesetz (1978)**  
Gesetz zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts. Vom 13.12.1978. BGBl I 1978, S. 1959–1964.
- RegE 1978 für das Kapitalrichtlinien-Gesetz  
Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts. BT-Drucks. 8/1678 vom 31.3.1978, Anlage 1.
- Bericht des BT-Rechtsausschusses hierzu  
Beschlussempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuß) zu dem von der Bundesregierung eingebrachten Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der

- Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts. BT-Drucks. 8/2251 vom 6.11.1978.
- GmbH-Novelle 1980** Gesetz zur Änderung des Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung und anderer handelsrechtlicher Vorschriften. Vom 4.7.1980. BGBl I 1980, Nr. 35, S. 836–850.
- RegE 1977 für die GmbH-Novelle Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung und anderer handelsrechtlicher Vorschriften. BT-Drucks. 8/1347 vom 15.12.1977, Anlage 1.
- Bericht des BT-Rechtsausschusses hierzu Beschlußempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuß) zu dem von der Bundesregierung eingebrachten Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung und anderer handelsrechtlicher Vorschriften. BT-Drucks. 8/3908 vom 16.4.1980.
- Bilanzrichtlinien-Gesetz (1985)** Gesetz zur Durchführung der Vierten, Siebenten und Achten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Bilanzrichtlinien-Gesetz – BiRiLiG). Vom 19.12.1985. BGBl I 1985, S. 2355–2433.
- Neukodifikation des Bilanzrechts in einem Dritten Buch des HGB über „Handelsbücher.“ Neben den Vorschriften für alle Kaufleute (§§ 238–263 HGB) finden sich dort insbesondere Sonderregeln für Kapitalgesellschaften (§§ 264–335 HGB). Zugleich werden die meisten Jahresabschlussregeln des Aktiengesetzes aufgehoben.*
- Textausgabe mit Materialien von Herbert Biener/Wilhelm Berneke/Karl Heinz Niggemann (Hrsg.): Bilanzrichtlinien-Gesetz. Textausgabe des Bilanzrichtlinien-Gesetzes vom 19.12.1985 (Bundesgesetzbl. I S. 2355) mit Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages, Regierungsentwürfe mit Begründung, EG-Richtlinien mit Begründung, Entstehung und Erläuterung des Gesetzes, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1986.

- GkleineAG (1994)** Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts. Vom 2.8.1994. BGBl I 1994, Nr. 52, S. 1961–1962.
- E 1994 für das GkleineAG Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und F.D.P. Entwurf eines Gesetzes für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts. BT-Drucks. 12/6721 vom 1.2.1994.
- Bericht des BT-Rechtsausschusses hierzu Beschlußempfehlung und Bericht des Rechtsausschusses (6. Ausschuß) zu dem Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und F.D.P. – Drucksache 12/6721 – Entwurf eines Gesetzes für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts. BT-Drucks. 12/7848 vom 13.6.1994.
- InsO (1994)** Insolvenzordnung (InsO). Vom 5.10.1994. BGBl I 1994, Nr. 70, S. 2866–2910.
- Zusammenfassung der früheren Konkurs- und Vergleichsverfahren zu einem neu gestalteten Insolvenzverfahren. In Kraft seit 1.1.1999.*
- RegE 1992 für die InsO Entwurf einer Insolvenzordnung. BT-Drucks. 12/2443 vom 15.4.1992, Anlage 1.
- UmwG (1994)** Umwandlungsgesetz (UmwG). Erlassen als Art. 1 des Gesetzes zur Bereinigung des Umwandlungsrechts (UmwBerG), vom 28.10.1994. BGBl I 1994, Nr. 77, S. 3210–3257.
- StückAG (1998)** Gesetz über die Zulassung von Stückaktien (Stückaktiengesetz – StückAG). Vom 25.3.1998. BGBl I 1998, Nr. 19, S. 590–595.
- RegE 1998 für das StückAG Entwurf eines Gesetzes über die Zulassung von Stückaktien (Stückaktiengesetz – StückAG). BT-Drucks. 13/9573 vom 7.1.1998.
- KapAEG (1998)** Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz – KapAEG). Vom 20.4.1998. BGBl I 1998, Nr. 22, S. 707–709.

RegE 1997 für das KapAEG	Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an internationalen Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz – KapAEG). BT-Drucks. 13/7141 vom 6.3.1997, Anlage 1.
<b>KonTraG (1998)</b>	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich. Vom 27.4.1998. BGBl I 1998, Nr. 24, S. 786–794.
RefE 1996 für das KonTraG	Entwurf eines Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich. Referentenentwurf vom 22.11.1996. Abgedruckt in ZIP 1996, S. 2129–2139 (Teil I) und S. 2193–2198 (Teil II).
RegE 1998 für das KonTraG	Entwurf eines Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich. BT-Drucks. 13/9712 vom 28.1.1998, Anlage 1.
<b>StSenkG (2000)</b>	Gesetz zur Senkung der Steuersätze und zur Reform der Unternehmensbesteuerung (Steuersenkungsgesetz – StSenkG). Vom 23.10.2000. BGBl I 2000, S. 1433 ff. <i>Vor allem Änderungen des EStG und des KStG.</i>
<b>NaStraG (2001)</b>	Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung (Namensaktiengesetz – NaStraG). Vom 18.1.2001. BGBl I 2001, Nr. 4, S. 123–126.
<b>WpÜG (2001)</b>	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. Erlassen als Art. 1 des Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, vom 20.12.2001. BGBl I 2001, Nr. 72, S. 3822–3837.
<b>SchuldModG (2001)</b>	Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts. Vom 26.11.2001. BGBl I 2001, Nr. 61, S. 3138–3218.
Deutscher Corporate Governance Kodex (2002)	Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex: Deutscher Corporate Governance Kodex. Vom 26.2.2002. In der Fassung vom 21.5.2003.



*Zusammenstellung wichtiger Gesetzes- und Rechtsprechungsregeln sowie von weitergehenden Empfehlungen zur Leitung, Überwachung und Willensbildung börsennotierter Aktiengesellschaften. Der Kodex hat keine Gesetzeskraft. Aber die Gesellschaften müssen öffentlich erklären, ob und inwieweit sie sich an den Kodex halten (§ 161 AktG).*

Abgedruckt unter anderem in: AG 2002, 236; ZIP 2003, 1316. Im Internet zu finden unter <http://www.corporate-governance-code.de>

**TransPuG (2002)**

Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz). Vom 19.7.2002. BGBl I 2002, Nr. 50, S. 2681–2687.

**SpruchG (2003)**

Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren (Spruchverfahrensgesetz – SpruchG). Erlassen als Art. 1 des Gesetzes zur Neuordnung des gesellschaftsrechtlichen Spruchverfahrens (Spruchverfahrensneuordnungsgesetz), vom 12.6.2003, BGBl I 2003, Nr. 25, S. 838–843 (SpruchG S. 838–841).

Gesetzesmaterialien bei Hans-Werner Neye: Das neue Spruchverfahrensrecht. Einführung – Erläuterung – Materialien, Köln (Bundesanzeiger Verlag) 2003.

RefE 2003 für ein  
BilKoG

Referentenentwurf ... eines Gesetzes zur Kontrolle von Unternehmensabschlüssen (Bilanzkontrollgesetz – BilKoG). Vom 8.12.2003.

*Prüfung der Rechtmäßigkeit von Jahresabschlüssen und Konzernabschlüssen kapitalmarktorientierter Unternehmen durch ein noch einzurichtendes Gremium und durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.*

Im Internet zu finden unter <http://www.bmj.bund.de>, Rubrik Gesetzentwürfe, Handels- und Wirtschaftsrecht.

RefE 2003 für ein  
BilReG

Referentenentwurf [für ein] Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz – BilReG). Vom 15.12.2003.

*Freiwillige Konzernrechnungslegung nach IAS für die nicht von der europäischen KonzernbilanzVO von 2002 (siehe dort) erfassten Unternehmen; Jahresabschluss weiterhin nach HGB; freiwilliger zusätzlicher IAS-Abschluss für Informations- und Publizitätszwecke. Verschärfte Anforderungen an den Lagebericht und Konzernlagebericht. Stärkere Unabhängigkeit des Abschlussprüfers.*

Im Internet zu finden unter <http://www.bmj.bund.de>, Rubrik Gesetzentwürfe, Handels- und Wirtschaftsrecht.

RefE 2004 für ein  
UMAG

[Referenten-]Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG). Vom 28.1.2004.

*Reform der Organhaftung; Stärkung der Aktionärsrechte bei der Willensbildung der Aktiengesellschaft und vor allem bei der Durchsetzung von Haftungsansprüchen der Gesellschaft gegen Organmitglieder; gewisse Einschränkung des Anfechtungsrechts und der Wirkung von Anfechtungsklagen.*

Im Internet zu finden unter <http://www.bmj.bund.de>, Rubrik Gesetzentwürfe, Handels- und Wirtschaftsrecht.

### III. Frankreich

**Code de commerce  
(1807)**

Code de commerce. Vom 10.9.1807. Bulletin des lois de l'empire français, 4. série, Bd. 7 (1807), S. 161–284.

Textausgabe: Code de commerce. Édition conforme à l'édition originale de l'imprimerie impériale; à laquelle on a ajouté l'exposé des motifs et une table analytique et raisonnée des matières. Paris (Stéréotype de Herhan) 1807.

**Loi 1856**

Loi sur les Sociétés en commandite par actions. Vom 17.7.1856. Bulletin des lois de l'empire français, XI. série, Nr. 414 (Gesetz Nr. 3836), Bd. 8 (2. Halbjahr 1856), S. 279–283.

*Einführung eines Systems von Normativbedingungen für die Kommanditgesellschaft auf Aktien, die im Unterschied zur Aktiengesellschaft keiner Konzessionspflicht unterliegt.*

- Loi 1863**                   Loi sur les Sociétés a responsabilité limitée. Vom 23.5.1863. Bulletin des lois de l’empire français, XI. série, Nr. 1119 (Gesetz Nr. 11,296), Bd. 21 (1. Halbjahr 1863), S. 933–939.
- Ermöglicht unter zwingenden Normativbedingungen in Anlehnung an das Gesetz von 1856 die privatautonome Gründung von haftungsbeschränkten Gesellschaften (der Sache nach Aktiengesellschaften) mit einem Kapital von weniger als 20 Mio. Francs.*
- Loi 1867**                   Loi sur les Sociétés. Vom 24.7.1867. Bulletin des lois de l’empire français, XI. série, Nr. 1513 (Gesetz Nr. 15,328), Bd. 30 (2. Halbjahr 1867), S. 94–106.
- Generelle Einführung der Gründungsfreiheit und eines Systems von Normativbedingungen, insbesondere für die Aktiengesellschaft und die Kommanditgesellschaft auf Aktien, unter Zusammenfassung der Gesetze von 1856 und 1863. Das Gesetz blieb bis zur Neukodifikation von 1966 die Hauptgrundlage des französischen Kapitalgesellschaftsrechts.*
- Loi 1966**                   Loi n° 66–537 du 24 juillet sur les sociétés commerciales. Journal officiel de la République française, Lois et Décrets, Nr. 171 vom 25. und 26.7.1966, S. 6402–6440.
- Neukodifikation des französischen Gesellschaftsrechts. In der Folgezeit mehrfach geändert und mit Nebengesetzen umgeben, vor allem durch die Umsetzung der EG-Richtlinien. Jetzt im Nouveau Code de commerce aufgegangen.*
- Nouveau Code de commerce (2000)**                   Nouveau Code de commerce.
- Vollständige redaktionelle Neufassung des zuvor auf viele verschiedene Gesetze verstreuten französischen Handels- und Gesellschaftsrechts, jedoch ohne inhaltliche Änderungen. Der vorgefundene Normbestand einschließlich der Loi n° 66–537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales (siehe dort) ist neu geordnet und im Rahmen des ein-*

*heitlichen Gesetzbuchs neu bekannt gemacht. Aktienrecht geregelt in Artikel L.224–1 ff.*

Textausgabe mit erläuternden Kurzanmerkungen: Code de commerce. 99. Aufl., rédigée avec le concours de Yves Chaput et Nicolas Rontchevsky, Paris Cedex (Éditions Dalloz) 2004.

**Loi n° 2001–420**

Loi n° 2001–420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques. Journal officiel de la République française, Lois et Décrets, Nr. 113 vom 16.5.2001.

*Änderungen der im Nouveau Code de commerce enthaltenen Regeln über die Leitung, Überwachung und Willensbildung von Aktiengesellschaften.*

**Loi n° 2003–706**

Loi n° 2003–706 du 1er août 2003 de la sécurité financière. Journal officiel de la République française, Lois et Décrets, Nr. 177 vom 2.8.2003, S. 13220 ff.

*Änderungen des im Nouveau Code de commerce geregelten Aktienrechts.*

**Loi n° 2003–721**

Loi n° 2003–721 du 1er août 2003 pour l’initiative économique. Journal officiel de la République française, Lois et Décrets, Nr. 179 vom 5.8.2003, S. 13449 ff.

*Weitere Änderungen des Handels- und Wirtschaftsrechts, einschließlich des im Nouveau Code de commerce geregelten Gesellschaftsrechts; Abschaffung des gesetzlichen Mindeststammkapitals für GmbH (art. L 223–2 Code de commerce).*

#### IV. Großbritannien<sup>1</sup>

**Joint Stock Companies Act 1844** An Act for the Registration, Incorporation and Regulation of Joint Stock Companies. Vom 5.9. 1844. 7 & 8 Vict. c. 110.

*Verleihung der Rechtssubjektivität an Gesellschaften mit mehr als 25 Gesellschaftern und übertragbaren Anteilen; Erfordernis der Registrierung.*

**Limited Liability Act (1855)** 18 & 19 Vict. c. 133.

*Die nach dem Gesetz von 1844 bestehenden Gesellschaften (außer Versicherungen) erhalten die Möglichkeit der Haftungsbeschränkung.*

**Joint Stock Companies Act 1856** An Act for the Incorporation and Regulation of Joint Stock Companies, and other Associations. Vom 14.7.1856. 19 & 20 Vict. c. 47.

*Zusammenfassung der Gesetze von 1844 und 1855. Banken und Versicherungen bleiben ausgenommen.*

**Companies Act 1862** An Act for the Incorporation, Regulation and Winding-up of Trading Companies, and other Associations (Companies Act). Vom 7.8.1862. 25 & 26 Vict. c. 89.

*Consolidation Act. Umfassende Gesamtregelung für die „Company limited by shares“ sowie für die praktisch weniger bedeutenden Gesellschaftsformen der „Company limited by guarantee“ und der „Unlimited Company“.*

---

1 Die britischen Gesetze werden durch ihren Titel oder Kurztitel und die Zeit ihres Erlasses bezeichnet, wobei sich vor 1963 die Zeitangabe nach den Herrschaftsjahren des Monarchen richtete, die von der jeweiligen Sitzungsperiode des Parlaments abgedeckt wurden. Außerdem hat jedes Gesetz eine fortlaufende „Chapter“ (Kapitel)-Nummer (abgekürzt „c.“), was auf der alten Vorstellung beruht, dass ein Parlament während seiner Sitzungsperiode nur einen einzigen „Act of Parliament“ als Gesamtwerk erlässt, dessen Einzelgesetze dann die „Chapters“ bilden. Eine wichtige Textausgabe sind „The Law Reports: Statutes, hrsg. vom Incorporated Council of Law Reporting for England and Wales“, abgekürzt „L.R.Stat.“ Die Einzelhefte sind heute jahrgangsweise durchpaginiert und geben die einzelnen Gesetze in der Reihenfolge ihrer Chapter-Nummern wieder, wie es der Zeitenfolge des Gesetzeserlasses entspricht.

**Companies Act  
1985**

An Act to consolidate the greater part of the Companies Acts. Vom 11.3.1985. L.R.Stat. 1985 c. 6, S. 39–638.

*Im Wesentlichen das derzeit gültige Gesetzeswerk. Consolidation Act, der das Kapitalgesellschaftsrecht seit dem Companies Act 1948 zusammenfasst und die gesamte Materie umfassend neu regelt. Seither mehrfach geändert und ergänzt.*

Textausgabe: Butterworths Company Law Handbook. 16. Aufl., hrsg. von *Keith Walmsley*, London (Butterworths) 2002, S. 3–644.

**Insolvency Act  
1986**

An Act to consolidate the enactments relating to company insolvency and winding up (including the winding up of companies that are not insolvent, and of unregistered companies); enactments relating to the insolvency and bankruptcy of individuals; and other enactments bearing on those two subject matters, including the functions and qualification of insolvency practitioners, the public administration of insolvency, the penalization and redress of malpractice and wrongdoing, and the avoidance of certain transactions at an undervalue. Vom 25.7.1986. L.R.Stat. 1986 c. 45.

Textausgabe: Butterworths Company Law Handbook 2002 (siehe oben zum Companies Act 1985), S. 1255–1451.

**Companies Act  
1989**

Vom 16.11.1989. L.R.Stat. 1989 c. 40.

*Änderungs- und Ergänzungs-Gesetz zum Companies Act 1985.*

Textausgabe: Butterworths Company Law Handbook 2002 (siehe oben zum Companies Act 1985), S. 724–830.

**Financial Services  
and Markets Act  
2000**

An Act to make provision about the regulation of financial services and markets; to provide for the transfer of certain statutory functions relating to building societies, friendly societies, industrial and provident societies and certain other mutual societies; and for connected purposes. Vom 14.6.2000. L.R.Stat. 2000 c. 8.

*Umfassendes Regelwerk über Kapitalmarktintermediäre und ihre Beaufsichtigung, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Börsenhandel und über die Regulierung von Kapitalmarkttransaktionen. Zum Teil nur Rahmenregeln, die durch eine Fülle von Durchführungsbestimmungen („orders“) konkretisiert werden.*

Textausgabe: Butterworths Company Law Handbook 2002 (siehe oben zum Companies Act 1985), S. 845–1171 (Financial Services and Markets Act) und S. 1485 ff. (Durchführungsbestimmungen).

Reformanregung  
zum Gesellschafts-  
recht 1998

Department of Trade and Industry – Company Law and Investigations Directorate: Modern Company Law for a Competitive Economy [Consultation Paper]. März 1998.

Im Internet zu finden unter <http://www.dti.gov.uk/cld/comlaw/comlaw.pdf>

Reformvorschläge  
zum Gesellschafts-  
recht 1999

The Company Law Review Steering Group: Modern Company Law for a Competitive Economy. Company Formation and Capital Maintenance, A Consultation Document from The Company Law Review Steering Group, October 1999.

Im Internet zu finden unter <http://www.dti.gov.uk/cld/1843cptl.pdf>

Reformvorschläge  
zum Gesellschafts-  
recht 2001

The Company Law Review Steering Group: Modern Company Law for a Competitive Economy. Final Report, 2 Bde., June 2001.

Im Internet zu finden unter [http://www.dti.gov.uk/cld/final\\_report](http://www.dti.gov.uk/cld/final_report)

## V. Italien

### **Codice civile**

*Ursprünglich vom 21.4.1942. Seither vielfach geändert und ergänzt.*

Fünftes Buch „Del lavoro“, Titel V „Delle società“ (art. 2247–2510), Kapitel 5 „Della società per azioni“ (art. 2325–2461).

Textausgabe: Italienisches Zivilgesetzbuch/Codice civile. Zweisprachige Ausgabe. 3. Aufl., Bolzano/Bozen (Verlagsanstalt Athesia) 2001. Übersetzt und hrsg. von Max W. Bauer, Bernhard Eccher, Bernhard König, Josef Kreuzer und Heinz Zanon.

## VI. Schweiz

### **Obligationenrecht**

Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht). Vom 30.11.1911; seither vielfach geändert.

Sechszwanzigster Titel: Die Aktiengesellschaft (Art. 620–763).

## VII. Österreich

### **Aktiengesetz (AktG)**

Aktiengesetz. Vom 31.3.1965. BGBl 1965, S. 98 ff.

*Im Wesentlichen eine Fortschreibung des deutschen Aktiengesetzes von 1937 (siehe dort). Seither in den Einzelheiten mehrfach geändert, vor allem in Anpassung an das EG-Recht.*

Textausgabe: Franz Bydlinki (ehemaliger Hrsg.), Österreichische Gesetze. Loseblatt-Textsammlung zum Zivil-, Handels-, Straf- und Verfahrensrecht. Hrsg. von Martin Schauer, München/Wien (Verlag C. H. Beck/Manz Verlag).



## VIII. USA

### Bundesrecht

MBCA (1984)

American Bar Association: Model Business Corporation Act. 1984.

*Bundesweiter Gesetzesvorschlag des amerikanischen Anwaltvereins zur Vereinheitlichung der einzelstaatlichen Kapitalgesellschaftsgesetze. Der Gesetzesvorschlag wird oft auch als „Revised Model Business Corporation Act (RMBCA)“ bezeichnet, um ihn von seinem Vorgängerwerk zu unterscheiden, dem Model Business Corporation Act von 1969.*

Textausgabe u. a. von *Jeffrey D. Bauman* (Hrsg.): Corporations and other Business Associations. Statutes, Rules and Forms, St. Paul, Minn. (West Group) 2001, S. 1–276, mit Official Comments.

UFTA (1984)

Uniform Fraudulent Transfer Act.

*Bundesweiter Gesetzesvorschlag der National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, dem die einzelstaatlichen „Fraudulent Transfer Acts“ oder „Fraudulent Conveyance Laws“ weitgehend entsprechen. Die Materie lässt sich in etwa mit dem deutschen Recht der Insolvenzanfechtung (§§ 129 ff. InsO) und der Gläubigeranfechtung außerhalb der Insolvenz nach dem AnfG vergleichen.*

Textausgabe u. a. von *Bauman* (siehe oben zum MBCA), S. 916–923.

Principles of  
Corporate  
Governance 1992

The American Law Institute: Principles of Corporate Governance. Analysis and Recommendations as Adopted and Promulgated by the American Law Institute at Washington D. C. May 13, 1992. 2 Bde., St. Paul, Minn. (American Law Institute Publishers) 1994.

**Landesrecht**

**Delaware**

General Corporation Law of Delaware.

Textausgabe u.a. von *Bauman* (siehe oben zum MBCA), S. 345–457.

**Kalifornien**

*California General Corporation Law.*

Textausgabe: West's California Codes. Corporations Code. 1998 Compact Edition. St. Paul, Minn. (West Group) 1997, S. 1–118. Auch in *Bauman* (siehe oben zum MBCA), S. 293–344.

**New York**

*New York Business Corporation Law.*

Textausgabe u.a. von *Bauman* (siehe oben zum MBCA), S. 476–520.

## Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Dieses Verzeichnis enthält Datum, Aktenzeichen, Fundstellennachweise sowie die wesentlichen Inhalte zitierter Gerichtsentscheidungen. Die Entscheidungen sind gruppenweise nach Gerichten geordnet und innerhalb der Gruppen in umgekehrter Zeitenfolge, also die neueren Entscheidungen zuerst.

### I. Europäischer Gerichtshof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
EuGH	20.9.2003	Rs C-167/01	ZIP 2003, 1885 = NJW 2003, 3331 = AG 2003, 680 (Urteil) NZG 2003, 262 (Schlussanträge des Generalanwalts)	Company limited by shares (private company): Zulässige Errichtung einer niederländischen Zweigniederlassung durch englische Briefkastenfirma; das niederländische Recht darf eine solche Gesellschaft keinen zusätzlichen Kapitalausstattungsregeln unterwerfen („Inspire Art Ltd“).
EuGH	5.11.2002	Rs C-208/00	Slg. 2002 I, 9919 = ZIP 2002, 2037 = WM 2002, 2372 = NJW 2002, 3614 = AG 2003, 37	Niederländische BV: Klagebefugnis vor deutschen Gerichten bei Verwaltungssitz in Deutschland („Überseering BV“).
EuGH	9.3.1999	Rs C-212/97	Slg. 1999 I, 1459 = NJW 1999, 2027 = AG 1999, 226 = WM 1999, 956 = ZIP 1999, 438 = NZG 1999, 298	Company limited by shares (private company): Zulässige Errichtung einer dänischen Zweigniederlassung durch englische Briefkastenfirma zum Zwecke der Umgehung der Kapitalausstattungsregeln des dänischen GmbH-Rechts („Centros Ltd“).
EuGH	29.9.1998	Rs C-191/95	Slg. 1998 I, 5449 = NZG 1998, 902	AG/GmbH: Unzureichende Durchsetzung der Jahresabschlusspublizität in Deutschland (Kommission ./ Deutschland).

Anhang: Verzeichnis der Gerichtssentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
EuGH	27.6.1996	Rs C-234/94	Slg 1996 I, 3133 = NJW 1996, 2363 = AG 1996, 417 = WM 1996, 1263 = ZIP 1996, 1168	GmbH: Zulässigkeit der phasengleichen Aktivierung des Gewinnanspruchs im Konzern („Tomberger“).

## II. Bundesverfassungsgericht

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BVerfG	20.9.1999	1 BvR 168/93	NJW 2000, 129 = AG 2000, 72 = WM 1999, 2158 = ZIP 1999, 1801 = NZG 2000, 194	AG: Keine Pflicht des Vorstands zur Offenlegung stiller Reserven in der Hauptversammlung („Wenger ././ Scheidemandel AG“).
BVerfG	27.4.1999	1 BvR 1613/94	BVerfGE 100, 289 = NJW 1999, 3769 = AG 1999, 566 = WM 1999, 1666 = ZIP 1999, 1463 = DB 1999, 1693 = BB 1999, 1778 = JZ 1999, 942 = DnotZ 1999, 831	AG: Berücksichtigung von Börsenkursen bei der Anteilsbewertung im Spruchverfahren („DAT/Altana“).
BVerfG	1.3.1979	1 BvR 532, 533/77, 419/78 und 1 BvL 21/78	BVerfGE 50, 290 = NJW 1979, 699 = AG 1979, 95 = WM 1979, 389	Verfassungsmäßigkeit des MitbestG 1976.
BVerfG	7.8.1962	1 BvL 16/60	BVerfGE 14, 263 = NJW 1962, 1667 = AG 1962, 249 = WM 1962, 877 = BB 1962, 900	AG: Verfassungsmäßigkeit der damaligen Regeln zur übertragenden Umwandlung auf den Hauptaktionär („Feldmühle AG/Flick“).

### III. Bundesgerichtshof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	22.9.2003	II ZR 229/02	NJW 2003, 3629 = ZIP 2003, 2068 = WM 2003, 2238	GmbH: Ausschüttung von Scheingewinn-Anteilen; Erstattungsanspruch der Gesellschaft; Ausfallhaftung der Mitgesellschafter bis zum Betrag des Stammkapitals.
BGH	7.7.2003	II ZB 4/02	NJW 2003, 3198 = ZIP 2003, 1698 = WM 2003, 1814 = AG 2003, 684	GmbH: Wirtschaftliche Neugründung durch Verwendung eines alten und leeren Rechtsform-Mantels; entsprechende Geltung der Gründungsregeln über die Kapitalaufbringung, insbesondere betr. die Versicherung der Geschäftsführer über die Einlageleistung und die registergerichtliche Kontrolle.
BGH	7.4.2003	II ZR 56/02	ZIP 2003, 899 = WM 2003, 977	GbR: Haftung des neu eintretenden Gesellschafters für Altverbindlichkeiten der Gesellschaft.
BGH	9.12.2002	II ZB 12/02	BGHZ 153, 158 = NJW 2003, 892 = ZIP 2003, 251 = NZG 2003, 170 = WM 2003, 348	GmbH: Zulässigkeit offener Vorratsgründung; aber entsprechende Geltung der Gründungsregeln über die Kapitalaufbringung, insbesondere betr. die Versicherung der Geschäftsführer über die Einlageleistung und die registergerichtliche Kontrolle.
BGH	4.11.2002	II ZR 204/00	BGHZ 152, 290 = NJW 2003, 499 = ZIP 2002, 2309 = WM 2003, 27	GmbH: Unbeschränkte persönliche und gesamtschuldnerische Außenhaftung der Gründer einer Vorgesellschaft, die mit Einwilligung der Gründer die Geschäfte vor der Registereintragung aufnimmt und nach Scheitern der Eintragung fortsetzt.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	4.11.2002	II ZR 224/00	BGHZ 152, 280 = NJW 2003, 358 = ZIP 2002, 2314 = WM 2002, 2509 = AG 2003, 381	GmbH: Darlegungs- und Beweislasten sowie richterliche Schadensschätzung bei der Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen der Gesellschaft gegen Geschäftsführer.
BGH	18.7.2002	IX ZR 294/00	BGHZ 151, 374 = NJW 2002, 3167 = ZIP 2002, 1611 = WM 2002, 1836 = DB 2002, 1882	GmbH: Unwirksame Gesellschaftsbürgschaft für Gesellschafterschulden.
BGH	24.6.2002	II ZR 300/00	BGHZ 151, 181 = NJW 2002, 3024 = ZIP 2002, 1578 = WM 2002, 1804 = DB 2002, 1875 = GmbHR 2002, 902	GmbH: Persönliche Haftung der Gesellschafter wegen bestandsvernichtenden Eingriffs in die Gesellschaft durch Ausplünderung derselben im Vorfeld der Insolvenz („KBV“).
BGH	18.4.2002	IX ZR 72/99	BGHZ 150, 319 = NJW 2002, 2787	GmbH & Co. KG: Der Schadensersatz für untergegangene Kommanditanteile berechnet sich grundsätzlich nach dem Ertragswert des gesellschaftlichen Unternehmens.
BGH	25.2.2002	II ZR 196/00	BGHZ 150, 61 = NJW 2002, 1803 = WM 2002, 960 = ZIP 2002, 848 = DB 2002, 995 = GmbHR 2002, 549	GmbH: Beschränkung der Ausfallhaftung der Mitgesellschafter auf den Betrag des Stammkapitals bei verbotener Zuwendung von Gesellschaftsvermögen an Gesellschafter; zur möglichen Gesellschafterhaftung wegen bestandsvernichtenden Eingriffs in die Gesellschaft; Haftung eines Geschäftsführers als „faktischer Geschäftsführer“ nur bei Hervortreten nach außen.

Bundesgerichtshof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	21.1.2002	II ZR 2/00	BGHZ 150, 1 = NJW 2002, 1642 = WM 2002, 958 = ZIP 2002, 851 = DB 2002, 1042 = NZG 2002, 533	GbR: Unbeschränkte persönliche Gesellschafterhaftung; Haftungsbeschränkung nur individualvertraglich; Ausnahmen für geschlossene Immobilienfonds und Bauherrengemeinschaften.
BGH	14.1.2002	II ZR 354/99	NJW 2002, 1340 = WM 2002, 969 = ZIP 2002, 531 = NZG 2002, 527	GmbH: Bereicherungsausgleich durch Wertansatz für die Vereinnahmung eines Kundenstamms.
BGH	17.9.2001	II ZR 178/99	BGHZ 149, 10 = NJW 2001, 3622 = AG 2002, 43 = WM 2001, 2062 = ZIP 2001, 1874 = NZG 2002, 38	GmbH: Haftung des Alleingesellschafters wegen bestandsvernichtenden Eingriffs in die Gesellschaft, insbesondere im Rahmen eines konzernweiten Liquiditätsverbundes („Bremer Vulkan/MTW“).
BGH	25.6.2001	II ZR 38/99	BGHZ 148, 167 = NJW 2001, 3123 = ZIP 2001, 1458 = WM 2001, 1566 = DB 2001, 1770	GmbH: Voraussetzungen für die Haftung eines Prokuristen wegen verbotener Vermögenszuwendungen der Gesellschaft an ihren Gesellschafter.
BGH	18.6.2001	II ZR 212/99	BGHZ 148, 123 = NJW 2001, 2973 = AG 2001, 588 = ZIP 2001, 1323 = WM 2001, 1461 = DB 2001, 1768	AG: Zum Begriff des herrschenden Unternehmens („MLP“).
BGH	12.3.2001	II ZB 15/00	BGHZ 147, 108 = NJW 2001, 2080 = AG 2001, 417 = WM 2001, 856 = ZIP 2001, 734 = NZG 2001, 603	AG: Abfindung und Ausgleich für außenstehende Aktionäre unter Berücksichtigung des Börsenkurses der letzten drei Monate; („DAT/Altana“).
BGH	29.1.2001	II ZR 331/00	BGHZ 146, 341 = NJW 2001, 1056 = AG 2001, 307 = WM 2001, 408 = ZIP 2001, 330	GbR: Rechtsfähigkeit und Parteifähigkeit der Gesellschaft; Haftung der Gesellschafter in Anlehnung an OHG-Regeln.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	8.1.2001	II ZR 88/99	BGHZ 146, 264 = NJW 2001, 1280 = AG 2001, 303 = WM 2001, 317 = ZIP 2001, 235 = NZG 2001, 361	GmbH: Wesen kapitaleretzender Gesellschafterdarlehen; Passivierung derselben bei fehlender Rangrücktrittserklärung in der Überschuldungsbilanz; Haftung der Geschäftsführer für Zahlungen der Gesellschaft nach Insolvenzreife.
BGH	27.11.2000	II ZR 83/00	BGHZ 146, 105 = DB 2001, 260 = NZG 2001, 272, 319	GmbH: Unwirksame Einlageleistung und verbotene Auszahlung zu Lasten des Stammkapitals; keine Aufrechnung des Gesellschafters gegen den Rückforderungsanspruch der Gesellschaft wegen der Kapitalauszahlung.
BGH	3.7.2000	II ZR 12/99	BGHZ 145, 1 = NJW 2000, 2998 = AG 2000, 516 = WM 2000, 1700 = ZIP 2000, 1438 = NZG 2000, 1438	AG: Berücksichtigung von ausgeschütteten freien Gewinnrücklagen für die Bemessung einer dividendenabhängigen Vorstandstantieme.
BGH	29.5.2000	II ZR 118/98	BGHZ 146, 336 = NJW 2000, 2577 = WM 2000, 1145	GmbH: Erstattungsanspruch der Gesellschaft wegen verbotener Kapitalzuwendungen an Gesellschafter; kein Entfallen des Anspruchs durch anderweitige Wiederauffüllung des Stammkapitals („Balsam/Procedo“).
BGH	31.1.2000	II ZR 189/99	WM 2000, 575	GmbH: Keine verbotene Vermögenszuwendung bei Belastung des Gesellschaftsvermögens mit einer Schadensersatzpflicht gegenüber Dritten durch den geschäftsführenden Alleingesellschafter zu Lasten des Stammkapitals; mögliche Haftung wegen bestandsgefährdenden Eingriffs.



Bundesgerichtshof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	27.9.1999	II ZR 371/98	BGHZ 142, 315 = NJW 1999, 3483	GbR: Unbeschränkte persönliche Außenhaftung der Gesellschafter; Haftungsbeschränkung nur individualverträglich möglich.
BGH	12.7.1999	II ZR 87/98	NJW 1999, 3120 = WM 1999, 1828 = ZIP 1999, 1524 = BB 1999, 1887 = DB 1999, 1894 = GmbHR 1999, 973	GmbH: Der eigenkapitalersetzende Charakter eines Gesellschafterdarlehens folgt nicht schon aus dem Vorliegen einer Unterbilanz oder einer Überschuldung der Gesellschaft nach fortgeführten Buchwerten.
BGH	5.7.1999	II ZR 126/98	BGHZ 142, 167 = NJW 1999, 3197 = AG 1999, 517 = WM 1999, 1767 = ZIP 1999, 1444 = DB 1999, 1747 = BB 1999, 1946 = DnotZ 1999, 836 = NZG 1999, 1158	AG: Treuepflicht des Mehrheitsaktionärs, bei kombinierter Kapitalherabsetzung und Kapitalerhöhung möglichst vielen Minderheitsaktionären den Verbleib in der Gesellschaft zu ermöglichen („Hilgers“).
BGH	21.6.1999	II ZR 47/98	BGHZ 142, 92 = NJW 1999, 2817 = WM 1999, 1565 = ZIP 1999, 1352 = DB 1999, 1651 = GmbHR 99, 921	GmbH: Grundsätzlich keine Gesellschafter- und Geschäftsführer-Haftung bei einvernehmlicher Zuwendung von nicht zur Stammkapitalhaltung erforderlichem Gesellschaftsvermögen an einen Gesellschafter.
BGH	1.3.1999	II ZR 312/97	BGHZ 141, 79 = NJW 1999, 1706 = AG 1999, 372 = WM 1999, 850 = ZIP 1999, 708	AG: Schadenersatzanspruch einer abhängigen Gesellschaft nach § 317 AktG gegen das herrschende Unternehmen wegen überzogener Gewerbesteuerumlagen („Buderus“).
BGH	9.11.1998	II ZR 190/97	NJW 1999, 283 = AG 1999, 122 = WM 1998, 2530 = ZIP 1998, 2151 = BB 1999, 14 = DB 1999, 37 = GmbHR 1999, 31	GmbH: Vermögensbewertung nach Ertragswertverfahren in der Vorbelastungsbilanz.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtssentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	3.3.1998	II ZR 146/96	BGHZ 138, 211	GmbH: Konkursverschleppungshaftung.
BGH	9.2.1998	II ZR 278/96	BGHZ 138, 71 = NJW 1998, 2054 = AG 1998, 284 = WM 1998, 813 = ZIP 1998, 692 = BB 1998, 810 = DB 1998, 918 = NZG 1998, 422	AG: Zulässige Kapitalherabsetzung im Verhältnis 750 zu 1, selbst in der Insolvenz der Gesellschaft und auch ohne verbundene Kapitalwiedererhöhung („Sachsenmilch“). Näher zum Sachverhalt LG Dresden, Urt. vom 15.8.1995, ZIP 1995, 1597.
BGH	12.1.1998	II ZR 82/93	BGHZ 137, 378 = NJW 1998, 1559 = AG 1998, 280 = WM 1998, 510 = ZIP 1998, 467 = NZG 1998, 314	GmbH-Konzern: Pflicht zur phasengleichen Aktivierung des Gewinnanspruchs der Muttergesellschaft („Tomberger“).
BGH	27.11.1997	GSZ 1 u. 2/97	BGHZ 137, 212	Freigabeanspruch bei revolvierenden Kreditsicherheiten im Falle der Übersicherung.
BGH	23.6.1997	II ZR 132/93	BGHZ 136, 133 = NJW 1997, 2815 = AG 1997, 465 = WM 1997, 1704 = ZIP 1997, 1499 = DB 1997, 1760 = BB 1997, 1755	AG: Bezugsrechtsausschluss bei der Schaffung genehmigten Kapitals („Siemens ./Nold“).
BGH	23.6.1997	II ZR 220/95	BGHZ 136, 125 = NJW 1997, 2599 = WM 1997, 1621 = ZIP 1997, 1450 = BB 1997, 1807 = DB 1997, 1706 = GmbHR 1997, 790	GmbH: Ausschüttung von Scheingewinn-Anteilen; Erstattungsanspruch der Gesellschaft.
BGH	21.4.1997	II ZR 175/95	BGHZ 135, 244 = NJW 1997, 1926 = AG 1997, 377 = WM 1997, 970 = ZIP 1997, 883 = BB 1997, 1169 = DB 1997, 1068	AG: Vorstandshaftung; Pflicht des Aufsichtsrats zu deren Geltendmachung („ARAG/Garmenbeck“).

Bundesgerichtshof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	17.3.1997	II ZB 3/96	BGHZ 135, 107 = NJW 1997, 1855 = AG 1997, 374 = WM 1997, 967 = ZIP 1997, 887	AG: Abhängigkeit und Abhängigkeitsbericht in der Unternehmensgruppe („VW/Niedersachsen“).
BGH	24.2.1997	II ZB 11/96	BGHZ 134, 392 = NJW 1997, 1923 = WM 1997, 1098 = ZIP 1997, 1027 = BB 1997, 1220 = DB 1997, 1219 = DNotZ 1997, 979	KGaA: Zulässigkeit dieser Rechtsform, auch wenn einziger Komplementär eine GmbH ist (GmbH & Co. KGaA).
BGH	27.1.1997	II ZR 123/94	BGHZ 134, 333 = NJW 1997, 1507 = AG 1997, 367 = WM 1997, 820 = ZIP 1997, 679 = BB 1997, 905 = DB 1997, 867 = GmbHR 1997, 405	GmbH: Unbeschränkte Innenhaftung (Verlustausgleichshaftung) der Gesellschafter einer Vorgesellschaft.
BGH	13.11.1995	II ZR 113/94	NJW 1996, 589 = WM 1996, 116 = ZIP 1996, 68 = BB 1996, 128 = DB 1996, 266 = DNotZ 1996, 810 = GmbHR 1996, 111	GmbH: Für eine verbotene Vermögenszuwendung kommt es nach GmbH-Recht auf den Zeitpunkt der Inanspruchnahme der Gesellschaft an und nicht auf den Zeitpunkt ihrer Verpflichtung.
BGH	20.3.1995	II ZR 205/94	BGHZ 129, 136 = NJW 1995, 1739 = AG 1995, 368 = WM 1995, 882 = ZIP 1995, 819 = BB 1995, 1201 = DB 1995, 1064 = GmbHR 1995, 665	AG: Treupflicht von Minderheitsaktionären und Rolle des Stimmrechtsvertreters („Girmes“).

Anhang: Verzeichnis der Gerichtssentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	19.9.1994	II ZR 248/92	BGHZ 127, 107 = NJW 1994, 3094 = WM 1994, 1879 = ZIP 1994, 1597 = AG 1994, 559 = DB 1994, 2180 = BB 1994, 2091	AG: Auszugsweises Hauptversammlungs-Wortprotokoll für Aktionäre; Treuepflichtverhältnis zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären („BMW AG“).
BGH	6.6.1994	II ZR 292/91	BGHZ 126, 181 = NJW 1994, 2220 = WM 1994, 1428 = ZIP 1994, 1103 = BB 1994, 1657 = DB 1994, 1608 = DNotZ 1995, 455 = GmbHR 1994, 539	GmbH: Konkursverschleppungshaftung des Geschäftsführers.
BGH	21.3.1994	II ZR 260/92	GmbHR 1994, 459 = ZIP 1994, 872	GmbH: Sorgfaltspflichten und Entnahmebefugnisse des Alleingesellschafter-Geschäftsführers.
BGH	21.2.1994	II ZR 60/93	BGHZ 125, 141 = NJW 1994, 1477 = WM 1994, 791 = ZIP 1994, 701 = BB 1994, 882 = DB 1994, 1025	GmbH: Tilgung von Gesellschafterdarlehen mit Einlagemitteln nur bei Vollwertigkeit der Darlehensforderung, also insbesondere nicht bei Überschuldung der Gesellschaft.
BGH	15.11.1993	II ZR 235/92	BGHZ 124, 111 = NJW 1994, 520 = AG 1994, 124 = WM 1994, 22 = ZIP 1993, 1862 = BB 1994, 107 = DB 1994, 84 = DNotZ 1994, 619	AG: Mögliche Nichtigkeit von Beschlüssen des Aufsichtsrats einer faktisch abhängigen Gesellschaft über die Feststellung des Jahresabschlusses und die Billigung des Abhängigkeitsberichts wegen Ausblendung von Schadensersatzansprüchen der Gesellschaft für nicht ausgeglichene Nachteilsveranlassungen („Vereinigte Krankenversicherung“).

Bundesgerichtshof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	10.5.1993	II ZR 74/92	BGHZ 122, 333 = WM 1993, 1132 = ZIP 1993, 917 = BB 1993, 1314 = DB 1993, 1411 = GmbHR 1993, 427	GmbH: Verbotene Verrechnung eines dem Gesellschafter zu Lasten des Stammkapitals eingeräumten Anspruchs auf Scheingewinnanteile mit einer Forderung der Gesellschaft.
BGH	3.3.1993	5 StR 546/92	NJW 1993, 1604	GmbH: Verbotene Vermögenszuwendung und Steuerhinterziehung (Strafurteil).
BGH	28.9.1992	II ZR 299/91	BGHZ 119, 257 = NJW 1993, 193 = WM 1992, 2053 = ZIP 1992, 1734 = BB 1992, 2384 = DB 1993, 34 = GmbHR 1993, 38	GmbH: Kein haftungsrechtlich geschütztes Eigeninteresse der Gesellschaft gegenüber dem Alleingesellschafter jenseits der Stammkapitalbindung.
BGH	13.7.1992	II ZR 269/91	BGHZ 119, 201 = NJW 1992, 2891 = WM 1992, 1650 = ZIP 1992, 1382 = DB 1992, 2022 = GmbHR 1992, 659	GmbH & Co. KG: Eigenkapitalersetzendes Gesellschafterdarlehen und Überschuldung der Gesellschaft („Dornier“).
BGH	22.6.1992	II ZR 178/90	NJW 1992, 3167 = AG 1993, 28 = ZIP 1992, 1464 = WM 1992, 1812 = BB 1992, 2163 = DB 1992, 2284	AG: Verdeckte Sacheinlage bei Kapitalerhöhung; Schadensersatzansprüche der Mitzeichner; Treuepflicht der Aktionäre untereinander („Scheich Kamel ./ General Motors wg. IBH).
BGH	15.6.1992	II ZR 88/91	ZIP 1992, 1152 = NJW 1992, 2894 = WM 1992, 1407 = BB 1992, 1583 = DB 1992, 1817 = GmbHR 1992, 605	GmbH: Vergütung des Gesellschafter-Geschäftsführers und Stammkapitalerhaltung.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	14.5.1992	II ZR 299/90	AG 1992, 317 = NJW 1992, 2821 = WM 1992, 1184 = ZIP 1992, 1081 = DB 1992, 1673 = BB 1992, 1517	AG: Erpresserische Anfechtungsklage („AMB“).
BGH	16.3.1992	II ZB 17/91	BGHZ 117, 323 = NJW 1992, 1824 = AG 1992, 227 = WM 1992, 870 = ZIP 1992, 689 = BB 1992, 1018 = DB 1992, 1288 = GmbHR 1992, 451	AG: Zulässigkeit offener Vorratsgründung; aber entsprechende Geltung der Gründungsregeln über die Kapitalaufbringung.
BGH	6.7.1990	2 StR 549/89	BGHSt 37, 106 = NJW 1990, 2560	GmbH: Strafrechtliche Verantwortung der Geschäftsführer für gesundheitsschädliche Produkte der GmbH („Erdal-Lederspray“).
BGH	19.2.1990	II ZR 268/88	BGHZ 110, 342 = DB 1990, 980 = NJW 1990, 1725 = WM 1990, 548 = ZIP 1990, 578 = BB 1990, 802 = GmbHR 1990, 251	GmbH & Co. KG: Geltung der GmbH-rechtlichen Kapitalerhaltungsregeln für Nur-Kommanditisten.
BGH	11.12.1989	II ZR 78/89	BGHZ 109, 334 = NJW 1990, 1109 = WM 1990, 233 = ZIP 1990, 307 = BB 1990, 317 = DB 1990, 415 = GmbHR 1990, 209	GmbH & Co. KG: Bewertung des Gesellschaftsvermögens nach Maßgabe der Handelsbilanz für die Kommanditistenhaftung bei Entnahmen aus der KG und für die Kapitalerhaltung in der GmbH.

Bundesgerichtshof

<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>AktZ</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
BGH	5.12.1989	VI ZR 335/88	BGHZ 109, 297 = NJW 1990, 976 = WM 1990, 108 = ZIP 1990, 35 = BB 1990, 162, = DB 1990, 268 = DNotZ 1991, 809 = GmbHR 1990, 207	GmbH: Deliktsrechtliche Eigenhaftung des Geschäftsführers wegen Verletzung des Vorbehaltseigentums von Lieferanten der Gesellschaft („Baustoff-Urteil“).
BGH	8.5.1989	II ZR 229/88	NJW 1989, 2687 = WM 1989, 1216 = ZIP 1989, 986 = BB 1989, 1430 = DB 1989, 1666 = GmbHR 1989, 460	KG: Die Treuepflicht verbietet es einem geschäftsführenden Kommanditisten, Geschäftschancen der Gesellschaft für sich selbst auszunutzen.
BGH	20.2.1989	II ZR 167/88	BGHZ 107, 7 = NJW 1989, 1800 = AG 1989, 243 = WM 1989, 528 = ZIP 1989, 440 = DB 1989, 816 = GmbHR 1989, 196	GmbH: Verlustausgleichspflicht des herrschenden Unternehmens im sog. qualifizierten faktischen Konzern („Tiefbau“).
BGH	1.2.1988	II ZR 75/87	BGHZ 103, 184 = AG 1988, 135 = NJW 1988, 1579 = WM 1988, 325 = ZIP 1988, 301 = BB 1988, 577 = DB 1988, 593 = DnotZ 1989, 14	AG: Treuepflichten des Mehrheitsaktionärs gegenüber den Minderheitsaktionären bei Auflösung der Gesellschaft („Linotype“).
BGH	14.12.1987	II ZR 170/87	BGHZ 103, 1 = NJW 1988, 1326 = AG 1988, 133 = WM 1988, 258 = ZIP 1988, 229 = BB 1988, 361 = DB 1988, 596 = DNotZ 1988, 621 = GmbHR 1988, 174	GmbH: Fehlerhafter Unternehmensvertrag („Familienheim“).

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	11.5.1987	II ZR 226/86	NJW 1988, 139 = WM 1987, 1040 = ZIP 1987, 1113 = BB 1987, 1553 = DB 1987, 1781 = DNotZ 1988, 44 = GmbHR 1987, 390	GmbH: Stammkapitalerhaltung.
BGH	1.12.1986	II ZR 306/85	NJW 1987, 1194 = AG 1987, 205 = WM 1987, 348 = ZIP 1987, 575 = BB 1987, 433 = DB 1987, 573 = GmbHR 1987, 184	GmbH: Verbotene Vermögenszuwendung an Gesellschafter durch Bauleistung der Gesellschaft unter Selbstkosten.
BGH	23.9.1985	II ZR 257/84	NJW 1986, 584	OHG: Die Treupflicht verbietet es dem geschäftsführenden Gesellschafter, Geschäftschancen der Gesellschaft für sich selbst auszunutzen.
BGH	23.9.1985	II ZR 246/84	NJW 1986, 585 = WM 1985, 1443 = ZIP 1985, 1484 = BB 1986, 90 = DB 1986, 214 = GmbHR 1986, 42	GmbH: Die Treuepflicht verbietet es einem Geschäftsführer, Geschäftschancen der Gesellschaft für sich selbst auszunutzen.
BGH	16.9.1985	II ZR 275/84	BGHZ 95, 330 = NJW 1986, 188 = AG 1986, 15 = WM 1985, 1263 = ZIP 1985, 1263 = BB 1985, 2065 = DB 1985, 2341 = DNotZ 1986, 358 = GmbHR 1986, 78	GmbH: Ausfallhaftung des herrschenden Unternehmens gegenüber den Gesellschaftsgläubigern im sog. qualifizierten faktischen Konzern („Autokran“).
BGH	24.9.1984	II ZR 256/83	NJW 1985, 192 = WM 1984, 1506 = BB 1984, 2082 = DB 1985, 167 = DNotZ 1986, 31 = GmbH 1985, 113	KG: Abfindung eines ausscheidenden Kommanditisten; Unternehmens- und Anteilsbewertung nach der Ertragswertmethode.



Bundesgerichtshof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	26.3.1984	II ZR 171/83	BGHZ 90, 381 (unvollständig) = NJW 1984, 1893 = AG 1984, 181 = WM 1984, 625 = ZIP 1984, 572 = DB 1984, 1188 = GmbHR 1984, 343	AG: Beherrschender Einfluss in der Unternehmensgruppe muss gesellschaftsrechtlich verankert sein; Beurteilung eigenkapitalersetzender Aktionärsdarlehen in Anlehnung an GmbH-Regeln („BuM AG ./ WestLB“).
BGH	12.7.1982	III ZR 18/81	NJW 1982, 2823	AG: Prospekthaftung, vor allem im Hinblick auf Bilanzierungsfragen („BuM“).
BGH	28.1.1980	II ZR 124/78	BGHZ 76, 352 = AG 1981, 48 = NJW 1980, 1278 = WM 1980, 378 = ZIP 1980, 275 = DB 1980, 870 = BB 1980, 550 = GmbHR 1981, 111	GmbH: Treuepflichten des Mehrheitsgesellschafters gegenüber den Minderheitsgesellschaftern bei Auflösung der Gesellschaft.
BGH	9.7.1979	II ZR 118/77	BGHZ 75, 96 = NJW 1979, 1823 = AG 1979, 258 = WM 1979, 878 = BB 1979, 1625 = DB 1979, 1689	KGaA: Konkursantragspflicht bei Überschuldung und Konkursverschleppungshaftung („Herstatt“).
BGH	18.1.1979	VII ZR 165/78	BGHZ 73, 202, = NJW 1979, 763 = WM 1979, 465	Kein Rückforderungsausschluss nach § 814 BGB bei Rückforderung zu Unrecht gezahlter Rente.
BGH	13.10.1977	II ZR 123/76	BGHZ 69, 334 = NJW 1978, 104 = AG 1978, 50 = WM 1977, 1346 = BB 1977, 1665 = DB 1977, 2367	AG: Zum Begriff des herrschenden Unternehmens in der Unternehmensgruppe („VEBA/Gelsenberg“).
BGH	29.9.1977	II ZR 157/76	BGHZ 69, 274 = WM 1977, 1377 = BB 1977, 1730 = DB 1977, 2370 = GmbHR 1978, 64	GmbH & Co. KG: Kapitalerhaltung; Erstattungsanspruch der Gesellschaft bei Verstößen; Abtretung dieses Anspruchs an einen Gesellschaftsgläubiger.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	27.9.1976	II ZR 162/75	BGHZ 67, 171 = WM 1976, 1223 = BB 1976, 1528 = DB 1976, 2298 = GmbHR 1977, 105	GmbH & Co. KG: Kapitalerhaltung; Eigenkapitalersatz durch Gesellschafter-Darlehen und Gesellschafter-Bürgschaft.
BGH	16.2.1976	II ZR 61/74	JZ 1976, 561 = AG 1976, 218 = WM 1976, 449	AG: Keine Treuepflicht des Großaktionärs gegenüber den Mitaktionären, insbesondere nicht beim Aufkauf weiterer Aktien zu steigenden Preisen („Audi/NSU“).
BGH	3.11.1975	II ZR 67/73	BGHZ 65, 230 = NJW 1976, 241 = AG 1976, 40 = WM 1976, 12	AG: Zulässigkeit der phasengleichen Aktivierung des Dividendenanspruchs gegen eine Tochtergesellschaft.
BGH	5.6.1975	II ZR 23/74	BGHZ 65, 15 = NJW 1976, 191 = AG 1976, 16 = WM 1975, 1152 = BB 1975, 1450 = DB 1975, 2172 = GmbHR 1975, 269	GmbH: Treuepflicht des Mehrheitsgesellschafters („ITT“).
BGH	29.3.1973	II ZR 25/70	BGHZ 60, 324 = NJW 1973, 1036 = WM 1973, 507 = BB 1973, 580 = DB 1973, 916 = GmbHR 1973, 163	GmbH & Co. KG: Haftungsverfassung und Kapitalerhaltung.
BGH	15.5.1972	II ZR 70/70	DB 1972, 1575 = WM 1972, 931 = BB 1972, 894 = DB 1972, 1575 = GmbHR 1972, 224	GmbH: Ausgleichsanspruch des benachteiligten Gesellschafters bei Gleichbehandlungsverstoß.
BGH	21.5.1971	V ZR 17/69	JZ 1971, 556 = WM 1971, 1202	Grenzen des Rückforderungsausschlusses nach § 814 BGB.

Bundesgerichtshof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	3.4.1968	VIII ZR 38/66	WM 1968, 570 = BB 1968, 607 = DB 1968, 847 = GmbHR 1968, 161	GmbH: Kapitalerhaltung; Provisionszusage der Gesellschaft für den Verkauf von Aktien ihrer Mutergesellschaft.
BGH	8.5.1967	II ZR 126/65	WM 1967, 679 = BB 1967, 731 = DB 1967, 1170 = GmbHR 1968, 141	GmbH: Die Treuepflicht verbietet es dem Geschäftsführer, Geschäftschancen der Gesellschaft für sich selbst auszunutzen.
BGH	14.12.1959	II ZR 187/57	BGHZ 31, 258 = NJW 1960, 285 = AG 1960, 99 = WM 1960, 41 = BB 1960, 18 = DB 1960, 26 = GmbHR 1960, 43	GmbH: Geltung der Kapitalausstattungsregeln auch für Treugeber-Gesellschafter, eigenkapitalersetzendes Gesellschafter-Darlehen; verbotene Zuwendung von Gesellschaftsvermögen an einen Gesellschafter, unter anderem durch Gebrauchsüberlassung von Gegenständen („Flugtaxi“).
BGH	13.7.1957	IV ZR 93/57	BGHZ 25, 174	Verdeckter Erbschaftskauf durch Verpflichtung zur Übertragung eines Erbteils als angebliche Sicherheit für ein vermeintliches Darlehen; zum Begriff des Darlehens.
BGH	11.10.1956	II ZR 47/55	WM 1957, 61	AG: Verbotene Vermögenszuwendung an Tochtergesellschaft des Aktionärs.
BGH	27.10.1955	II ZR 310/53	BGHZ 18, 350 = NJW 1955, 1919 = WM 1955, 1547	KG, entstanden durch Umwandlung einer AG: Ausschließungsklage gegen Komplementär; keine Treuepflichten in der AG.
BGH	9.6.1954	II ZR 70/53	BGHZ 14, 25 = NJW 1954, 1401 = BB 1954, 611 = DB 1954, 596 = DNotZ 1954, 538 = GmbHR 1954, 122	GmbH: Beschlussanfechtungsklage; allgemeiner Hinweis auf Treuepflicht, auch in AG.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BGH	18.3.1954	3 StR 934/52	GmbHR 1954, 75	GmbH: Strafrechtlicher Vermögensschutz der Ein-Personen-Gesellschaft gegenüber dem Alleingesellschafter-Geschäftsführer.

#### IV. Reichsgericht und Reichsoberhandelsgericht

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
RG	21.4.1941	II 128/40	RGZ 167, 40 = DR 1941, 1937	AG: Verbot des Erwerbs von Aktien des herrschenden Unternehmens; zum konzernrechtlichen Begriff der Abhängigkeit („THEGA AG“).
RG	21.9.1938	II 138/37	RGZ 158, 248	AG: Treuepflicht der Aktionäre gegenüber der Gesellschaft, nicht aber der Aktionäre untereinander, auch keine Treuepflicht der Organmitglieder gegenüber den Aktionären.
RG	20.12.1935	II 113/35	RGZ 150, 28	GmbH: Zulässigkeit von Geschäften zwischen der Gesellschaft und einzelnen Gesellschaftern bei Ausgewogenheit von Leistung und Gegenleistung.
RG	13.12.1935	II 161/35	RGZ 149, 385	AG: Kapitalerhaltung; GmbH: Kapitalerhöhung.
RG	22.1.1935	II 198/34	RGZ 146, 385	AG: Zur Reichweite des Stimmrechtsausschlusses in der Hauptversammlung bei eigener Betroffenheit; Treuepflicht des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft.
RG	4.12.1934	II 62/34	RGZ 146, 71	AG: Zur Reichweite des Stimmrechtsausschlusses in der Hauptversammlung bei eigener Betroffenheit; Treueverhältnis des Aktionärs zur Gesellschaft.

Reichsgericht und Reichsoberhandelsgericht

<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>AktZ</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
RG	19.10.1934	II 85/34	RGZ 146, 84	AG: Verbotene Vermögenszuwendung, wenn die Gesellschaft den Kaufpreis für Aktien zahlt, die ein Aktionär von einem anderen erwirbt.
RG	31.3.1931	II 222/30	RGZ 132, 149	AG: Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss und Ausgabe der neuen Aktien zu Gunsten der Mehrheitsgruppe; Rücksichtspflicht (d. h. der Sache nach Treuepflicht) des Mehrheitsaktionärs gegenüber den Mitaktionären („Victoria Versicherungen“).
RG	20.2.1923	II 36/22	RGZ 107, 161	AG: Kapitalerhaltung; Nichtigkeit einer Übertragung von Gesellschaftsvermögen, wenn das Entgelt nicht an die Gesellschaft, sondern an die Aktionäre fließen soll.
RG	18.9.1912	I. 72/12	RGZ 80, 81	AG: Innergesellschaftliche Organzuständigkeiten und Gleichbehandlung der Aktionäre bei Kapitalherabsetzung durch Zusammenlegung von Aktien.
RG	8.6.1912	258/11 I.	JW 1912, 876	AG: Nichtigkeit einer Verpflichtung der Gesellschaft zum Rükckerwerb eigener Aktien wegen Verstoßes gegen die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung.
RG	25.9.1911	Rep. I. 441/10	RGZ 77,71	AG: Nichtigkeit einer Verpflichtung der Gesellschaft zum Erwerb eigener Aktien wegen Verstoßes gegen die Kapitalerhaltung und Vermögensbindung.
ROHG	3.12.1873	Rep. 934/73	ROHG 12, 15	AG: Bilanzielle Bewertungsgrundsätze und Bewertungszwecke.

## V. Bundesfinanzhof

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BFH	7.8.2002	I R 2/02	BFHE 200, 197	GmbH: Keine verdeckte Gewinnausschüttung bei Prämienzahlungen der Gesellschaft für eine Rückdeckungsversicherung zur Absicherung einer Pensionszusage an Gesellschafter-Geschäftsführer, wenn allein die Gesellschaft Versicherungsnehmerin und Bezugsberechtigte der Versicherung ist.
BFH	10.7.2002	I R 37/01	BFHE 199, 536	GmbH: Mögliche verdeckte Gewinnausschüttung durch unterlassene Herabsetzung einer überbordenden gewinnbezogenen Tantieme der Gesellschafter-Geschäftsführer.
BFH	5.6.2002	I R 69/01	BFHE 199, 315 = BStBl II 2003, 329	GmbH: Angemessenheit der Vergütung für den Gesellschafter-Geschäftsführer und verdeckte Gewinnausschüttung.
BFH	17.10.2001	I R 103/00	BFHE 197, 68	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung durch Zahlung überhöhter Wareneinkaufspreise an die ausländische Muttergesellschaft; Schätzungs- und Beweisfragen.
BFH	27.3.2001	I R 27/99	BFHE 195, 228	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung durch ausschließliche Entlohnung des Alleingesellschafter-Geschäftsführers in Form einer sehr hohen Gewinnantanteile.

<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>AktZ</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
BFH	8.11.2000	I R 70/99	BFHE 193, 422 = NJW 2001, 2742	GmbH: Mögliche verdeckte Gewinnausschüttung durch unterlassene Herabsetzung einer Versorgungszusage an Gesellschafter-Geschäftsführer bei verschlechterter Ertrags- und Vermögenslage der Gesellschaft.
BFH	19.5.1998	I R 36/97	BFHE 186, 226 = BStBl II 1998, 689	GmbH: Keine verdeckte Gewinnausschüttung durch eine nachträglich auf das übliche Maß geminderte Pensionszusage an einen Mehrheitsgesellschafter-Geschäftsführer.
BFH	11.6.1996	I R 97/95	BFHE 181, 122 = DB 1996, 2366	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung in Form der verminderten Vermögensmehrung bei privater Verwertung von Geschäftschancen der Gesellschaft durch den Alleingesellschafter-Geschäftsführer.
BFH	6.12.1995	I R 51/95	BFHE 179, 326 = BStBl II 1998, 781 = NJW 1979, 214	GmbH: Erwerb eigener Anteile durch die Gesellschaft; bilanzielle Behandlung derselben; verdeckte Gewinnausschüttung bei Teilwertabschreibung der Anteile.
BFH	30.8.1995	I R 155/94	BFHE 178, 371	GmbH: Mögliche verdeckte Gewinnausschüttung durch Hinnahme der Wettbewerbstätigkeit des Alleingesellschafter-Geschäftsführers oder durch dessen Ausnutzung gesellschaftlicher Geschäftschancen.
BFH	2.2.1994	I R 78/92	BFHE 173, 412 = BStBl II 1994, 479	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung durch Umsatzrückvergütung.
BFH	21.10.1993	IV R 87/92	BFHE 172, 462 = BStBl II 1994, 176	Handelsrechtliche Bewertungsspielräume sind steuerlich voll nach oben auszuschöpfen.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BFH	24.7.1990	VIII R 290/84	BB 1990, 2025	GmbH & Co. KG: Mögliche verdeckte Gewinnausschüttung der GmbH durch nicht personalkostendeckenden Gewinnanteil in der KG.
BFH	11.10.1989	I R 208/85	BFHE 158, 388 = BStBl II 1990, 88	Eingetragener Verein: Zusammenhang von Mitgliedsbeiträgen und Betriebsausgaben; Begriff der verdeckten Gewinnausschüttung.
BFH	9.8.1989	I R 4/84	BFHE 158, 510 = BStBl II 1990, 237	Sparkasse: Verdeckte Gewinnausschüttung durch Spenden an Gewährträger.
BFH	22.2.1989	I R 9/85	BFHE 156, 428 = BStBl II 1989, 631	GmbH & Co. KG: Mögliche verdeckte Gewinnausschüttung durch Zahlung einer nicht vereinbarten Maschinenmiete.
BFH	22.2.1989	I R 44/85	BFHE 156, 177 = BStBl II 1989, 475	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung durch Zahlung überhöhter Einkaufspreise an einen Dritten zum Zwecke der Rückschleusung an den Alleingesellschafter („liechtensteinische Geldwäsche“).
BFH	1.2.1989	I R 73/85	BFHE 156, 155 = BStBl II 89, 522	GmbH: Keine verdeckte Gewinnausschüttung durch verzögerte Pachtzahlung an Gesellschafter; Grenzen der Zusammenrechnung von Ehepartner-Geschäftsanteilen.
BFH	24.1.1989	VIII R 74/84	BFHE 156, 126 = BStBl II 1989, 419	AG: Verdeckte Gewinnausschüttung durch finanzielle Unterstützung von Seiten der Gesellschaft zum Erwerb ihrer Aktien.



<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>AktZ</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
BFH	7.12.1988	I R 25/82	BFHE 155, 349 = BStBl II 1989, 248	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung durch Unterlassen einer Änderungskündigung gegenüber Gesellschaftern, die zugleich Mieter der GmbH sind.
BFH	11.2.1987	I R 177/83	BFHE 149, 176 = BStBl II 1987, 461	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung, insbesondere durch unentgeltene Hinnahme von Wettbewerbshandlungen des Geschäftsführers und Ehemannes der Mehrheitsgesellschafterin.
BFH	19.5.1982	I R 102/79	BFHE 136, 105 = BStBl II 1982, 631	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung in internationalem Konzern.
BFH	12.3.1980	I R 186/76	BFHE 130, 296 = BStBl II 1980, 531	GmbH & Co. KG: Keine verdeckte Gewinnausschüttung, wenn eine Tochtergesellschaft von ihrer Muttergesellschaft Waren zum marktüblichen Preis erwirbt und sie verbilligt an ihre eigenen Kunden weiterverkauft, um ihren eigenen Geschäftskreis und mittelbar auch denjenigen ihrer Muttergesellschaft zu erweitern.
BFH	8.6.1977	I R 95/75	BFHE 122, 490 = BStBl II 1977, 704	GmbH: Vorteilsausgleich bei verdeckter Gewinnausschüttung.
BFH	16.2.1977	I R 132/75	BFHE 121, 343 = BStBl II 1997, 444	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung durch Pensionszusage an die geschiedene Ehefrau des Gesellschafter-Geschäftsführers.
BFH	10.1.1973	I R 119/70	BFHE 108, 183 = BStBl II 1973, 322	GmbH: Keine verdeckte Gewinnausschüttung bei Urlaubsabgeltung in Geld an Gesellschafter-Geschäftsführer; Vergleichsmaßstab des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BFH	3.11.1971	IR 68/70	BFHE 104, 158 = BStBl II 1972, 227	GmbH Verdeckte Gewinnausschüttung durch Verzicht der Gesellschaft zugunsten des Gesellschafters auf die Annahme eines günstigen Vertragsangebots.
BFH	7.10.1970	IR 1/68	BFHE 100, 245 = BStBl II 1971, 69	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung in Höhe des Geschäftswerts bei Teilbetriebsveräußerung.
BFH	3.2.1969	Gr. S. 2/68	BFHE 95, 31 = BStBl II 1969, 291	KG: Zum Begriff des Wirtschaftsguts; zum Aktivierungsverbot für selbst geschaffenen immaterielle Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens; handelsrechtliche Aktivierungswahlrechte lösen eine steuerrechtliche Aktivierungspflicht aus.
BFH	10.5.1967	I 187/64	BFHE 88, 518 = BStBl III 1967, 498	GmbH: Keine verdeckte Gewinnausschüttung bei nicht überhöhter Gehaltszahlung an Gesellschafter-Geschäftsführer; Maßgeblichkeit eines Drittvergleichs.
BFH	16.11.1965	I 302/61 S	BFHE 84, 268 = BStBl III 1966, 97	AG: Verdeckte Gewinnausschüttung durch Veräußerung eines Gesellschaftsgrundstücks an einen Aktionär.
BFH	2.11.1965	I 221/62 S	BFHE 85, 121 = BStBl III 1966, 255	GmbH: Keine verdeckte Gewinnausschüttung durch Erwerb eines Gestüts von den Gesellschaftern; aber Unterhalt des Gestüts ist Liebhaberei, nicht betrieblicher Aufwand.

## Oberlandesgerichte

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BFH	13.12.1960	I 88/60 U	BFHE 72, 182 = BStBl III 1961, 68	GmbH: Verdeckte Gewinnausschüttung durch Erlass eines Gesellschaftsdarlehens gegenüber dem Gesellschafter; keine rückwirkende Umwandlung des Darlehens in Aufwendungsersatz.
BFH	25.10.1960	I 62/59 S	BFHE 72, 185 = BStBl III 1961, 69	GmbH: Keine körperschaftsteuerliche Organschaft bei nur mittelbarer finanzieller Eingliederung; zum Begriff der verdeckten Gewinnausschüttung.

## VI. Oberlandesgerichte

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
BayOb LG	29.9.1998	3 Z BR 159/94	BayObLGZ 1998, 231 = AG 1999, 43 = WM 1999, 1571 = ZIP 1998, 1872	AG: Mögliche Berücksichtigung des Börsenkurses bei der Unternehmens- und Anteilsbewertung im Spruchverfahren („März/EKU“)
BayOb LG	19.10.1995	3 Z BR 17/90	AG 1996, 127 = NJW-RR 1996, 1125 = WM 1996, 526 = BB 1996, 259 = DB 1995, 2590	AG: Unternehmens- und Anteilsbewertung im Spruchverfahren („Paulaner“).
KG	3.12.2002	1 W 363/02	ZIP 2003, 1042 = AG 2003, 500	AG: Treuwidrige Berufung des Mehrheitsaktionärs auf das Recht zur Bekanntmachung weiterer Gegenstände zur Beschlussfassung der Hauptversammlung („Ampere AG/Stadtwerke Hannover“).

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
KG	15.2.2001	2 W 3288/00	ZIP 2001, 1200 = AG 2001, 421 = DB 2001, 1086	AG: Beschränktes Auskunftsrecht der Aktionäre auf der Hauptversammlung über den Wert und die Wertentwicklung des Gesellschaftsvermögens („Kötitzer Ledertuch“).
KG	3.4.2000	23 U 865/98	NZG 2000, 1224	GmbH: Verbotene Vermögenszuwendung zu Lasten des Stammkapitals an Tochtergesellschaft des Mehrheitsgesellschafters; Darlehens- und Beweislast hinsichtlich der Unterbilanz; Maßgeblichkeit der Bilanz für die Kapitalerhaltung.
KG	24.7.1998	14 U 2121/97	AG 1999, 319	AG: Verbotene Zuwendung von Gesellschaftsvermögen durch Darlehensrückzahlung an die Ehefrau eines Aktionärs.
OLG Celle	31.7.1998	9 W 128/97	NZG 1998, 987 = AG 1999, 128	AG: Unternehmensbewertung im Spruchverfahren nach der Ertragswertmethode.
OLG Celle	18.8.1992	18 U 3/92	NJW 1993, 739 = ZIP 1993, 363 = GmbHR 1993, 739	GmbH: Verbotene Vermögenszuwendung an Gesellschafter durch Umsatzgeschäft.
OLG Düsseldorf	20.11.2001	19 W 2/00 AktE	AG 2002, 398	AG: Unternehmens- und Anteilsbewertung im Spruchverfahren.
OLG Düsseldorf	29.1.1999	16 U 193/97	AG 2000, 567	AG: Keine Geltung der Rechtsprechungsregeln über den qualifizieren faktischen GmbH-Konzern; hinreichende Tragfähigkeit der §§ 311 ff. AktG.
OLG Düsseldorf	16.10.1990	19 W 9/88	ZIP 1990, 1474 = AG 1991, 106	KGaA: Unternehmensbewertung bei Umwandlung in KG; Berücksichtigung von Ersatzansprüchen gegen das herrschende Unternehmen („Wicküler/Küpper“).

Oberlandesgerichte

<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>AktZ</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
OLG Düsseldorf	17.2.1984	19 W 1/81	WM 1984, 732 = AG 1984, 216 = ZIP 1984, 586 = BB 1984, 742 = DB 1984, 817	AG: Unternehmens- und Anteilsbewertung nach der Ertragswertmethode im Spruchverfahren („Thyssen/Rheinstahl“).
OLG Düsseldorf	30.6.1983	6 U 120/81	WM 1983, 873 = NJW 1983, 2887 = AG 1983, 873 = ZIP 1983, 786 (unvollständig)	AG: Kapitalersetzende Aktionärsdarlehen; keine Übertragung der GmbH-Regeln auf die AG; Konkursanfechtung; Gläubigerschädigung („BuM AG ./ WestLB“).
OLG Düsseldorf	24.10.1979	11 U 47/79	AG 1980, 273 = ZIP 1981, 186	AG: Keine Kapitalerhaltung gegenüber Dritten („Augsburger Kammgarn-Spinnerei AG“).
OLG Frankfurt/M	30.11.1995	6 U 192/91	AG 1996, 324 = BB 1996, 445	AG: Verbotene Vermögenszuwendung durch Überlassen eines Markenzeichens an einen Aktionär.
OLG Frankfurt/M	30.1.1992	16 U 120/90	AG 1992, 194 = WM 1992, 572	AG: Zulässigkeit einer entgeltlichen Kurspflegevereinbarung mit einem Aktionär; keine Prospekthaftung wegen Nichtbekanntgabe der Vereinbarung („Hornblower-Fischer“).
OLG Hamburg	23.5.1980	11 U 117/79	AG 1980, 275	AG: Fehlerhafte Kapitalaufbringung und verbotene Einlagerückgewähr; Versorgungsanwartschaft eines Vorstandsmitglieds („Norddeutsche Hypotheken- und Wechselbank AG“).
OLG Hamburg	21.2.1902	IV. CS	OLGRspr. 4 (1902), 253	AG: Teilung von Aktien; Kapitalherabsetzung und anschließende Kapitalerhöhung.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
OLG Hamm	10.5.1995	8 U 59/94	AG 1995, 512 = ZIP 1995, 1263	AG: Verbotene Vermögenszuwendung durch unbesichertes Darlehen an mittelbaren Mehrheitsaktionär („Harpener AG/Omni Holding AG“).
OLG Karlsruhe	11.12.2003	12 W 11/02	AG 2004, 147	AG: Konzernrechtliche Abhängigkeit bei Minderheitsbeteiligung des herrschenden Unternehmens, wenn dieses auf die Mitwirkung weiterer Minderheitsaktionäre zählen kann („Hypo-Bank/Brau und Brunnen/Heidelberger Schlossquell Brauerei“).
OLG Karlsruhe	16.12.1983	15 U 99/82	WM 1984, 656 = BB 1984, 1189	GmbH: Verbotene Vermögenszuwendung durch unausgewogenen Beteiligungsverkauf an eine Gesellschaftergruppe; Probleme des Vorteilsausgleichs.
OLG Koblenz	10.2.1977	6 U 847/75	AG 1977, 231	AG: Verbotene Vermögenszuwendung durch Bestellung von Sicherheiten am Gesellschaftsvermögen zugunsten des Alleinaktionärs („Ahrtalbank“).
OLG München	11.7.1979	15 U 1532/78	AG 1980, 272	AG: Kapitalerhaltung im Vertragskonzern („Kolb Wohnungsbau“).
OLG Nürnberg	19.4.2001	13 U 3405/00	NZG 2001, 943	GmbH: Gesellschafterhaftung und Geschäftsführerhaftung bei verbotenen Vermögenszuwendungen der Gesellschaft.
OLG Schleswig	18.12.2003	5 U 30/03	AG 2004, 155	AG: Kapitalherabsetzung und anschließende Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss zu Gunsten des Großaktionärs.

## Landgerichte

<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>AktZ</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
OLG Stuttgart	9.11.2001	2 U 138/01	NZG 2002, 84	GbR: Keine Haftungsbeschränkung durch AGB.
OLG Stuttgart	21.12.1993	10 U 48/93	ZIP 1995, 1515 = AG 1994, 211 = DB 1994, 205	AG: Anfechtung eines Auflösungsbeschlusses, der die Vermögensübertragung auf den Mehrheitsaktionär vorbereitete („MotoMeter/Bosch“).

## VII. Landgerichte

<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>AktZ</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
LG Berlin	9.4.2001	23 O 650/00	DB 2002, 258	GmbH: Keine Schadensersatzhaftung der Bundesrepublik Deutschland wegen unzureichender Umsetzung der europäischen Jahresabschlusspublizität.
LG Berlin	6.3.2000	92 O 111/99	AG 2000, 288	AG: Beschränktes Auskunftsrecht der Aktionäre auf der Hauptversammlung über den Wert und die Wertentwicklung des Gesellschaftsvermögens („Kötitzer Ledertuch“).
LG Dort- mund	1.8.2001	20 O 143/93	AG 2002, 97	AG: Haftung eines Aufsichtsratsmitglieds wegen unterlassenen Einschreitens gegen die Vergabe ungesicherter Darlehen durch den Vorstand der Gesellschaft an deren mittelbaren Mehrheitsaktionär („Harpener AG/Omni Holding AG“).
LG Dresden	15.8.1995	41 O 925/94	DB 1995, 1905	AG: Kapitalherabsetzung während der Gesamtvollstreckung („Sachsenmilch“). Vgl. hierzu BGH, Urt.vom 9.2.1998, BGHZ 138, 71.

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

Gericht	Datum	AktZ	Fundstellen	Inhalt
LG Dresden	30.6.1995	45-T-17/95	ZIP 1995, 1193 = DB 1995, 1704	AG: Kapitalherabsetzung während der Gesamtvollstreckung („Sachsenmilch“).
LG Düsseldorf	22.12.1978	40 O 138/78	AG 1979, 290	AG: Kapitalerhaltung in einer abhängigen Gesellschaft („Augsburger Kammgarn-Spinnerei“).
LG Hannover	9.3.1995	21 O 84/94	WM 1995, 2098 = DB 1995, 869	AG: Gläubigerschutz bei Kapitalherabsetzung zum Zwecke der Kapitalrückzahlung an die Aktionäre und bei nachfolgender Auflösung und Liquidation der Gesellschaft.

### VIII. Ausländische Gerichte

Gericht	Datum	Fundstellen	Inhalt
<b>Frankreich</b>			
Cour de cassation (Chambre criminelle)	13.2.1989	Revue des sociétés 1989, 692	Société anonyme: Strafbarkeit der Unternehmensleiter wegen Vermögensverschiebungen zwischen abhängigen Gesellschaften; zum Begriff der Unternehmensgruppe.
Cour de cassation (Chambre criminelle)	5.9.1988	Revue des sociétés 1989, 76	Société anonyme: Strafbarkeit eines Unternehmensleiters wegen Beteiligung an der Verschleuderung von Gesellschaftsvermögens durch den Mehrheitsaktionär.
Cour de cassation (Chambre criminelle)	5.2.1985	Revue des sociétés 1985, 648	Société anonyme: Strafbarkeit der Unternehmensleiter wegen Vermögensverschiebungen zwischen abhängigen Gesellschaften; zum Begriff der Unternehmensgruppe („Rozenblum“).



Ausländische Gerichte

<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
Cour d'appel de Paris	15.4.1964	Recueil Dalloz Sirey de doctrine de jurisprudence et de législation 1965, partie jurisprudence, S. 260	Société anonyme: Nichtigkeit eines Vertrags zwischen zwei Gesellschaften, deren eine Verwaltungsratsmitglied und zeitweise Alleinaktionärin der anderen war; heilende Neuvernahme des Vertrags nach Beendigung dieser Verflechtung.
<b>England</b>			
Chancery Division (of the High Court of Justice)	17.4.1989	Butterworths Company Law Cases 1989, S. 626	Company Limited by Shares (Private Company): Verkauf eines Gesellschaftsgrundstücks unter Wert an eine Schwwestergesellschaft als verbotene Kapitalausschüttung („Aveling Barford Ltd v Perion Ltd“).
Queens Bench Division (of the High Court of Justice)	15.4.1981	All England Law Reports 1982, Bd. 3, S. 551	Company Limited by Shares (Private Company): Haftung des Empfängers von Gesellschaftsvermögen als „constructive trustee“ bei verbotener Bezahlung von Gesellschafterschulden durch die Gesellschaft („International Sales and Agency Ltd v Marcus“).
Court of Appeal	31.7.1979	All England Law Reports 1980, Bd. 1, S. 393	Company Limited by Shares (Private Company): Verbotene finanzielle Unterstützung von Seiten der Gesellschaft zum Erwerb ihrer Aktien; Haftung des Empfängers von Gesellschaftsvermögen als „constructive trustee“ bei unredlicher Vermögenszuwendung („Belmont Finance Corporation Ltd v Williams Furniture Ltd [No 2]“).
Chancery Division (of the High Court of Justice)	25.5.1978	All England Law Reports 1982, Bd. 3, S. 1016	Company Limited by Shares (Private Company): Verbotene Kapitalausschüttung durch Zahlung missbräuchlich überhöhter Bezüge an Gesellschafter-Geschäftsführer („Re Halt Garage [1964]“).

Anhang: Verzeichnis der Gerichtsentscheidungen

<b>Gericht</b>	<b>Datum</b>	<b>Fundstellen</b>	<b>Inhalt</b>
Chancery Division (of the High Court of Justice)	12.12.1963	All England Law Reports 1964, Bd. 1, S. 275	Company Limited by Shares (Private Company): Verbotene Kapitalzuwendung an die Mutter- gesellschaft durch Zahlung über- höhter Zinsen („Ridge Securities, Ltd v. Inland Revenue Commis- sioners“).
House of Lords	11.7.1887	Law Reports, Appeal Cases before the House of Lords ..., Bd. XII, 1887, S. 409.	Company Limited by Shares: Unzulässigkeit des Erwerbs eigener Aktien durch die Gesell- schaft („Trevor v Whitworth“).

## Literaturverzeichnis

- Adams, Michael*: Was spricht gegen eine ungehinderte Übertragbarkeit der in Unternehmen gebundenen Ressourcen durch ihre Eigentümer? In: AG 1990, S. 243–252.
- ders.*: Eigentum, Kontrolle und Beschränkte Haftung. Baden-Baden (Nomos Verlagsgesellschaft) 1991.
- ders.*: Stellungnahme zur Aktienrechtsreform 1997 [d.h. zum Referentenentwurf von 1996 für das KonTraG von 1998]. In: AG-Sonderheft August 1997, S. 9\*–26\*.
- Adler/Düring/Schmaltz*: Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen. Kommentar zum HGB, AktG, GmbHG, PubliG nach den Vorschriften des Bilanzrichtlinien-Gesetzes. 6. Aufl., Stuttgart (Schäffer-Poeschel-Verlag) 1995 ff. Bearbeitet von Karl-Heinz Forster, Reinhard Goerdeler, Josef Lanfermann, Hans-Peter Müller, Günter Siepe, Klaus Stolberg, unter Mitarbeit von Hans-Friedrich Gelhausen, Georg Kämpfer, Ernst-Thomas Kraft, Wienand Schruoff, Martin Zieger. TeilBd. 1 (Vorbem. zu §§ 252–256 HGB, §§ 252–263 HGB), 1995; TeilBd. 2 (§§ 284–289 HGB), 1995; TeilBd. 3 (Vorbem. zu §§ 290–315 HGB, §§ 290–315 HGB), 1996; TeilBd. 4 (AktG, GmbHG, §§ 1–15 PubliG), 1997; TeilBd. 5 (§§ 264–274, 274a, 275–283 HGB), 1997; TeilBd. 6 (Vorbem. §§ 238–241 HGB, §§ 238–251 HGB), 1998; TeilBd. 7 (§§ 316–330 HGB), 2000; Teilbd. 8 (Registerband), 2000; ErgänzungsBd. zur 6. Aufl., Aktualisierungen und Ergänzungen aufgrund der Vorschriften des KonTraG, KapAEG, HRefG, EuroEG, StückAG und KapCoRiLiG, 2001.
- Alchian, Armen A./Demsetz, Harold*: Production, Information Costs, and Economic Organization. In: American Economic Review 1972, S. 777–795.
- Altmeppen, Holger*: Zur Vermögensbindung in der faktisch abhängigen AG. In: ZIP 1996, S. 693–698.
- ders.*: „Dritte“ als Adressaten der Kapitalerhaltungs- und Kapitalersatzregeln in der GmbH. In: Festschrift für Bruno Kropff. Aktien- und Bilanzrecht. Hrsg. von Karl-Heinz Forster, Barbara Grunewald, Marcus Lutter und Johannes Semler, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1997, S. 641–667.
- American Bar Association*: Model Business Corporation Act [oft auch Revised Model Business Corporation Act genannt] with Official Comments. 1984. [Verschiedene Textausgaben, unter anderem in: Jeffrey D. Baumann (Hrsg.): Corporations and other Business Associations. Statutes, Rules and Forms. St. Paul, Minn. (West Group) 2001, S. 1–276.

- The American Law Institute: Principles of Corporate Governance. Analysis and Recommendations as Adopted and Promulgated by the American Law Institute at Washington D. C. May 13, 1992. 2 Bde., St. Paul, Minn. (American Law Institute Publishers) 1994.*
- Andreßen, Rüdiger:* Birgt der § 292a HGB Ausstiegspotenzial aus der HGB-Bilanzierung in sich? In: DB 2001, S. 2561–2565.
- Angele, Jürgen:* Insolvenzverluste 1992. In: Wirtschaft und Statistik (hrsg. vom Statistischen Bundesamt) 1994, S. 534–539.
- ders.:* Insolvenzen 1993. A. a. O. S. 205–210.
- Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht.* Siehe unter: Group of German Experts on Corporate Law.
- Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts* [sogenannte SLIM-Arbeitsgruppe]:
- Empfehlungen der Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts bezüglich der Vereinfachung der Ersten und Zweiten Gesellschaftsrechts-Richtlinie, vom Oktober 1999;
- Begründung zu den Empfehlungen der Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts bezüglich der Vereinfachung der Ersten und Zweiten Gesellschaftsrechts-Richtlinie, vom Oktober 1999;
- beides als zusammenhängendes Dokument im Internet zu finden unter [http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/official/6036de.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/official/6036de.pdf). [Der deutsche Text ist zum Teil sprachlich unverständlich, so dass man auf die englische Fassung zurückgreifen muss, zu finden unter derselben Internet-Adresse, nur muss es dort am Ende „6036en.pdf“ heißen.]
- Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf A.* (Hrsg.): Handbuch des Kapitalanlagerechts. 2. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 1997, mit Ergänzungsband, Stand 2001.
- Bälz, Ulrich:* Verbundene Unternehmen. In: AG 1992, S. 277–311.
- Baldamus, Ernst-August:* Reform der Kapitalrichtlinie. Köln (Verlag Carl Heymanns) 2002.
- Ballantine, Henry Winthrop:* Ballantine on Corporations. Revised Edition [= 2. Aufl.], Chicago, Ill. (Callaghan and Company) 1946.
- Ballerstedt, Kurt:* Kapital, Gewinn und Ausschüttung bei Kapitalgesellschaften. Eine gesellschaftsrechtliche Betrachtung. Tübingen (Verlag Mohr Siebeck) 1949.
- Ballwieser, Wolfgang/Kuhner, Christoph:* Rechnungslegungsvorschriften und wirtschaftliche Stabilität. Bergisch Gladbach (Verlag Wohkittel) 1994.

- Bauer, Markus*: Gläubigerschutz durch eine formelle Nennkapitalziffer. Kapitalgesellschaftsrechtliche Notwendigkeit oder überholtes Konzept? Frankfurt a. M. (Verlag Peter Lang) 1995.
- Baumbach/Hopt*: Handelsgesetzbuch. 31. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2003. Bearbeitet von Klaus J. Hopt.
- Baumbach/Hueck*: Aktiengesetz. 13. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 1968. Bearbeitet von Alfred und Götz Hueck unter Mitwirkung von Joachim Schulze.
- Baumbach/Hueck*: GmbH-Gesetz. Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. 17. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2000. Bearbeitet von Lorenz Fastrich, Götz Hueck, Joachim Schulze-Osterloh und Wolfgang Zöllner.
- Baums, Theodor* (Hrsg.): Gesetz über die Aktiengesellschaften für die Königlich Preußischen Staaten vom 9. November 1843. Text und Materialien. Aalen (Scientia) 1981.
- ders.*: Empfiehlt sich eine Neuregelung des aktienrechtlichen Anfechtungs- und Organhaftungsrechts, insbesondere der Klagemöglichkeit von Aktionären? Gutachten F für den 63. Deutschen Juristentag, München (Verlag C. H. Beck) 2000. (= Verhandlungen des dreiundsechzigsten Deutschen Juristentags Leipzig 2000, hrsg. von der ständigen Deputation des Deutschen Juristentags, Bd. I, Gutachten, Teil F.)
- ders.*: (Hrsg.): Bericht der Regierungskommission Corporate Governance. Unternehmensführung, Unternehmenskontrolle, Modernisierung des Aktienrechts. Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2001.
- Bayer, Walter*: Aktionärsklagen de lege lata und de lege ferenda. In: NJW 2000, S. 2609–2619.
- ders.*: Zentrale Konzernfinanzierung, Cash Management und Kapitalerhaltung. In: Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag. Deutsches und Europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht. Hrsg. von Uwe H. Schneider, Peter Hommelhoff, Karsten Schmidt, Wolfram Timm Barbara Grunewald und Tim Drygala, Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2000, S. 1011–1032.
- ders.*: Der an der Tochter beteiligte Mehrheitsgesellschafter der Mutter: Herrschendes Unternehmen? Zugleich Besprechung der Entscheidung BGHZ 148, 123 („MLP“). In: ZGR 2002, S. 933–954.
- Beck'scher Bilanz-Kommentar*. Handels- und Steuerrecht – §§ 238 bis 339 HGB. 5. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2003.
- Beisse, Heinrich*: Gläubigerschutz – Grundprinzip des deutschen Bilanzrechts. In: Festschrift für Karl Beusch zum 68. Geburtstag. Hrsg. von

- Heinrich Beisse, Marcus Lutter und Heribald Närgler, Berlin (Verlag de Gruyter) 1993, S. 77–97.
- ders.*: Zum neuen Bild des Bilanzrechtssystems. In: Bilanzrecht und Kapitalmarkt. Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter. Hrsg. von Wolfgang Ballwieser, Hans-Joachim Böcking, Jochen Drukarczyk und Reinhard H. Schmidt, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1994, S. 3–31.
- Bergmann*: Über den Mißbrauch gesellschaftlicher Machtstellungen (§§ 101, 197 Abs. 2 AktG). In: ZHR 105 (1938), S. 1–43.
- Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa*. [Jaap Winter, José Maria Garrido Garcia, Klaus J. Hopt, Jonathan Rickford, Guido Rossi, Jan Schans Christensen, Joëlle Simon, Dominique Thienpont, Karel van Hulle.] Brüssel, den 4. November 2002. Im Internet zu finden unter [http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_de.pdf](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_de.pdf)
- Berle, Adolf A./Means, Gardiner, C.*: The Modern Corporation and Private Property. New York, N. Y. (Macmillan) 1932. Unveränderte Neuauflage New Brunswick, N. J. (Transaction Publishers) 1991.
- Die Berliner Börse 1924*. Handbuch der an der Berliner Börse amtlich notierten Industrie-Aktien-Gesellschaften. Berlin (Berliner Börsen-Zeitung) 1924.
- Die Berliner Börse 1940/41*. Berlin (Hoppenstedt) 1940.
- Beuthien, Volker*: Art und Grenzen der aktienrechtlichen Haftung herrschender Unternehmen für Leitungsmißbrauch. In: DB 1969, S. 1781–1785.
- Bezenberger, Tilman*: Vorzugsaktien ohne Stimmrecht. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1991.
- ders.*: Kapitalersetzende Gesellschafterdarlehen im Recht der GmbH. In: Festschrift für Gerold Bezenberger zum 70. Geburtstag. Rechtsanwalt und Notar im Wirtschaftsleben. Hrsg. von Harm Peter Westermann und Klaus Mock, Berlin (Verlag de Gruyter) 2000, S. 23–58.
- ders.*: Erwerb eigener Aktien durch die AG. Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2002.
- ders.*: Das Bezugsrecht der Aktionäre und sein Ausschluß. In: ZIP 2002, S. 1917–1930.
- Bhandari, Laxmi Chand*: Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Returns. Empirical Evidence. In: Journal of Finance 43 (1988), S. 507–528.
- Biener, Horst/Berneke, Wilhelm/Niggemann, Karl Heinz*: Bilanzrichtlinien-Gesetz. Textausgabe des Bilanzrichtlinien-Gesetzes vom 19.12.1985 (Bun-

- desgesetzblatt I S. 2355) mit Bericht des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages, Regierungsentwürfe mit Begründung, EG-Richtlinien mit Begründung, Entstehung und Erläuterung des Gesetzes. Düsseldorf (IDW-Verlag) 1986.
- Black, Fischer/Scholes, Myron*: The Pricing of Options and Corporate Liabilities. In: *Journal of Political Economy* 81 (1973), S. 637–659.
- Bösselmann, Kurt*: Die Entwicklung des deutschen Aktienwesens im 19. Jahrhundert. Ein Beitrag zur Frage der Finanzierung gemeinschaftlicher Unternehmungen und zu den Reformen des Aktienrechts. Berlin (Verlag de Gruyter) 1939.
- Bollmann, Christian-Friedrich*: Der Schadensersatzanspruch gemäß § 317 AktG bei Schädigung der abhängigen Eine-Person-AG. Berlin (Verlag Duncker & Humblot) 1995.
- Bolsenkötter, Heinz*: Aktienrechtlicher Gewinn und ausschüttungsfähiger Betrag. Anmerkungen zu dem Beitrag von Prof. Dr. Dieter Schneider in WPg 1971 S. 607. In: WPg 1972, S. 179–180.
- Bommert, Rainer*: Verdeckte Vermögensverlagerungen im Aktienrecht. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1989.
- Borchardt, Knut*: Zur Frage des Kapitalmangels in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts in Deutschland. In: Knut Borchardt: Wachstum, Krisen, Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik. Studien zur Wirtschaftsgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts. Göttingen (Verlag Vandenhoeck & Ruprecht) 1982, S. 28–41.
- ders.*: Grundriß der deutschen Wirtschaftsgeschichte. 2. Aufl., Göttingen (Verlag Vandenhoeck & Ruprecht) 1985.
- Born, Karl*: Rechnungslegung international. Einzel- und Konzernabschlüsse nach IAS, US-GAAP, HGB und EG-Richtlinien. 3. Aufl., Stuttgart (Verlag Schäffer-Poeschel) 2002.
- Born, Karl Erich*: Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert. Stuttgart (Verlag Kröner) 1977.
- ders.*: Die deutsche Bankenkrise 1931. Finanzen und Recht. München (Verlag Piper) 1967.
- Brealey, Richard A./Myers, Steward C.*: Principles of Corporate Finance. 6. Aufl., Burr Ridge, Illinois (Irwin/McGraw-Hill) 2000.
- Brealey, Richard A./Myers, Steward C./Marcus, Alan J.*: Fundamentals of Corporate Finance. 2. Aufl., New York, N. Y. (Irwin/McGraw-Hill) 1999.
- Brodmann, Erich*: Aktienrecht. Kommentar. Berlin (Verlag de Gruyter) 1928.

- ders.*: Gesetz, betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Kommentar. 2. Aufl., Berlin (Verlag de Gruyter) 1930.
- ders.*: Erwerb eigener Aktien und Einziehung von Aktien. In: Zentralblatt für Handelsrecht (ZBIHR) 1932, S. 49–57.
- Brüggemeier, Gert*: Die Einflußnahme auf die Verwaltung einer Aktiengesellschaft. Zur Struktur und zum Verhältnis der §§ 117 und 317 AktG. In: AG 1988, S. 93–102.
- Bundesbank*. Siehe unter: Deutsche Bundesbank.
- Busse von Colbe, Walther*: Die deutsche Rechnungslegung vor einem Paradigawechsel. In: Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (zfbf) 54 (2002), S. 159–172.
- Bydlinski, Franz*: Fundamentale Rechtsgrundsätze. Zur rechtsethischen Verfassung der Sozietät. Wien (Springer-Verlag) 1988.
- Cahn, Andreas*: Kapitalerhaltung im Konzern. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1998.
- ders.*: Die Holding als abhängiges Unternehmen? Zugleich eine Anmerkung zu BGH v. 18.6.2001 – II ZR 212/99 – „MLP“ (AG 2001, 588). In: AG 2002, S. 30–35.
- Canaris, Claus-Wilhelm*: Der Zinsbegriff und seine rechtliche Bedeutung. In: NJW 1978, S. 1891–1898.
- ders.*: Die Rückgewähr von Gesellschaftereinlagen durch Zuwendungen an Dritte. In: Festschrift für Robert Fischer. Hrsg. von Marcus Lutter, Walter Stimpel und Herbert Wiedemann, Berlin (Verlag de Gruyter) 1979, S. 31–64.
- Castellano, Michele*: Limiti alla distribuzione dell'attivo. In: Luca Buttaro und Antonio Patroni Griffi (Hrsg.): La seconda direttiva CEE in materia societaria. Milano (Giuffrè Editore) 1984, S. 127–167.
- Cesarini, Francesco*: Alcune riflessioni sul significato attuale del capitale sociale e del valore nominale dell'azione nella prospettiva del investitore. In: Pietro Abbadessa und Angel Rojo (Hrsg.): Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti. Milano (Giuffrè Editore) 1993, S. 751–756.
- Claussen, Carsten P.*: 25 Jahre deutsches Aktiengesetz von 1965. In: AG 1990, S. 509–517 und AG 1991, S. 10–18.
- Clemm, Hermann*: Zur Fragwürdigkeit und Zweckmäßigkeit von Jahresbilanzen. In: Festschrift für Karl Beusch zum 68. Geburtstag. Hrsg. von Heinrich Beisse, Marcus Lutter und Heribald Närger, Berlin (Verlag de Gruyter) 1993, S. 131–151.



- Coase, Ronald H.*: The Nature of the Firm. In: *Economica* 4 (1937), S. 386–405.
- Coing, Helmut*: Europäisches Privatrecht.  
Bd. I: Älteres Gemeines Recht (1500–1800). München (Verlag C. H. Beck) 1985;  
Bd. II: 19. Jahrhundert. Überblick über die Entwicklung des Privatrechts in den ehemals gemeinrechtlichen Ländern. München (Verlag C. H. Beck) 1989.
- Company Law and Investigations Directorate*. Siehe unter: Department of Trade and Industry.
- The Company Law Review Steering Group*: Modern Company Law for a Competitive Economy. Company Formation and Capital Maintenance. A Consultation Document from The Company Law Review Steering Group, October 1999. Im Internet zu finden unter <http://www.dti.gov.uk/cld/1843cptl.pdf>
- The Company Law Review Steering Group*: Modern Company Law for a Competitive Economy. Final Report. 2 Bde., June 2001. Im Internet zu finden unter [http://www.dti.gov.uk/cld/final\\_report](http://www.dti.gov.uk/cld/final_report)
- The Company Law SLIM Working Group*. Siehe unter: Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts.
- Conard, Alfred F.*: Corporations in Perspective. Mineola, N. Y. (Foundation Press) 1976.
- Cooter, Robert/Ulen, Thomas*: Law and Economics. 3. Aufl. Reading, Mass. (Addison Wesley Longman, Inc.) 2000.
- Copeland, Tom/Koller, Tim/Murrin, Jack*: Unternehmenswert. Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung. 2. Aufl., Frankfurt. a. M. (Campus) 1998. [Übersetzung von: Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. 3. Aufl., New York, N. Y. (John Wiley & Sons) 1994.]
- Cox, James D./Hazen, Thomas Lee/O'Neal, F. Hodge*: Corporations. New York, N. Y. (Aspen Law & Business) 1997.
- Dauner-Lieb, Barbara*: Unternehmen in Sondervermögen. Haftung und Haftungsbeschränkung. Zugleich ein Beitrag zum Unternehmen im Erbgang. Tübingen (Verlag Mohr Siebeck) 1998.
- Davies, Paul*: Legal Capital in Private Companies in Great Britain. In: AG 1998, S. 346–354.
- ders.*: Struktur der Unternehmensführung in Großbritannien und Deutschland. Konvergenz oder fortbestehende Divergenz? In: ZGR 2001, S. 268–293.

- Department of Trade and Industry – Company Law and Investigations Directorate*: Modern Company Law for a Competitive Economy [Consultation Paper]. März 1998. Im Internet zu finden unter <http://www.dti.gov.uk/cld/comlaw/comlaw.pdf>
- Dettling, Heinz-Uwe*: Die Entwicklungsgeschichte des Konzernrechts im Aktiengesetz 1965. Tübingen (Verlag Mohr Siebeck) 1997.
- Deutler, Karl F.* (Hrsg.): Das neue GmbH-Recht. GmbH-Novelle 1980. Düsseldorf (IDW-Verlag) 1980.
- Deutsche Bundesbank*: Monatsbericht. Frankfurt a. M. (Selbstverlag der Deutschen Bundesbank) seit Januar 1993. Zuvor Monatsberichte der Deutschen Bundesbank (August 1957 bis Dezember 1992); davor Monatsberichte der Bank deutscher Länder (Januar 1949 bis Juli 1957).
- dies.*: [Regelmäßige Berichterstattung über Jahresabschlüsse und Finanzen deutscher Unternehmen. In:] Monatsberichte November/Dezember 1968, März 1970, Januar 1971, ab 1972 regelmäßig im November-Heft.
- dies.*: Kapitalmarktstatistik. Statistisches Beiheft zum Monatsbericht, [Reihe] 2. Frankfurt a. M. (Selbstverlag der Deutschen Bundesbank).
- dies.*: Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975. Frankfurt a. M. (Verlag Fritz Knapp) 1976.
- dies.*: Jahresabschlüsse der Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland 1965 bis 1981. 3. Aufl., Frankfurt a. M. 1983. (= Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 5.)
- dies.*: Der Aktienmarkt in der Bundesrepublik Deutschland und seine Entwicklungsmöglichkeiten. In: Monatsbericht April 1984, S. 12–21.
- dies.*: Zur Bedeutung der Aktie als Finanzierungsinstrument. In: Monatsbericht Oktober 1991, S. 22–29.
- dies.*: Die Untersuchung von Unternehmensinsolvenzen im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung durch die Deutsche Bundesbank. In: Monatsbericht Januar 1992, S. 30–36.
- dies.*: Längerfristige Entwicklung der Finanzierungsstrukturen westdeutscher Unternehmen. In: Monatsberichte Oktober 1992, S. 25–39.
- dies.*: Jahresabschlüsse mittelständischer Unternehmen unterschiedlicher Rechtsform im Vergleich. In: Monatsbericht Oktober 1993, S. 33–45.
- dies.*: Jahresabschlüsse westdeutscher Unternehmen 1971 bis 1991. Frankfurt a. M. 1993. (Sonderveröffentlichung der Deutschen Bundesbank.)
- dies.*: Eigenmittelausstattung der Unternehmen ausgewählter EG-Länder im Vergleich. In: Monatsbericht Oktober 1994, S. 73–88.

- dies.*: Rechnungslegungsstandards für Kreditinstitute im Wandel. In: Monatsbericht Juni 2002, S. 41–57.
- Döllerer, Georg*: Gläubigerschutz und Aktionärsschutz im neuen Aktiengesetz – ein Scheinwiderspruch. Zugleich Besprechung der Festschrift „75 Jahre Deutsche Treuhand-Gesellschaft 1890 bis 1965“. In: BB 1966, S. 629–633.
- ders.*: Aktuelle Fragen aus dem Bereich der verdeckten Gewinnausschüttung und der verdeckten Einlage. In: BB 1973, S. 5–10.
- ders.*: Verdeckte Gewinnausschüttungen und verdeckte Einlagen bei Kapitalgesellschaften. 2. Aufl., Heidelberg (Verlag Recht und Wirtschaft) 1990.
- ders.*: Die Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs zum Steuerrecht der Unternehmen. In: ZGR 1990, S. 682–708.
- Dötsch, Ewald/Jost, Werner F.*: Die Körperschaftsteuer-Richtlinien 1995. In: DB Beilage Nr. 4/1996. [Kommentierung.]
- Doremus, Paul N./Keller, William M./Pauly, Louis W./Reich, Simon*: The Myth of the Global Corporation. Princeton, N. J. (Princeton University Press) 1999.
- Dreher, Meinrad*: Treuepflichten zwischen Aktionären und Verhaltenspflichten bei der Stimmrechtsausübung. Gesellschaftsrechtliche und zivilrechtliche Grundlagen. In: ZHR 157 (1993), S. 150–171.
- Drinkuth, Henrik*: Die Kapitalrichtlinie. Mindest- oder Höchstnorm? Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 1998.
- Drukarczyk, Jochen*: Theorie und Politik der Finanzierung. 2. Aufl., München (Verlag Vahlen) 1993.
- ders.*: Kapitalerhaltungsrecht, Überschuldung und Konsistenz. Besprechung der Überschuldungs-Definition in BGH WM 1992, 1650. In: WM 1994, S. 1737–1746.
- ders./Duttle, Josef/Rieger, Reinhard*: Mobiliarsicherheiten. Arten, Verbreitung, Wirksamkeit. Hrsg. vom Bundesminister der Justiz, Köln (Bundesanzeiger Verlagsgesellschaft) 1985.
- Düringer/Hachenburg*: Das Handelsgesetzbuch vom 10. Mai 1897 (unter Ausschluß des Seerechts) auf der Grundlage des Bürgerlichen Gesetzbuchs. 3. Aufl., 5 Bde. in 8 Teilbänden und 1 Einzillieferung, Mannheim (J. Bensheimer) 1930–1935. [Zum Aktienrecht Bd. III.1 1932 (Einleitung, §§ 178–230a); Bd. III Lfg. 5 1933 (§§ 250–259); bearbeitet von Fritz Bing, Julius Flechthelm, Max Hachenburg und Julius Lehmann.]

- Easterbrook, Frank H./Fischel, Daniel R.*: Limited Liability and the Corporation. In: The University of Chicago Law Review 52 (1985), S. 89–117.
- dies.*: The Economic Structure of Corporate Law. Cambridge, Mass. (Harvard University Press) 1991.
- Egner, Henning/Wolff, Gerhardt*: Zur Unbrauchbarkeit des Überschuldungstatbestands als gläubigerschützendes Instrument. In: AG 1978, S. 99–106.
- Eidenmüller, Horst*: Kapitalgesellschaftsrecht im Spiegel der ökonomischen Theorie. In: JZ 2001, S. 1041–1051.
- Emmerich Volker/Habersack, Mathias*: Aktien- und GmbH-Konzernrecht. Kommentar. 2. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2001.
- Emmerich Volker/Sonnenschein, Jürgen/Habersack, Mathias*: Konzernrecht. Das Recht der verbundenen Unternehmen bei Aktiengesellschaft, GmbH, Personengesellschaften, Genossenschaft, Verein und Stiftung. 7. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2001.
- Empfehlungen der Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts*. Siehe unter: Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts.
- Enriques, Luca/Macey, Jonathan*: Creditors Versus Capital Formation. The Case Against the European Legal Capital Rules. In: Cornell Law Review 86, No. 6 (September 2001), S. 1165–1204.
- Erman, Walter* [Begründer]: Bürgerliches Gesetzbuch. Handkommentar. Hrsg. von Harm Peter Westermann, 11. Aufl., 2 Bde., Münster/Köln (Aschendorff Rechtsverlag) 2004.
- Escher-Weingart, Christina*: Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht. Eine Analyse der Reformmöglichkeiten unter besonderer Berücksichtigung des Gläubiger- und Anlegerschutzes. Tübingen (Verlag Mohr/Siebeck) 2001.
- Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts*. Siehe unter: Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten.
- Fabritius, Andreas*: Vermögensbindung in AG und GmbH – tiefgreifender Unterschied oder grundsätzliche Identität? In: ZHR 144 (1980), S. 628–641.
- Farrar's Company Law*. 4. Aufl. London (Butterworths) 1998. Bearbeitet von John H. Farrar, Brenda Hannigan, Nigel E. Furey und Philip Wylie.
- Financial Accounting Standards Board*: Original Pronouncements, 3 Bde., sowie Current Texts, 2 Bde., Norwalk, CT, 2002 und jährliche Neuaufl.

- Fiedler, Stefan*: Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften. Zivilrechtlicher Ausgleich und Konsequenzen für die Besteuerung verdeckter Gewinnausschüttungen. Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 1994.
- Fleck, Hans-Joachim*: Der Grundsatz der Kapitalerhaltung. Seine Ausweitung und seine Grenzen. In: Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz. Hrsg. von Marcus Lutter, Peter Ulmer und Wolfgang Zöllner, Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 1992, S. 391–419.
- ders.*: Neue Entwicklungen im GmbH-Recht. Besprechung der Neuauflage des Scholz, Kommentar zum GmbH-Recht, Bd. I. In: GmbHR 1993, S. 550–556.
- Fleischer, Holger*: Covenants und Kapitalersatz. In: ZIP 1998, S. 313–321.
- ders.*: Informationsasymmetrie im Vertragsrecht. Eine rechtsvergleichende und interdisziplinäre Abhandlung zu Reichweite und Grenzen vertrags-schlußbezogener Aufklärungspflichten. München (Verlag C. H. Beck) 2001.
- ders.*: Grundfragen der ökonomischen Theorie im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht. In: ZGR 2001, S. 1–32.
- Flume, Werner*: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts. Bd. I Teil 1: Die Personengesellschaft. Berlin (Springer-Verlag) 1977.
- ders.*: Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts. Bd. I Teil 2: Die juristische Person. Berlin (Springer-Verlag) 1977.
- Forum Europaeum Konzernrecht* [i. e. Klaus J. Hopt, Marcus Lutter, Peter Doralt, Jean Nicolas Druey, Eddy Wymeersch und andere]: Konzernrecht für Europa. In: ZGR 1998, S. 672–772.
- Franke, Günter/Hax, Herbert*: Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt. 4. Aufl., Berlin (Springer-Verlag) 1999.
- Franks, Julian/Mayer, Colin*: Ownership and Control of German Corporations. In: The Review of Financial Studies 14 (2001), S. 943–977.
- Frey, Kaspar*: Vom gezeichneten zum garantierten Kapital. In: Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag. Hrsg. von Rolf Wank, Herbert Hirte, Kaspar Frey, Holger Fleischer und Gregor Thüsing, München (Verlag C. H. Beck) 2002, S. 851–872.
- Gail, Winfried*: Aktienrechtliche Rückgewähr von Einlagen und steuerrechtliche verdeckte Gewinnausschüttung. Gemeinsamkeiten und Unterschiede. In: WPg 1970, S. 237–242.
- Gajo, Marianne*: Warum besteht kein größeres Interesse der Privatanleger an der Aktie? In: AG 1992, S. R 456 – R 458.

- Ganske, Joachim*: Das Zweite gesellschaftsrechtliche Koordinierungsgesetz vom 13. Dezember 1978. In: DB 1978, S. 2461–2465.
- Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1907/08*. Siehe unter: Kaiserliches Statistisches Amt.
- Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1918/19*. Siehe unter: Statistisches Reichsamt.
- Geßler, Ernst/Hefermehl, Wolfgang/Eckardt, Ulrich/Kropff, Bruno*: Aktiengesetz. Kommentar. 6 Bde., München (Verlag Vahlen) 1973–1994. Bearbeitet von den Genannten sowie von Erhard Bungeoth, Hans Fuhrmann, Barbara Grunewald, Uwe Hüffer, Martin Karollus, Johannes Semler. Bd. I (§§ 1–75), 1973–1984; Bd. II (§§ 76–147), 1973–1974; Bd. III (§§ 148–178), 1973; Bd. IV (§§ 179–240), 1989–1994; Bd. V (§§ 241–290), 1984–1986; Bd. VI (§§ 291–408), 1976–1994.
2. Aufl. erscheint seit 2000 unter dem Titel Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, siehe dort.
- Geßler, Ernst*: Probleme des neuen Konzernrechts. In: DB 1965, S. 1691–1696 und 1729–1731.
- ders.*: Leitungsmacht und Verantwortlichkeit im faktischen Konzern. In: Festschrift für Harry Westermann zum 65. Geburtstag. Hrsg. von Wolfgang Hefermehl, Rudolf Gmür und Hans Brox, Karlsruhe (Verlag C. F. Müller) 1979, S. 145–165.
- ders.*: Zur handelsrechtlichen verdeckten Gewinnausschüttung. In: Festschrift für Robert Fischer. Hrsg. von Marcus Lutter, Walter Stimpel und Herbert Wiedemann, Berlin (Verlag de Gruyter) 1974, S. 131–148.
- Godin, Reinhard Freiherr von/Wilhelmi, Hans*: Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz). Berlin (Verlag de Gruyter) 1937.
- Goette, Wulf*: Einige Aspekte des Eigenkapitalersatzrechts aus richterlicher Sicht. In: ZHR 162 (1998), S. 223–231.
- Goldschmit, Friedrich*: Die Aktiengesellschaft. Handelsgesetzbuch § 178 bis § 319. Handausgabe mit Erläuterungen. München (Verlag C. H. Beck) 1927.
- Gower's Principles of Modern Company Law*. 6. Aufl., London (Sweet & Maxwell) 1997. Begründet von L. B. C. Gower, bearbeitet von Paul L. Davies und D. D. Prentice.
- Großfeld, Bernhard*: Aktiengesellschaft, Unternehmenskonzentration und Kleinaktionär. Tübingen (Verlag Mohr Siebeck) 1968.

*ders.*: Bilanzrecht. Jahresabschluß, Konzernabschluß, Internationale Standards. 3. Aufl., Heidelberg (Verlag C. F. Müller) 1997.

*ders.*: Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht. 4. Aufl., Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2002.

*Großkommentar Aktiengesetz*. Hrsg. von Klaus J. Hopt und Herbert Wiedemann, 4. Aufl., Berlin (de Gruyter) 1992 ff. Bearbeitet von den Hrsg. und von Heinz-Dieter Assmann, Gerold Bezenberger, Oliver C. Brändel, Herbert Brönnner, Christian Decher, Ulrich Ehrlicke, Holger Fleischer, Kaspar Frey, Markus Gehrlein, Stefan Grundmann, Mathias Habersack, Peter Hemeling, Hartwig Henze, Heribert Hirte, Michael Kort, Hanno Merkt, Peter O. Mülberr, Hartmut Oetker, Harro Otto, Hans-Joachim Priester, Volker Röhrich, Michael Schlitt, Karsten Schmidt, Rolf Sethe, Winfried Werner, Christine Windbichler. Bisher erschienen: 1. Lieferung (Einleitung), 1992; 2. Lieferung (§§ 1–14), 1992; 10. Lieferung (§§ 15–22), 1999; 7. Lieferung (§§ 23–40), 1997; 20. Lieferung (§§ 41–53), 2003; 15. Lieferung (§§ 54–66), 2001; 19. Lieferung (§§ 76–83) 2003; 11. Lieferung (§§ 92–94), 1999; 12. Lieferung (Mitbestimmungsgesetz), 1999; 14. Lieferung (§§ 118–120), 1999; 4. Lieferung (§§ 121–130), 1993; 16. Lieferung (§§ 131, 132), 2001; 13. Lieferung (§§ 138–147), 1999; 3. Lieferung (§§ 148–178), 1993; 5. Lieferung (§§ 179–191), 1995; 18. Lieferung (§§ 192–206), 2001; 9. Lieferung (§§ 207–220), 1998; 6. Lieferung (§§ 241–255), 1996; 17. Lieferung (§§ 278–290), 2001; 8. Lieferung (§§ 399–410), 1997.

– 3. Aufl., 4 Bde. (in 5 Teilbänden), Berlin (Verlag de Gruyter) 1970–1975. Bearbeitet von Carl Hans Barz, Herbert Brönnner, Ulrich Klug, Konrad Mellerowicz, Joachim Meyer-Landrut, Wolfgang Schilling, Herbert Wiedemann und Hans Würdinger.

– 2. Aufl., 2 Bde., Berlin (Verlag de Gruyter) 1961–1965. Bearbeitet von Carl Hans Barz, Robert Fischer, Ulrich Klug, Konrad Mellerowicz, Joachim Meyer-Landrut, Wolfgang Schilling und Walter Schmidt.

– 1. Aufl., Berlin (Verlag de Gruyter) 1939. Bearbeitet von W. Gadow, E. Heinichen, Eberhard Schmidt, W. Schmidt und O. Weipert.

*Großkommentar Handelsgesetzbuch*. Begründet von Herrmann Staub. Hrsg. von Claus-Wilhelm Canaris, Wolfgang Schilling und Peter Ulmer. 4. Aufl., Berlin (Verlag de Gruyter) 1982 ff. [Hier: 11. Lieferung, §§ 238–245, 257–263, 1988, bearbeitet von Uwe Hüffer.]

*Group of German Experts on Corporate Law* [i. e. Walter Bayer, Holger Fleischer, Michael Hoffmann-Becking, Marcus Lutter, Ulrich Noack, Volker Röhrich, Karsten Schmidt, Peter Ulmer, Herbert Wiedemann, Martin Winter und Wolfgang Zöllner]: Zur Entwicklung des Europäischen

- Gesellschaftsrechts. Stellungnahme der Group of German Experts on Corporate Law zum Konsultationsdokument der High Level Group of Experts on Corporate Law. In: ZIP 2002, S. 1310–1324.
- dieselben*: Zur Entwicklung des Europäischen Gesellschaftsrechts. Stellungnahme der Arbeitsgruppe Europäisches Gesellschaftsrecht (Group of German Experts on Corporate Law) zum Report of the High Level Group of Company Law Experts on a modern Regulatory Framework for Company Law in Europe. In: ZIP 2003, S. 863–880.
- Grünewälder, Otto*: Shareholder-Value-Konzept/International Accounting Standards: Auswirkungen auf die deutsche Unternehmenskultur. In: AG 1996, S. 447–449.
- Gruhler, Wolfram*: Die Eigenkapitalausstattung der deutschen Unternehmen. Fakten, Auslandsvergleich, Ursachen und Folgerungen. In: AG 1977, S. 73–77.
- Grunewald, Barbara*: Gesellschaftsrecht. 5. Aufl., Tübingen (Verlag Mohr Siebeck) 2002.
- Haas, Ulrich*: Geschäftsführerhaftung und Gläubigerschutz. Unternehmerische Verhaltenspflichten des GmbH-Geschäftsführers zum Schutz Dritter. München (Verlag C. H. Beck) 1997.
- Habersack, Mathias*: Europäisches Gesellschaftsrecht. Einführung für Studium und Praxis. 2. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2003.
- ders.*: Das Konzernrecht der „deutschen“ SE. Grundlagen. In: ZGR 2003, S. 724–742.
- Hachenburg, Max* (Begründer): Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG). Großkommentar. 8. Aufl., hrsg. von Peter Ulmer, 3 Bde., Berlin (de Gruyter) 1989–1996. Bd. I (§§ 1–34), 1989–1992; Bd. II (§§ 35–52), 1991–1996; Bd. III (§§ 53–85), 1991–1996. Bearbeitet von Peter Behrens, Reinhard Goerdeler, Irmgard Heinrich, Georg Hohner unter Mitarbeit von Rainer Bommert, Uwe Hüffer, Günter Kohlmann, Hans-Joachim Mertens, Welf Müller, Thomas Raiser, Peter Ulmer, Jürg Zutt unter Mitarbeit von Martin Winter.
- Hachmeister, Dirk*: Der Discounted Cash Flow als Maß der Unternehmenswertsteigerung. 3. Aufl. Frankfurt a. M. (Verlag Peter Lang) 1999.
- Haller, Axel*: Wesentliche Ziele und Merkmale US-amerikanischer Rechnungslegung. In: Wolfgang Ballwieser (Hrsg): US-amerikanische Rechnungslegung. Grundlagen und Vergleiche mit dem deutschen Recht. 4. Aufl., Stuttgart (Verlag Schäffer-Poeschel) 2000, S. 1–27.



- Halpern, Paul/Trebilcock, Michael/Turnbull, Stuart*: An Economic Analysis of Limited Liability in Corporation Law. In: University of Toronto Law Journal 30 (1980), S. 117–150.
- Hamilton, Robert W.*: The Law of Corporations in a Nutshell. 5. Aufl., St. Paul, Minn. (West Publishing) 2000.
- Handbuch der deutschen Aktiengesellschaften.*  
Ausgabe 1900–1901, 2 Bde., Leipzig (Verlag für Börsen- und Finanzliteratur) 1900.  
Jahrgang 1995/96, 8 Bde., Darmstadt (Verlag Hoppenstedt).
- Hansen, Herbert*: Jahresabschlußergebnisse nach Wirtschaftszweigen und Rechtsformen. In: AG 1977, S. 189–192.
- ders.*: Jahresabschlüsse 1976. In: AG 1977, S. 285–288.
- ders.*: Die Eigenkapitalquoten publizitätspflichtiger Unternehmen im Geschäftsjahr 1981. In: AG 1982, S. R 248–R 250.
- ders.*: Das Eigenkapital publizitätspflichtiger Unternehmen. In: AG 1983, S. R 270–R 272.
- ders.*: Das Eigenkapital publizitätspflichtiger Unternehmen im Geschäftsjahr 1983. In: AG 1985, S. R 2–R 4.
- ders.*: Die Eigenkapitalquote publizitätspflichtiger Unternehmen verbessert sich. In: AG 1985, S. R 331–R 334.
- ders.*: Die Eigenkapitalquoten publizitätspflichtiger Unternehmen. In: AG 1986, S. R 294–R 296.
- ders.*: Verbesserte Eigenkapitalquoten. In: AG 1987, S. R 374–R 376.
- ders.*: Erneuter Anstieg der Eigenkapitalquoten. In: AG 1988, S. R 375–R 377.
- ders.*: Mehr als 3000 Aktiengesellschaften in Deutschland. In: AG 1993, S. R 64–R 65.
- ders.*: Die Eigenkapitalbasis im internationalen Vergleich. In: AG 1994, S. R 435–R 440.
- ders.*: Neuer Höchststand der Unternehmensinsolvenzen. In: AG 1996, S. R 362–R 368.
- ders.*: Der deutsche Aktienmarkt. Entwicklungen, Veränderungen, Strukturen. AG-Sonderheft Oktober 1996.
- ders.*: Gründungen, Auflösungen und Anzahl von GmbH. In: GmbHR 1998, S. 582–584.
- ders.*: Die Renaissance der Aktie. In: AG 2000, S. R 123–R 124.

- ders.*: Umsatzsteuerergebnisse nach Rechtsformen. In: AG 2000, S. R 210–R 214.
- Hansmann, Henry/Kraakman, Reinier*: Toward Unlimited Liability for Corporate Torts. In: Yale Law Journal 100, No. 7 (May 1991), S. 1879–1934.
- Hauschka, Christoph E.*: Compliance, Compliance-Manager, Compliance-Programme. Eine geeignete Reaktion auf gestiegene Haftungsrisiken für Unternehmen und Management? In: NJW 2004, S. 257–261.
- Helmrich, Herbert*: Gesetzgeberische Grundsatzentscheidungen beim Bilanzrichtlinien-Gesetz. In: Handelsrecht und Steuerrecht. Festschrift für Georg Döllerer. Hrsg. von Brigitte Knobbe-Keuk, Franz Klein und Adolf Moxter, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1988, S. 219–224.
- Henn, Günter*: Handbuch des Aktienrechts. 7. Aufl. Heidelberg (Verlag C. F. Müller) 2002.
- Hennrichs, Joachim*: Treupflichten im Aktienrecht. Zugleich Überlegungen zur Konkretisierung der Generalklausel des § 242 BGB sowie zur Eigenhaftung des Stimmrechtsvertreters. In: AcP 195 (1995), S. 221–273.
- Henze, Hartwig*: Zur Treupflicht unter Aktionären. In: Festschrift für Alfred Kellermann zum 70. Geburtstag am 29. November 1990. Hrsg. von Reinhard Goerdeler, Peter Hommelhoff, Marcus Lutter, Walter Odersky und Herbert Wiedemann, Berlin (de Gruyter) 1991, S. 141–152. [= ZGR-Sonderheft 10.]
- ders.*: Die Treupflicht im Aktienrecht. Gedanken zur Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs von „Kali und Salz“ über „Linotype“ und „Kochs Adler“ bis zu „Girmes“. In: BB 1996, S. 489–499.
- ders.*: Treupflichten der Gesellschafter im Kapitalgesellschaftsrecht. In: ZHR 162 (1998), S. 186–196.
- ders.*: Aktienrecht. Höchstrichterliche Rechtsprechung. 5. Aufl., Köln (RWS-Verlag) 2002.
- Herbst, Ludolf*: Der Krieg und die Unternehmensstrategie deutscher Industrie-Konzerne in der Zwischenkriegszeit. In: Die deutschen Eliten und der Weg in den Zweiten Weltkrieg. Hrsg. von Martin Broszat und Klaus Schwabe, München (Verlag C. H. Beck) 1989, S. 72–134.
- HGB-Bilanzrecht, Großkommentar*. Siehe unter: Ulmer, Peter.
- High Level Group of Experts on Corporate Law*. Siehe unter: Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa.

- Hirsch, Ernst E.:* Zur Auslegung und Reform der Überschuldungsbestimmungen im Gesellschaftsrecht. In: Beiträge zum Arbeits-, Handels- und Wirtschaftsrecht. Festschrift für Alfred Hueck zum 70. Geburtstag. Hrsg. von Rolf Dietz, Hans Carl Nipperdey und Eugen Ulmer, München (Verlag C. H. Beck) 1959, S. 307–319.
- Hochrangige Experten.* Siehe unter: Bericht der hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa.
- Hoffmann, Walther G.:* Die unverteiltten Gewinne der Kapitalgesellschaften in Deutschland 1871–1957. Trend, Konjunkturverlauf und branchenmäßige Unterschiede. In: Zeitschr. für die gesamte Staatswissenschaft 115 (1959), S. 271–291.
- ders./Grumbach, Franz/Hesse, Helmut:* Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts. Berlin (Springer-Verlag) 1965.
- Hommel, Michael:* Überschuldungsmessung nach neuem Insolvenzrecht. Probleme und Lösungsmöglichkeiten. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft 68 (1998), S. 297–322.
- Hopt, Klaus J.:* Risikokapital, Nebenbörsen und Anlegerschutz. In: WM 1985, S. 793–805.
- ders.:* Die Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat. Zugleich ein Beitrag zur corporate governance-Debatte. In: Festschrift für Ernst Joachim Mestmäcker zum siebzigsten Geburtstag. Hrsg. von Ulrich Immenga, Wernhard Möschel und Dieter Reuter, Baden-Baden (Nomos Verlagsgesellschaft) 1996, S. 909–931.
- ders./Wymeersch, Eddy* (Hrsg.): European Company and Financial Law. European Community Law-Text Collection. Berlin (Verlag de Gruyter) 1991.
- Siehe auch unter *Baumbach/Hopt*.
- Horn, Norbert:* Aktienrechtliche Unternehmensorganisation in der Hochindustrialisierung (1860–1920). Deutschland, England, Frankreich und die USA im Vergleich. In: Norbert Horn/Jürgen Kocka (Hrsg.): Recht und Entwicklung der Großunternehmen im 19. und frühen 20. Jahrhundert. Wirtschafts-, sozial- und rechtshistorische Untersuchungen zur Industrialisierung in Deutschland, Frankreich, England und den USA/Law and the Formation of the Big Enterprises in the 19th and Early 20th Centuries, Studies in the History of Industrialization in Germany, France, Great Britain and the United States. Göttingen (Verlag Vandenhoeck & Ruprecht) 1979, S. 123–189.
- ders.:* Aktien- und konzernrechtlicher Vermögensschutz der Aktiengesellschaft und der Gang an die Börse. In: ZIP 1987, S. 1225–1234.

- Hueck, Alfred*: Der Treuegedanke im modernen Privatrecht. München 1947.  
(= Sitzungsberichte der Bayerischen Akademie der Wissenschaften, Philosophisch-historische Klasse, Jahrgang 1944/46, Heft 7.)
- Hueck, Götz*: Der Grundsatz der gleichmäßigen Behandlung im Privatrecht. München (Verlag C. H. Beck) 1958.
- ders./Windbichler, Christine*: Gesellschaftsrecht. Ein Studienbuch. 20. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2003.
- Hüffer, Uwe*: Harmonisierung des aktienrechtlichen Kapitalschutzes. Die Durchführung der Zweiten EG-Richtlinie zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts. In: NJW 1979, S. 1065–1070.
- ders.*: Zur gesellschaftlichen Treuepflicht als richterrechtlicher Generalklausel. In: Festschrift für Ernst Steindorff zum 70. Geburtstag am 13. März 1990. Hrsg. von Jürgen F. Baur, Klaus J. Hopt und K. Peter Mailänder, Berlin (Verlag de Gruyter) 1990, S. 59–78.
- ders.*: Die Ausgleichsklausel des § 243 Abs. 2 S. 2 AktG. Mißlungene Privilegierung der Mehrheits Herrschaft oder Grundlage für bloßen Vermögensschutz des Kapitalanlegers? In: Festschrift für Bruno Kropff. Aktien- und Bilanzrecht. Hrsg. von Karl-Heinz Forster, Barbara Grunewald, Marcus Lutter und Johannes Semler, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1997, S. 127–144.
- ders.*: Aktiengesetz [Kurzkommentar]. 6. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2004.
- Hüttemann, Rainer*: Unternehmensbewertung als Rechtsproblem. In: ZHR 162 (1998), S. 563–593.
- Huffmann, Karin*: Kontrolle schuldrechtlicher Austauschgeschäfte zwischen Gesellschaften und ihren Mitgliedern. Eine Untersuchung zum deutschen und französischen Kapitalgesellschaftsrecht. München (Verlag C. H. Beck) 1996.
- Immenga, Ulrich*: Die personalistische Kapitalgesellschaft. Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem GmbH-Recht und dem Recht der Corporations in den Vereinigten Staaten. Bad Homburg v.d.H. (Athenäum-Verlag) 1970.
- International Accounting Standards Board*: International Accounting Standards 2002. London (IASB Publication Department) 2002. Auch auf deutsch unter dem Titel International Accounting Standards 2002 (Deutsche Ausgabe), Stuttgart (Verlag Schäffer-Poeschel) 2002. Jährliche Neuauflagen.

- Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IdW)*: IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1). In: WPg 2000, S. 825–842.
- dasselbe* (Hrsg.): Wirtschaftsprüfer-Handbuch. Handbuch für Rechnungslegung, Prüfung und Beratung. 12. Aufl., 2 Bde, Düsseldorf (IDW-Verlag) 2000–2002.
- Jauernig, Othmar*: Zwangsvollstreckungs- und Insolvenzrecht. Ein Studienbuch. 21. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 1999.
- Jensen, Michael C.*: Eclipse of the Public Corporation. In: Harvard Business Review 67 (1989), No. 5 (September – October), S. 61–74.
- ders.*: Agency Costs of Free Cash Flows, Corporate Finance and Takeovers. In: The American Economic Review 76 (1986), S. 323–329.
- ders./Meckling, William H.*: Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: Journal of Financial Economics 3 (1976), S. 305–360.
- Joost, Detlev*: Grundlagen und Rechtsfolgen der Kapitalerhaltungsregeln im Aktienrecht. In: ZHR 149 (1985), S. 419–443.
- ders.*: Kapitalsicherung einmal anders. Eine Kritik der Privilegierung des Gewinnempfangs. In: Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag. Deutsches und Europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht. Hrsg. von Uwe H. Schneider, Peter Hommelhoff, Karsten Schmidt, Wolfram Timm, Barbara Grunewald und Tim Drygala, Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2000, S. 473–482.
- Kaiserliches Statistisches Amt*: Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1907/08. In: Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches, Ergänzungsheft zu 1909, II.
- Kirchner, Christian*: Ökonomische Überlegungen zum Konzernrecht. In: ZGR 1985, S. 214–234.
- ders.*: Zu den Grundlagen des Unternehmens- und Gesellschaftsrechts. zugleich eine Besprechung von Herbert Wiedemann, Gesellschaftsrecht, Band I. In: AG 1985, S. 89–104 (Teil I) und S. 124–139 (Teil II).
- Klausing, Friedrich* (Hrsg.): Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktien-Gesetz) nebst Einführungsgesetz und „Amtlicher Begründung“. Berlin (Verlag Carl Heymanns) 1937.
- Klein, William A./Coffee, John C. Jr.*: Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles. 7. Aufl., New York, N. Y. (Foundation Press) 2000.

- Kleindiek, Detlef*: Deliktshaftung und juristische Person. Zugleich zur Eigenhaftung von Unternehmensleitern. Tübingen (Verlag Mohr Siebeck) 1997.
- ders.*: Die Zukunft der Rechnungslegung in kleinen und mittleren Unternehmen. In: Gesellschaftrechtliche Vereinigung (Hrsg.): Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002. Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung. Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2003, S. 115–142.
- Knobbe-Keuk, Brigitte*: Bilanz- und Unternehmensteuerrecht. 9. Aufl., Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 1993.
- Kocka, Jürgen*: Unternehmer in der deutschen Industrialisierung. Göttingen (Verlag Vandenhoeck & Ruprecht) 1975.
- Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*. Hrsg. von Wolfgang Zöllner, 2. Aufl., Köln (Verlag Carl Heymanns) 1986 ff. Bearbeitet von Andreas Cahn, Carsten Peter Claussen, Gerd Geilen, Hans-Georg Koppensteiner, H. Michael Korth, Alfons Kraft, Marcus Lutter, Hans-Joachim Mertens, Ulrich Noack, Gerhard Scherrer und Wolfgang Zöllner. Bislang erschienen: Bd. I (§§ 1–75), 1986–1988; Bd. II (§§ 76–117), 1988–1995; Bd. IV (Rechnungslegung), 1989–1991; Bd. V/1 (§§ 179–240), 1989–1995; Bd. V/3 Lieferung 1 (§§ 262–277), 1996; Bd. VI Lieferung 1 (§§ 291–328), 1986; Bd. VI Lieferung 2 (§§ 290–299 HGB), 2000; Bd. VII Lieferung 1 (§§ 339–361), 1990.
- 1. Aufl., 3 Bde. und 1 EinlBd., Köln (Verlag Carl Heymanns) 1970–1985. Bearbeitet von Kurt Biedenkopf, Carsten Peter Claussen, Gerd Geilen, Christian Kirchner, Hans-Georg Koppensteiner, Alfons Kraft, Heinrich Kronstein, Marcus Lutter, Hans-Joachim Mertens und Wolfgang Zöllner.
- Köndgen, Johannes*: Financial Covenants – „Symbiotische“ Finanzierungsverträge im Spannungsfeld von Vertrags-, Gesellschafts- und Insolvenzrecht. In: Insolvenzrecht 1996, hrsg. von Hanns Prütting, Köln (RWS-Verlag) 1997, S. 127–157.
- Kopp, Hans Joachim*: Erwerb eigener Aktien. Ökonomische Analyse vor dem Hintergrund von Unternehmensverfassung und Informationseffizienz des Kapitalmarkts. Wiesbaden (Deutscher Universitäts-Verlag) 1996.
- Kropff, Bruno*: Benachteiligungsverbot und Nachteilsausgleich im faktischen Konzern. In: Kontinuität und Wandel. Festschrift für Walther Kastner zum 90. Geburtstag. Wien (Verlag Orac) 1992, S. 279–299.
- ders.*: Das TBB-Urteil und das Aktienkonzernrecht. In: AG 1993, S. 485–495.
- ders.*: Der konzernrechtliche Ersatzanspruch – ein zahnlöser Tiger? In: Festschrift für Gerold Bezenberger zum 70. Geburtstag. Rechtsanwalt und

- Notar im Wirtschaftsleben. Hrsg. von Harm Peter Westermann und Klaus Mock, Berlin (de Gruyter) 2000, S. 233–252.
- Kübler, Friedrich*: Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt. Rechtsvergleichende Untersuchung der Möglichkeiten der Eigenkapitalbeschaffung in der Bundesrepublik und in den USA, unter besonderer Berücksichtigung der mit der nennwertlosen Aktie verbundenen Vor- und Nachteile. Köln (Bank-Verlag) 1989.
- ders.*: Haftungstrennung und Gläubigerschutz im Recht der Kapitalgesellschaften. Zur Kritik der „Autokran“-Doktrin des Bundesgerichtshofs. In: Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag. Hrsg. von Friedrich Kübler, Hans-Joachim Mertens und Winfried Werner, Berlin (Verlag de Gruyter) 1991, S. 397–424.
- ders.*: Institutioneller Gläubigerschutz oder Kapitalmarkttransparenz? Rechtsvergleichende Überlegungen zu den „stillen Reserven“. In: ZHR 159 (1995), S. 550–566.
- ders.*: Gesellschaftsrecht versus Kapitalmarktrecht – zwei Ansätze? In: Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1995, S. 223–227.
- ders.*: Shareholder Value. Eine Herausforderung für das deutsche Recht? In: Festschrift für Wolfgang Zöllner zum 70. Geburtstag. Hrsg. von Manfred Lieb, Ulrich Noack und Harm Peter Westermann, 2 Bde., Köln (Verlag Carl Heymanns) 1998, Bd. I, S. 321–335.
- ders.*: Fragen und Wünsche des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts an das Recht der Rechnungslegung. In: ZGR 2000, S. 550–564.
- La Porta, Rafael/Lopez-de-Silanes, Florencio/Shleifer, Andrei*: Corporate Ownership Around the World. In: Journal of Finance 54 (1999), No. 2, S. 471–517.
- Lamy Sociétés commerciales*. Paris (Lamy) 1995. Bearbeitet von Jacques Mestre, Sylvie Faye und Christine Blanchard.
- Landers, Jonathan M.*: A Unified Approach to Parent, Subsidiary and Affiliate Questions in Bankruptcy. In: The University of Chicago Law Review, Bd. 42 (1974–75), S. 589–652.
- Larenz, Karl*: Lehrbuch des Schuldrechts.  
Bd. I: Allgemeiner Teil. 14. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 1987.  
Bd. II: Besonderer Teil. 12. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 1981.
- ders./Canaris, Claus-Wilhelm*: Lehrbuch des Schuldrechts. Bd. II: Besonderer Teil, 2. Halbband. 13. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 1994.

- Larner, Robert J.*: Ownership and Control in the 200 Largest Nonfinancial Corporations, 1929 and 1963. In: *The American Economic Review* 56 (1966), No. 4, Part 1, S. 777–787.
- Lehmann, Karl*: Die geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce. Berlin (Verlag Carl Heymanns) 1895. Nachdruck Frankfurt a. M. (Verlag Sauer & Auvermann) 1968.
- ders.*: Das Recht der Aktiengesellschaften. 2 Bde., Berlin (Verlag Carl Heymanns) 1898–1904. Nachdruck Aalen (Scientia) 1964.
- Lehmann, Michael*: Das Privileg der beschränkten Haftung und der Durchgriff im Gesellschafts- und Konzernrecht. Eine juristische und ökonomische Analyse. In: *ZGR* 1986, S. 345–370.
- Luther, Martin*: Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft. Tübingen (Verlag Mohr Siebeck) 1978.
- Lutter, Marcus*: Kapital, Sicherung der Kapitalaufbringung und Kapitalerhaltung in den Aktien- und GmbH-Rechten der EWG. Karlsruhe (Verlag C. F. Müller) 1964.
- ders.*: Die entgeltliche Ablösung von Anfechtungsrechten. Gedanken zur aktiven Gleichbehandlung im Aktienrecht. In: *ZGR* 1978, S. 347–372.
- ders.*: Zur Europäisierung des deutschen Aktienrechts. In: *Konflikt und Ordnung. Festschrift für Murad Ferid zum 70. Geburtstag*. Hrsg. von Andreas Heldrich, Dieter Henrich und Hans Jürgen Sonnenberger, München (Verlag C. H. Beck) 1978, S. 599–620.
- ders.*: Theorie der Mitgliedschaft. Prologomena zu einem Allgemeinen Teil des Korporationsrechts. In: *AcP* 180 (1980), S. 84–159.
- ders.*: Vom formellen Mindestkapital zu materiellen Finanzierungsregeln im Recht der Kapitalgesellschaften. In: *Ius inter nationes. Festschrift für Stefan Riesenfeld aus Anlaß seines 75. Geburtstags*. Hrsg. von Erik Jayme, Gerhard Kegel und Marcus Lutter, Heidelberg (Verlag C. F. Müller) 1983, S. 165–185.
- ders.*: Verdeckte Leistungen und Kapitalschutz. In: *Festschrift für Ernst C. Stiefel zum 80. Geburtstag*. Hrsg. von Marcus Lutter, Walter Oppenhoff, Otto Sandrock und Hanns Winkhaus, München (Verlag C. H. Beck) 1987, S. 505–533.
- ders.*: Die Treuepflicht des Aktionärs. Bemerkungen zur Linotype-Entscheidung des BGH. In: *ZHR* 153 (1989), S. 446–471.
- ders.*: Vermögensveräußerungen einer abhängigen Aktiengesellschaft. Haftungsrisiken beim ‚asset stripping‘. In: *Festschrift für Ernst Steindorff zum 70. Geburtstag*. Hrsg. von Jürgen F. Baur, Klaus J. Hopt und K. Peter Mailänder, Berlin (Verlag de Gruyter) 1990, S. 125–150.



- ders.*: Zur Privilegierung der einheitlichen Leitung im französischen (Konzern-)Recht. In: Festschrift für Alfred Kellermann zum 70. Geburtstag am 29. November 1990. Hrsg. von Reinhard Goerdeler, Peter Hommelhoff, Marcus Lutter, Walter Odersky und Herbert Wiedemann, Berlin (de Gruyter) 1991, S. 257–269. [= ZGR-Sonderheft 10.]
- ders.* (Hrsg.): Europäisches Unternehmensrecht. Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien zur Rechtsangleichung. 4. Aufl., Berlin (de Gruyter) 1996 (= ZGR Sonderheft 1).
- ders.*: Im Mahlstrom der Interessen: Das Bilanzrecht. In: NJW 1996, S. 1945 f.
- ders.*: Haftungsrisiken des Geschäftsführers einer GmbH. In: GmbHR 1997, S. 329–335.
- ders.*: Treuepflichten und ihre Anwendungsprobleme. In: ZHR 162 (1998), S. 164–185.
- ders.*: Grenzen zulässiger Einflussnahme im faktischen Konzern. Nachbetrachtungen zum Mannesmann/Vodafone-Takeover. In: Festschrift für Martin Peltzer zum 70. Geburtstag. Hrsg. von Marcus Lutter, Manfred Scholz und Walter Sigle, Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2001, S. 241–259.
- ders./Hommelhoff, Peter*: GmbH-Gesetz. Kommentar. 16. Aufl. Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2004.
- ders./Wahlers, Henning W.*: Der Buyout. Amerikanische Fälle und die Regeln des deutschen Rechts. In: AG 1989, S. 1–17.
- Luttermann, Claus*: Unternehmen, Kapital und Genußrechte. Eine Studie über Grundlagen der Unternehmensfinanzierung und zum internationalen Kapitalmarktrecht. Tübingen (Verlag Mohr Siebeck) 1998.
- ders./Vahlenkamp*: Wahrscheinlichkeitsurteile im Insolvenzrecht und internationale Bewertungsstandards (Ratingagenturen). In: ZIP 2003, S. 1629–1637.
- Malitz, Ileen*: On Financial Contracting. The Determinants of Bond Covenants. In: Financial Management, Bd. 15, Nr. 2 (Summer 1986), S. 18–25.
- Manne, Henry*: Our two Corporation Systems: Law and Economics. In: Virginia Law Review 53 (1967), S. 259–284.
- Manning, Bayless, with Hanks, James J., Jr.*: Legal Capital ... being a concise practical exposition with illustrative examples for corporation lawyers, financial officers and accountants as well as law and business students with and without accounting backgrounds of the current state of corporation law regulating stated capital, par and no par stock, distribu-

- tions to shareholders, equitable contribution by shareholders, corporate capital accounts, promoters' liability and related mysteries. 3. Aufl., Westbury, NY (The Foundation Press) 1990.
- Martens, Klaus-Peter*: Gewinnverwendung und Gewinnverteilung in der Aktiengesellschaft. In: Festschrift für Carsten Peter Claussen zum 70. Geburtstag. Hrsg. von Klaus-Peter Martens, Harm Peter Westermann und Wolfgang Zöllner, Köln (Verlag Carl Heymanns) 1997, S. 279–295.
- Meissner, L.*: Der finanzielle Aufbau der deutschen industriellen Aktiengesellschaften in den Jahren 1901–1910. Mit besonderer Berücksichtigung der Montan-, Metallverarbeitungs-, Maschinen- und Elektrizitäts-Industrie. Diss. ing. Aachen, Halle/Saale (Buchdruckerei des Waisenhauses) 1916.
- Merkt, Hanno*: US-amerikanisches Gesellschaftsrecht. Heidelberg (Verlag Recht und Wirtschaft) 1991.
- ders.*: Zum Verhältnis von Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht in der Diskussion um die Corporate Governance. In: AG 2003, S. 126–136.
- Mestmäcker, Ernst-Joachim*: Verwaltung, Konzerngewalt und Rechte der Aktionäre. Eine rechtsvergleichende Untersuchung nach deutschem Aktienrecht und dem Recht der corporations in den Vereinigten Staaten. Karlsruhe (Verlag C. F. Müller) 1958.
- Meyer, Justus*: Haftungsbeschränkung im Recht der Handelsgesellschaften. Berlin (Springer-Verlag) 2000.
- Michalski, Lutz*: Ungeklärte Fragen bei der Einlagenrückgewähr im Aktienrecht. In: AG 1980, S. 261–269.
- Model Business Corporation Act*. Siehe unter: American Bar Association.
- Modern Company Law for a Competitive Economy*. Siehe unter: The Company Law Review Steering Group sowie unter: Department of Trade and Industry.
- Möhring, Philipp*: Zur Systematik der §§ 311, 317 AktG. In: Festschrift für Wolfgang Schilling. Hrsg. von Robert Fischer und Wolfgang Hefermehl, Berlin (de Gruyter) 1973, S. 253–269.
- Moxter, Adolf*: Bilanzlehre.  
Bd. I: Einführung in die Bilanztheorie. 3. Aufl., Frankfurt a. M. (Verlag Gabler) 1984, Nachdruck 1993.  
Bd. II: Einführung in das neue Bilanzrecht. 3. Aufl., Frankfurt a. M. (Verlag Gabler) 1986.
- ders.*: Die Helmrich-Konzeption des Bilanzrichtlinien-Gesetzes. Bedeutung und Bedrohung. In: Für Recht und Staat. Festschrift für Herbert Helmrich zum 60. Geburtstag. Hrsg. von Klaus Letzger, Hermann Hill, Hans Hugo

- Klein, Detlef Kleinert, Georg-Berndt Oschatz und Hans de With, München (Verlag C. H. Beck) 1994, S. 709–719.
- ders.*: Zum Verhältnis von Handelsbilanz und Steuerbilanz. In: BB 1997, S. 195–199.
- Mülbert, Peter O.*: Aktiengesellschaft, Unternehmensgruppe und Kapitalmarkt. Die Aktionärsrechte bei Bildung und Umbildung einer Unternehmensgruppe zwischen Verbands- und Anlegerschutzrecht. München (Verlag C. H. Beck) 1995. [2. Aufl. 1996 als unveränderter Nachdruck.]
- ders.*: Shareholder Value aus rechtlicher Sicht. In: ZGR 1997, S. 129–172.
- ders.*: Unternehmensbegriff und Konzernorganisationsrecht. Bemerkungen zum BGH-Beschluß vom 17.3.1997 – II ZR 3/96 (VW/Niedersachsen). In: ZHR 163 (1999), S. 1–53.
- ders.*: Kapitalschutz und Gesellschaftszweck bei der Aktiengesellschaft. In: Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag. Deutsches und Europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht. Hrsg. von Uwe H. Schneider, Peter Hommelhoff, Karsten Schmidt, Wolfram Timm, Barbara Grunewald und Tim Drygala, Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2000, S. 535–555.
- ders./Birke, Max*: Legal Capital – Is there a Case against the European Legal Capital Rules? In: European Business Organization Review (EBOR) 3 (2002), S. 695–732.
- Müller, Welf*: Zum Entwurf eines Gesetzes zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts (Kapitalschutzrichtlinie). In: WPg 1978, S. 565–574.
- Müller-Erbach, Rudolf*: Das private Recht der Mitgliedschaft als Prüfstein eines kausalen Rechtsdenkens. Weimar (Verlag Böhlau) 1948.
- Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts.*
- Bd. II: Kommanditgesellschaft – Stille Gesellschaft. Hrsg. von Bodo Riegger und Lutz Weipert, 2. Aufl. München (Verlag C. H. Beck) 2004. Bearbeitet von den Hrsg. und von Gerold Bezenberger, Joachim Breithaupt, Rupert Doehner, Roland Fabian, Joachim Frhr. von Falkenhausen, Hans Gummert, Wilhelm Happ, Jochen Hoffmann, Michael Inhester, Thomas Keul, Eberhard Klein, Wolfgang Kühn, Christian Levedag, Jost Neubauer, Klaus Piehler, Anna-Dorothea Polzer, Andreas Richter, Jürgen Schmid, Henning C. Schneider, Helder Schnittker, Norbert Schulte, Gerhard Wirth und Reinmar Wolff.
  - Bd. IV: Aktiengesellschaft. Hrsg. von Michael Hoffmann-Becking, 2. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 1999. Bearbeitet vom Hrsg. und

von Achim Herfs, Thomas Kantanwein, Gerd Krieger, Franz-Jörg Semler und Georg Wiesner.

*Münchener Kommentar zum Aktiengesetz.* Hrsg. von Bruno Kropff und Johannes Semler, München (Verlag C. H. Beck/Verlag Franz Vahlen) 2000 ff. Bearbeitet von Otto A. Altenburger, Holger Altmeyen, Thomas Bachner, Walter Bayer, Klaus Bilda, Erhard Bungereoth, Peter Csoklich, Christoph Dregger, Peter Doralt, Bernt Gach, Helmut Graf, Barbara Grunewald, Karsten Heider, Joachim Hennrichs, Uwe Hüffer, Susanne Kalss, Bruno Kropff, Dietmar Kubis, Claus Luttermann, Jürgen Oechsler, Andreas Pentz, Johannes Perlitt, Hans-Jürgen Schaal, Sabine Schmidt, Henning Schröer, Johannes Semler, Gerald Spindler, Maximilian G. Tichy, Susanne Tiedchen, Rüdiger Volhard und Martin Winner. Bisher erschienen: Bd. I (§§ 1–53), 2000; Bd. II (§§ 53a–75), 2003; Bd. III (§§ 76–117, MitbestR), 2004; Bd. IV (§§ 118–147), 2004; Bd. V/1 (§§ 148–151, 161–178 AktG, §§ 238–264c HGB), 2003; Bd. VII (§§ 222–277), 2001; Bd. VIII (§§ 278–328), 2000. 2. Aufl. von Geßler/Hefermehl/Eckardt/Kropff, AktG.

*Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch.* Hrsg. von Kurt Rebmann, Franz Jürgen Säcker und Roland Rixecker, 4. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2000 ff. Bisher erschienen: Bd. I (§§ 1–240, AGB-Gesetz), 2001; Bd. Ia (Allgemeiner Teil, Auszug), 2003; Bd. IIa (§§ 241–432), 2003; Bd. V (§§ 705–853), 2003; Bd. VI (§§ 854–1296), 2004; Bd. VII (§§ 1297–1588), 2000; Bd. VIII (§§ 1589–1921), 2002. Sonst noch 3. Aufl., 11 Bde. und 1 Ergänzungsband, 1993–1999.

*Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung.* Hrsg. von Hans-Peter Kirchhof, Hans-Jürgen Lwowski und Rolf Stürmer, 3 Bde., München (Verlag C. H. Beck) 2001–2003.

*Noack, Ulrich:* Unternehmenspublizität. Bedeutung und Medien der Offenlegung von Unternehmensdaten. Handbuch für offenkundigspflichtige Unternehmen. Köln (Bundesanzeiger-Verlag) 2002.

*Paefgen, Walter G.:* Unternehmerisches Ermessen und Rechtsbindung der Organe in der AG. Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2002.

*Palandt:* Bürgerliches Gesetzbuch. 63. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2004.

*Petersen, Jens:* Der Gläubigerschutz im Umwandlungsrecht. München (Verlag C. H. Beck) 2001.

- ders.*: Unternehmensteuerrecht und bewegliches System. Betriebsaufspaltung, Mitunternehmerschaft, verdeckte Gewinnausschüttung. Berlin (Verlag Duncker & Humblot) 1999.
- ders./Rothenfußer, Christoph*: Privatautonomie und Verkehrsschutz bei der GbR mbH. Besprechung von BGH v. 27.9.1999 – II ZR 371/98 (GmbHR 1999, 1134). In: GmbHR 2000, S. 757–764.
- Posner, Richard A.*: The Rights of Creditors of Affiliated Corporations. In: The University of Chicago Law Review 43 (1975–76), S. 499–526.
- ders.*: Economic Analysis of Law. 5. Aufl., New York, N. Y. (Aspen Law and Business) 1998.
- Priester, Hans-Joachim*: Die GmbH auf dem Weg zur OHG? Das Prinzip der Haftungsbeschränkung – Angriffe und ihre Abwehr. In: 24. Deutscher Notartag, Hamburg 1993, veranstaltet von der Bundesnotarkammer, Sonderheft der Deutschen Notar-Zeitschrift (DNotZ), 1993, S. 121\*–144\*.
- Principles of Corporate Governance*. Siehe unter: American Law Institute.
- Procaccia, Uriel*: The Corporate Code as a Standard Form Contract. General Theoretical Remarks and Implications for German Law. In: ZGR 1990, S. 169–202.
- Raiser, Thomas*: Recht der Kapitalgesellschaften. Ein Handbuch für Praxis und Wissenschaft. 3. Aufl., München (Verlag Franz Vahlen) 2001.
- Rathenau, Walter*: Vom Aktienwesen. Eine geschäftliche Betrachtung. Berlin (Verlag Fischer) 1917.
- Raupach, Arndt*: Das Steuerrecht als unerwünschte Rechtsquelle der Handelsbilanz. In: Bilanzrecht und Kapitalmarkt. Festschrift zum 65. Geburtstag von Adolf Moxter. Hrsg. von Wolfgang Ballwieser, Hans-Joachim Böcking, Jochen Drukarczyk und Reinhard H. Schmidt, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1994, S. 102–124.
- Regierungskommission Corporate Governance*. Siehe unter: Baums, Theodor.
- Reiner, Günter*: Unternehmerisches Gesellschaftsinteresse und Fremdsteuerung. Eine rechtsvergleichende Studie zum Schutz der Kapitalgesellschaft vor dem Mißbrauch organschaftlicher Leitungsmacht. München (Verlag C. H. Beck) 1995.
- Renaud, Achilles*: Das Recht der Actiengesellschaften. 2. Aufl., Leipzig (Verlag Tauchnitz) 1875.
- Reuter, Dieter*: Welche Maßnahmen empfehlen sich, insbesondere im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, um die Eigenkapitalausstattung der

- Unternehmen langfristig zu verbessern? Gutachten B für den 55. Deutschen Juristentag, München (Verlag C. H. Beck) 1984.
- Ripert, Georges/Roblot, René/Germain, Michel*: Traité de droit commercial. 18. Aufl., Bd. 1, Teilband 2: Les sociétés commerciales, Paris (L.G.D.J.) 2002.
- Romano, Roberta*: The Genius of American Corporate Law. Washington, D. C. (The AEI Press – Publishers for the American Enterprise Institute) 1993.
- Roth, Günter H.*: Zur „economic analysis“ der beschränkten Haftung. In: ZGR 1986, S. 371–382.
- ders.*: Unterkapitalisierung und persönliche Haftung. In: ZGR 1993, S. 170–209.
- ders.*: Die (Ohn)Macht der Hauptversammlung. Oder: Unlautere Werbung für Aktienrecht. In: ZIP 2003, S. 369–378.
- Saling's Börsen-Jahrbuch für 1881/1882*. Ein Handbuch für Bankiers und Kapitalisten. Bearb. von W. L. Hertslet, Berlin (Verlag Haude & Spener) 1881. [Seither jährliche Neuaufl., später unter dem Titel Saling Aktienführer im Hoppenstedt-Verlag].
- Samuelson, Paul A./Nordhaus, William D.*: Economics. 16. Aufl., Boston, Mass. (Irwin McGraw-Hill) 1998.
- Savigny, Friedrich Karl Freiherr von*: System des heutigen Römischen Rechts. 8 Bde. und 1 Register-Bd., Berlin (Verlag Veit) 1840–1849, 1863.
- Schemmel, Heinz*: Zahl und Nominalkapital der Kapitalgesellschaften 1980. In: Wirtschaft und Statistik 1981, S. 400–403.
- ders.*: Jahresabschlüsse 1984 von Aktiengesellschaften des produzierenden Gewerbes. In: Wirtschaft und Statistik 1986, S. 356–362.
- Schilling, Wolf Ulrich*: Shareholder Value und Aktiengesetz. In: BB 1997, S. 373–381.
- Schilling, Wolfgang*: Das Aktienunternehmen. In: ZHR 144 (1980), S. 136–144.
- Schlegelberger, Franz/Quassowski, Leo/Herbig, Gustav/Geßler, Ernst/Hefermehl, Wolfgang*: Aktiengesetz. Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien vom 30. Januar 1937. 3. Aufl., Berlin (Verlag Franz Vahlen) 1939.
- Schmalenbach, Eugen*: Die Abschreibung. In: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung (ZfHf) 3 (1908/1909), S. 81–88.

- ders.*: Über den Zweck der Bilanz. In: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung (ZfhF) 5 (1910/11), S. 379–388.
- ders.*: Zur Reform der Aktienbilanz. In: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung (ZfhF) 21 (1927), S. 49–58.
- ders.*: Aktiengesellschaft außer Dienst. In: Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung (ZfhF), Neue Folge 1 (1949), S. 2–5.
- ders.*: Dynamische Bilanz. 13. Aufl., bearbeitet von Richard Bauer, Köln (Westdeutscher Verlag) 1962. Nachdruck Darmstadt (Wissenschaftliche Buchgesellschaft) 1988.
- ders.*: Die Beteiligungsfinanzierung. 9. Aufl., bearbeitet von Richard Bauer, Köln (Westdeutscher Verlag) 1966.
- Schmidt, Karsten*: Insolvenzzisiko und gesellschaftsrechtliche Haftung. In: JZ 1985, S. 301–308.
- ders.*: Gesellschaftsrecht. 4. Aufl., Köln (Verlag Carl Heymanns) 2002.
- Schmiel, Ute*: Die Öffnung des Einzelabschlusses für IAS. Das Ende des gesetzlichen vermögensabhängigen Gläubigerschutzes. In: Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (Hrsg.): Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2002. Jahrestagung der Gesellschaftsrechtlichen Vereinigung. Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 2003, S. 143–161.
- Schneider, Dieter*: Aktienrechtlicher Gewinn und ausschüttungsfähiger Betrag. In: WPg 1971, S. 607–617
- ders.*: „Aktienrechtlicher Gewinn und ausschüttungsfähiger Betrag“ in der Diskussion. In: WPg 1972, S. 180–188.
- ders.*: Investition, Finanzierung und Besteuerung. 7. Aufl., Wiesbaden (Verlag Gabler) 1992.
- Schön, Wolfgang*: Kreditbesicherung durch abhängige Kapitalgesellschaften. In: ZHR 159 (1995), S. 351–374.
- ders.*: Entwicklung und Perspektiven des Handelsbilanzrechts. Vom ADHGB zum IASC. In: ZHR 161 (1997), S. 133–159.
- ders.*: Deutsches Konzernprivileg und europäischer Kapitalschutz – ein Widerspruch? In: Festschrift für Bruno Kropff. Aktien- und Bilanzrecht. Hrsg. von Karl-Heinz Forster, Barbara Grunewald, Marcus Lutter und Johannes Semler, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1997, S. 285–300.
- ders.*: Gesellschafter-, Gläubiger- und Anlegerschutz im Europäischen Bilanzrecht. In: ZGR 2000, S. 706–742.
- ders.*: Wer schützt den Kapitalschutz? In: ZHR 166 (2002), S. 1–5.
- Scholz, Franz* (Begründer): Kommentar zum GmbH-Gesetz. Mit Nebengesetzen und dem Anhang Konzernrecht. 9. Aufl., 2 Bde., Köln (Verlag Dr.

- Otto Schmidt) 2000–2002. Bearbeitet von Georg Crezelius, Volker Emmerich, Hans-Joachim Priester, Karsten Schmidt, Uwe H. Schneider, Klaus Tiedemann, Harm Peter Westermann und Heinz Winter.
- Schroeder, Ulrich*: Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs. Der § 71a Abs. 1 AktG und sein Vorbild im englischen Gesellschaftsrecht. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1995.
- Schubert, Werner/Hommelhoff, Peter* (Hrsg.): Hundert Jahre modernes Aktienrecht. Eine Sammlung von Texten und Quellen zur Aktienrechtsreform 1884 mit zwei Einführungen. Berlin (Verlag de Gruyter) 1985 (= ZGR Sonderheft 4).
- Schumann, Günter*: Optionsanleihen. Rechtliche Grundlagen und aktuelle Probleme. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1990.
- Schulze-Osterloh, Joachim*: Die verdeckte Gewinnausschüttung bei der GmbH als kompetenzrechtliches Problem. In: Festschrift für Walter Stimpel. Hrsg. von Marcus Lutter, Hans-Joachim Mertens und Peter Ulmer, Berlin (Verlag de Gruyter) 1985, S. 487–506.
- ders.*: Handelsbilanz und steuerliche Gewinnermittlung. In: Steuer und Wirtschaft (StuW) 68 (1991), S. 284–296.
- ders.*: Fortentwicklung der Rechnungslegung auf Kosten gesellschaftsrechtlicher Kapitalschutzmechanismen? In: Neuorientierung der Rechnungslegung. Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer. Bericht über die Fachtagung 1994 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. 27.–28. Oktober 1994 in Stuttgart. Düsseldorf (IDW-Verlag) 1995, S. 123–139.
- ders.*: Handels- und Steuerbilanz. In: ZGR 2000, S. 594–603.
- ders.*: Internationale Rechnungslegung für den Einzelabschluß und für Unternehmen, die den öffentlichen Kapitalmarkt nicht in Anspruch nehmen. In: ZIP 2003, S. 93–101.
- Schwarz, Günter Christian*: Europäisches Gesellschaftsrecht. Ein Handbuch für Wissenschaft und Praxis. Baden-Baden (Nomos Verlagsgesellschaft) 2000.
- ders.* (Hrsg.): Europäisches Gesellschaftsrecht. Textsammlung. Baden-Baden (Nomos Verlagsgesellschaft) 2000.
- Sealy, Len S.*: Cases and Materials in Company Law. 6. Aufl., London (Butterworths) 1996.
- Seibert, Ulrich*: Gesetzentwurf zur Herabsetzung des Mindestnennbetrags der Aktie. In: AG 1993, S. 315–318.



- Servatius, Wolfgang*: Nutzungsweise Überlassung von Betriebsmitteln der GmbH an Gesellschafter als Auszahlung gemäß §§ 30, 31 GmbHG. In: *GmbHR* 1998, S. 723–727.
- Shareholder Value als langfristiges Bewertungskonzept*. In: *AG* 1996, S. R 357–R 361.
- Siegel, Theodor/Bareis, Peter/Rückle, Dieter/Schneider, Dieter/Sigloch, Jochen/Streim, Hannes/Wagner, Franz W.*: Sille Reservern und aktienrechtliche Informationspflichten. In: *ZIP* 1999, S. 2077–2085.
- Siepe, Günter*: Die Unternehmensbewertung. In: *Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2002. Handbuch für Rechnungslegung, Prüfung und Beratung*. 12. Aufl., Bd. II, Düsseldorf (IDW-Verlag) 2002, Abschnitt A, S. 1–149.
- SLIM Working Group*. Siehe unter: Arbeitsgruppe zur Vereinfachung des Gesellschaftsrechts.
- Smith, Clifford W. Jr.*: A Perspective on Accounting-Based Debt Covenant Violations. In: *The Accounting Review* 68 (1993), S. 289–303.
- ders./Warner, Jerold B.*: On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants. In: *Journal of Financial Economics* 7 (1979), S. 107–161.
- Sonnenhol, Jürgen/Stützle, Rudolf*: Auswirkungen des Verbots der Einlagenrückgewähr auf Nichtgesellschafter. In: *WM* 1983, S. 2–6.
- Spindler, Gerald*: Deregulierung des Aktienrechts? In: *AG* 1998, S. 53–74.
- Spolidoro*: Il capitale sociale. In: Pietro Abbadessa und Angel Rojo (Hrsg.): *Il diritto delle società per azioni: problemi, esperienze, progetti*. Milano (Giuffrè Editore) 1993, S. 59–100.
- ders.*: The legal capital and the raising of funds through the issuance of securities in Italy. In: *AG* 1998, S. 363–368.
- Statistisches Bundesamt*: Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland. Stuttgart (Verlag Metzler-Poeschel, bis 1988 Kohlhammer), seit 1952 jährlich.
- dasselbe* (Hrsg.): *Wirtschaft und Statistik*. Seit 1949 monatlich.
- Statistisches Reichsamt* (bis 1918 Kaiserliches Statistisches Amt): *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich*. Berlin (Verlag R. Hobbing, bis 1918 Puttkammer & Mühlbrecht), ab 1880 jährlich.
- dasselbe* (Hrsg.): *Wirtschaft und Statistik*. Ab 1921.
- dasselbe*: Die Geschäftsergebnisse der deutschen Aktiengesellschaften im Jahre 1918/19. In: *Vierteljahrshefte zur Statistik des Deutschen Reiches*, Jg. 1921, Heft 3, S. 1–7.

- Staub's Kommentar zum Handelsgesetzbuch.* 14. Aufl., 4 Bde., Berlin (Verlag de Gruyter) 1932–1933. [Zum Aktienrecht Bd. II (§§ 178–342), 1933, bearbeitet von Albert Pinner.]
- Stimpel, Walter:* Rückblick auf das „Gervais“-Urteil. In: Probleme des Konzernrechts. Symposium zum 80. Geburtstag von Wolfgang Schilling. Hrsg. von Peter Ulmer, Heidelberg (Verlag Recht und Wirtschaft) 1989, S. 11–25.
- ders.:* Zum Auszahlungsverbot des § 30 Abs. 1 GmbHG. Die Befreiung vom handelsbilanziellen Denken und die Unzulässigkeit von Vermögenszuwendungen an Gesellschafter gegen hinausgeschobene schuldrechtliche Ausgleichsverpflichtungen. In: Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz. Hrsg. von Marcus Lutter, Peter Ulmer und Wolfgang Zöllner, Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 1992, S. 335–361.
- Strobl, Elisabeth:* IASC-Rechnungslegung und Gläubigerschutzbestimmungen nach deutschem Recht. In: Rechnungslegung – Warum und Wie. Festschrift für Hermann Clemm zum 70. Geburtstag. Hrsg. von Wolfgang Ballwieser, Adolf Moxter und Rolf Nonnenmacher, München (Verlag C. H. Beck) 1996, S. 389–412.
- Strobl-Haarmann, Elisabeth:* Zur Notwendigkeit eines einheitlichen europäischen Bilanzrechts. In: Steuerrecht und Europäische Integration. Festschrift für Albert J. Rädler zum 65. Geburtstag. Herausgegeben von Gottfried E. Breuninger, Welf Müller und Elisabeth Strobl-Haarmann, München (Verlag C. H. Beck) 1999, s. 607–637.
- Strohn, Lutz:* Die Verfassung der Aktiengesellschaft im faktischen Konzern. Zur Harmonisierung der §§ 311 ff. AktG mit den allgemeinen Bestimmungen des Aktienrechts. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1977.
- Theisen, Manuel René:* Der Konzern. Betriebswirtschaftliche und rechtliche Grundlagen der Konzernunternehmung. Stuttgart (Verlag Schäffer-Poeschel) 2000.
- Timm, Wolfram:* Treuepflichten im Aktienrecht. In: WM 1991, S. 481–494.
- Tries, Hermann-Josef:* Verdeckte Gewinnausschüttungen im GmbH-Recht. Gesellschaftsrechtliche Schranken und Rechtsfolgen unter Hervorhebung des Sondervorteilsverbots. Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 1991.
- Tröger, Tobias:* Treuepflicht im Konzernrecht. Köln (Verlag Carl Heymanns), 2000.
- Ullrich, Christine:* Verdeckte Vermögensverlagerungen in den Aktien- und GmbH-Rechten Frankreichs, Belgiens und Deutschlands. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1994.

- Ulmer, Peter*: Gesellschafterdarlehen und Unterkapitalisierung bei GmbH und GmbH & Co. KG. Zehn Thesen. In: Festschrift für Konrad Duden zum 70. Geburtstag. Hrsg. von H.-M. Pawlowski, Günther Wiese und Günther Wüst, München (Verlag C. H. Beck) 1977, S. 661–683.
- ders.*: Aktienrechtliche Beherrschung durch Leistungsaustauschbeziehungen? In: ZGR 1978, S. 457–475.
- ders.*: Der Gläubigerschutz im faktischen GmbH-Konzern beim Fehlen von Minderheitsgesellschaftern. In: ZHR 148 (1984), S. 391–427.
- ders.*: Konkursantragspflicht bei Überschuldung der GmbH und Haftungsrisiken bei Konkursverschleppung. In: KTS 42 (1981), S. 469–492.
- ders.*: Gesellschafterhaftung gegenüber der GmbH bei Vorteilsgewährung unter Verstoß gegen § 30 Abs. 1 GmbHG. In: Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz. Hrsg. von Marcus Lutter, Peter Ulmer und Wolfgang Zöllner, Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 1992, S. 363–389.
- ders.*: Die Aktionärsklage als Instrument zur Kontrolle des Vorstands- und Aufsichtsratshandelns. Vor dem Hintergrund der US-Erfahrungen mit der shareholders' derivative action. In: ZHR 163 (1999), S. 290–342.
- ders.*: Paritätische Mitbestimmung im Aufsichtsrat von Großunternehmen – noch zeitgemäß? In: ZHR 166 (2002), S. 271–277.
- ders.* (Hrsg.): HGB-Bilanzrecht. Rechnungslegung, Abschlußprüfung, Publizität. Großkommentar. 2 TeilBde. Berlin (Verlag de Gruyter) 2002.
1. Teilband: §§ 238–289 HGB. Grundlagen. Jahresabschluß der Personen- und Kapitalgesellschaften.
  2. Teilband: §§ 290–342a HGB. Konzernabschluß, Prüfung und Publizität. Bearbeitet vom Herausgeber sowie von Gerhard Dannecker, Peter Hommelhoff, Uwe Hüffer, Rainer Hüttemann, Peter Kindler, Detlef Kleindiek, Thomas Kraft und Daniel Zimmer.
- Vagts, Detlev*: Wohin mit der beschränkten Haftung der Aktionäre? Neue Strömungen im amerikanischen Gesellschaftsrecht. In: ZGR 1994, S. 227–236.
- Veil, Rüdiger*: Das Konzernrecht der Europäischen Aktiengesellschaft. In: WM 2003, S. 2169–2175.
- Wagon, Eduard*: Die finanzielle Entwicklung deutscher Aktiengesellschaften von 1870 bis 1900 und die Gesellschaften mit beschränkter Haftung im Jahre 1900. Jena (Verlag G. Fischer) 1903.

- Walter, Bernhard*: Gesetzliches Garantiekapital und Kreditentscheidung der Banken. In: AG 1998, S. 370–375.
- Wandel, Eckhard*: Das deutsche Bankwesen im Dritten Reich (1933–1945). In: Deutsche Bankengeschichte. Hrsg. im Auftrag des Instituts für bankhistorische Forschung e. V. Bd. 3: Vom Ersten Weltkrieg bis zur Gegenwart. Frankfurt a. M. (Verlag Fritz Knapp) 1983, S. 149–203.
- Weber, Max*: Wirtschaftsgeschichte. Abriß der universellen Sozial- und Wirtschafts-Geschichte. Aus den nachgelassenen Vorlesungen hrsg. von S. Hellmann und M. Palyi, 2. Aufl., München (Verlag Duncker & Humblot) 1924.
- Weisser, Johannes*: Corporate Opportunities. Zum Schutz der Geschäftschancen des Unternehmens im deutschen und im US-amerikanischen Recht. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1991.
- Werner, Winfried*: Ausgewählte Fragen zum Aktienrecht. Zum Erscheinen der 3. Auflage des Großkommentars und der 1. Auflage des Kölner Kommentars. In: AG 1972, S. 93–99.
- ders.*: Ausgewählte Fragen zum Aktienrecht. Zum Erscheinen der zweiten Auflage des Kölner Kommentars zum AktG. In: AG 1990, S. 1–19.
- Wiedemann, Herbert*: Haftungsbeschränkung und Kapitaleinsatz in der GmbH. Unter Berücksichtigung des amerikanischen, deutschen und französischen Gesellschaftsrechts. In: Die Haftung des Gesellschafters in der GmbH. Mit Abhandlungen von Herbert Wiedemann, Rolf Bär, Léon Dabin, Frankfurt a. M. (Verlag Metzner) 1968, S. 5–61.
- ders.*: Gesellschaftsrecht. Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts. Bd. I: Grundlagen. München (Verlag C. H. Beck) 1980.
- ders.*: Eigenkapital und Fremdkapital – eine gesellschaftsrechtliche Zwischenbilanz. In: Festschrift für Karl Beusch zum 68. Geburtstag. Hrsg. von Heinrich Beisse, Marcus Lutter und Heribald Närgler, Berlin (Verlag de Gruyter) 1993, S. 893–913.
- Wiedmann, Harald*: Bewertungseinheit und Realisationsprinzip. In: Neuorientierung der Rechenschaftslegung. Eine Herausforderung für Unternehmer und Wirtschaftsprüfer. Bericht über die Fachtagung 1994 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. 27.–28. Oktober 1994 in Stuttgart. Düsseldorf (IDW-Verlag) 1995, S. 101–122.
- ders.*: Bilanzrecht. Kommentar zu den §§ 238–342a HGB. 2. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2003. Unter Mitwirkung von Anne Schurbohm-Ebnetz sowie Elisabeth Andriowsky, Michael Gärtner, Robert Gutsche, Christoph Lorenz, Joachim Kölschbach und Dirk Rabenhorst.

- Wilhelm, Jan*: Die Vermögensbindung bei der Aktiengesellschaft und der GmbH und das Problem der Unterkapitalisierung. In: Festschrift für Werner Flume zum 70. Geburtstag. Hrsg. von Horst Heinrich Jakobs, Brigitte Knobbe-Keuck, Eduard Picker und Jan Wilhelm, 2 Bde., Köln (Verlag Dr. Otto Schmidt) 1978, Bd. II, S. 337–397.
- ders.*: Rechtsform und Haftung bei der juristischen Person. Köln (Verlag Carl Heymanns) 1981.
- ders.*: Bilanz, Vermögen, Kapital, Gewinn bei Einzelkaufmann, Personengesellschaften und Kapitalgesellschaften. In: ZHR 159 (1995), S. 454–478.
- ders.*: Kapitalgesellschaftsrecht. Berlin (Verlag de Gruyter) 1998.
- Williamson, Oliver E.*: Markets and Hierarchies. Analysis and Antitrust Implications. A Study in the Economics of Internal Organization. New York, N. Y. (The Free Press) 1975. (Paperback Edition 1983.)
- ders.*: The Economic Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting. New York, NY (The Free Press) 1985.
- ders.*: Corporate Finance and Corporate Governance. In: Journal of Finance 43 (1988), S. 567–591.
- Winnefeld, Robert*: Bilanz-Handbuch. Handels- und Steuerbilanz, Rechtsformspezifisches Bilanzrecht, Bilanzielle Sonderfragen, Sonderbilanzen, IAS/US-GAAP. 3. Aufl., München (Verlag C. H. Beck) 2002.
- Winter, Martin*: Verdeckte Gewinnausschüttungen im GmbH-Recht. In: ZHR 148 (1984), S. 579–602.
- ders.*: Mitgliedschaftliche Treubindungen im GmbH-Recht. Rechtsformspezifische Aspekte eines allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Prinzips. München (Verlag C. H. Beck) 1988.
- ders.*: Eigeninteresse und Treupflicht bei der Einmann-GmbH in der neueren BGH-Rechtsprechung. In: ZGR 1994, S. 570–594.
- Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2000*. Handbuch für Rechnungslegung, Prüfung und Beratung. 12. Aufl., Bd. I, Düsseldorf (IDW-Verlag) 2000.
- Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2002*. Handbuch für Rechnungslegung, Prüfung und Beratung. 12. Aufl., Bd. II, Düsseldorf (IDW-Verlag) 2002.
- Wirtschaft und Statistik*. Siehe unter: Statistisches Bundesamt.
- Würdinger, Hans*: Aktienrecht und das Recht der verbundenen Unternehmen. Eine systematische Darstellung. 4. Aufl., Heidelberg (Verlag C. F. Müller) 1981.

*Wymeersch, Eddy*: European Company Law. The „Simpler Legislation for the Internal Market“ (SLIM) Initiative of the EU Commission. Financial Law Institute, Universiteit Gent, Working Paper Series, WP 2000–09, August 2000, S. 3 ff. Im Internet zu finden unter <http://www.law.rug.ac.be/fli/WP/WP2000-pdf/wp2000–09.pdf>

*Zöllner, Wolfgang*: Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden. München (Verlag C. H. Beck) 1963.

*ders.*: Aktienrechtsreform in Permanenz – Was wird aus der Rechten des Aktionärs? In: AG 1994, S. 336–342.

*ders.*: Schutz der Aktionärsminorität bei einfacher Konzernierung. In: Festschrift für Bruno Kropff. Aktien- und Bilanzrecht. Hrsg. von Karl-Heinz Forster, Barbara Grunewald, Markus Lutter und Johannes Semler, Düsseldorf (IDW-Verlag) 1997, S. 333–346.

*ders.*: Treupflichtgesteuertes Aktienkonzernrecht. In: ZHR 1962 (1998), S. 235–248.

*Zwissler, Thomas*: Treuegebot – Treuepflicht – Treuebindung. Die Lehre von den mitgliedschaftlichen Treuepflichten und Treuebindungen und ihre Anwendungsfelder im Recht der Aktiengesellschaft. Frankfurt a. M. (Verlag Peter Lang), 2002.

## Stichwortverzeichnis

- Abhängige Gesellschaft *siehe unter*
- Konzern
  - konzernrechtliches Ausgleichs- und Haftungssystem
- Abwicklung der Aktiengesellschaft 15, 33, 176
- Abzinsung *siehe unter* Bewertung
- Agio *siehe unter*
- Ausgabebetrag von Aktien
  - Einlageaufgeld
- Aktienausgabebetrag *siehe unter* Ausgabebetrag von Aktien
- Aktiengesellschaft
- Geschichtliche Ursprünge 79, 83 f.
  - Wachstum durch Ausgabe neuer Aktien 32 ff., 179 ff.
  - Wesen der 1, 9 f., 69 f., 81
- Aktiengesetz 1937 60, 238, 299 f.
- Aktiennennbetrag *siehe unter* Anteiliger Grundkapitalsbetrag der Aktie
- Aktienrechtsnovelle von 1870 76
- Aktienrechtsreform von 1884 56 f., 77 f.
- Aktionärsgeschäfte *siehe unter* Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären
- Aktionärshaftung
- deliktsrechtliche 130 f.
  - Durchgriffshaftung 73 f., 77
  - für offene Einlagen 11 f.
  - *siehe auch unter*
    - konzernrechtliches Ausgleichs- und Haftungssystem
    - Rückgewähransprüche der Gesellschaft gegen den Aktionär
    - Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft
    - Vermögenszuwendungen, verbotene
- Aktionärsklage 273 f., 324, 344 f.
- Amerika, amerikanisches Recht *siehe unter* USA
- Andere Gewinnrücklagen *siehe unter* Gewinnrücklagen, freie
- Anlagevermögen
- Begriff 13
  - Finanzierung 48 ff.
  - Größenverhältnis zum Umlaufvermögen 49
  - in der Krise und Insolvenz 137 f., 188
  - *vgl. auch unter* Bewertung
- Anteiliger Grundkapitalsbetrag der Aktie
- Bedeutung für den Umfang der Kapitalerhaltung 33 ff., 162
  - Begriff 20
  - als Hemmschuh bei der Ausgabe neuer Aktien 166 f., 179 ff.
  - bei Kapitalherabsetzung 177
  - mögliche gesetzliche Abschaffung desselben *siehe unter* Quotenaktie
- Arbeitnehmer als Gesellschafts- gläubiger 45 f., 126 f.
- *siehe auch unter*
    - Fremdkapital, soziale Gesichtspunkte
    - Pensionsrückstellungen
- Aufeinander-Angewiesensein
- bei Kreditbeziehungen 112, 115
  - in der Unternehmensgruppe 309 f.
  - *siehe auch unter* Vertrauen
- Aufgeld *siehe unter*
- Ausgabebetrag von Aktien

- Einlageaufgeld
- Aufsichtsrat *siehe unter* Unternehmensleiter
- Ausgabe neuer Aktien 33 ff., 56, 179 ff.
- Ausgabebetrag von Aktien 35 f., 37 f., 52, 56, 59 f., 62, 71 f., 162
- gesetzlicher Mindestausgabebetrag 31 f., 166 f.
- *siehe auch unter*
  - Grundkapital
  - Kapitalrücklage
- Auskunftsrecht der Aktionäre 148, 204
- *siehe auch unter* Publizität
- Ausschüttung 89 f.
- Beschränkung auf den Gewinn 38, 71, 134, 203
- als Einbahn-Schleuse 89 f.
- von freien Gewinnrücklagen 22 f., 28 f.
- und geschäftliche Zuwendung von Gesellschaftsvermögen 207 ff., 259, 264 f.
- Verfahren 204 f.
- Vergleich von Aktienrückkauf und Ausschüttung 206 f.
- *siehe auch unter*
  - Bilanzgewinn
  - Gewinnrücklagen, freie
- Ausschüttungsfähige Gewinnrücklagen *siehe unter* Gewinnrücklagen, freie
- Ausschüttungsschranken *siehe unter* Kapitalerhaltung
  
- Bekanntmachung, öffentliche *siehe unter* Publizität
- Bereicherungsrecht *siehe unter* Rückgewähransprüche des Aktionärs gegen die Gesellschaft
  
- Bewertung
  - des Gesellschaftsvermögens in der Insolvenz 137 f., 187 ff.
  - von Gläubigerforderungen 93 ff.
  - von Investitionsgütern 296
  - von Unternehmen 293 ff.
  - *siehe auch unter*
    - Buchwert
    - Ertragswert
    - Verkehrswert
- Bilanz
  - Alternativen hierzu 138, 159, 185
  - Aufstellung und Feststellung 204
  - europäisches Bilanzrecht 27, 141, 155
  - falsch verstandener Gläubigerschutz im deutschen Bilanzrecht 143 f., 150
  - Fragwürdigkeit des deutschen Bilanzrechts 44, 143 ff.
  - als Gewinnermittlungsbilanz 137, 142 f.
  - Grundmuster und Aufbau 13 ff.
  - Maßgeblichkeit für die Kapitalerhaltung 17, 136, 142
  - *siehe auch unter*
    - Internationale Rechnungslegungsstandards
    - Jahresüberschuss
    - stille Reserven
- Bilanzgewinn 22 f., 201, 203
- Börse *siehe unter* Kapitalmarkt
- bond covenants *siehe unter* financial covenants
- Britisches Recht *siehe unter* Großbritannien
- Buchwert von Vermögensgütern
  - Begriff 137 f.
  - Maßstab für die Kapitalerhaltung 17, 136 ff.



- kein Maßstab bei Geschäften der Gesellschaft mit Aktionären 219 ff., 297
- kein Maßstab für insolvenzrechtliche Überschuldung 137 f., 187, 188 f.
- Corporate Governance 355 ff.
- Deliktgläubiger 127 ff.
- Deliktsrecht 127 ff., 130 f., 299 f., 303
- Diversifizierung von Investitionen und Risiken 82, 106, 130, 357
- Dividende *siehe unter*
  - Ausschüttung
  - Bilanzgewinn
  - Gewinnrücklagen, freie
  - Kapitalerhaltung
- Eigene Aktien der Gesellschaft 206 f.
- Eigenkapital
  - Abnahme der Eigenkapitalfinanzierung 39 ff., 66 f., 69 f., 164
  - Begriff und Wesen 14 f., 78 f., 105
  - Gewinnchancen 15, 90 ff., 96 ff.
  - Überwiegen der Eigenkapitalfinanzierung in alter Zeit 39 ff., 48, 83 f.
  - Vergleich mit Kaufoption 104 ff.
  - als Verlustauffang 14 ff., 120, 135 f.
  - *siehe auch unter*
    - Gewinnrücklage
    - Grundkapital
    - Kapitalrücklage
    - Risiko und Risikozuordnung
    - Wertzuschreibungsrücklagen
- Einlage, Einlagekapital 37 f., 120, 134 f., 171 ff., 201 f.
- Einlage und Gewinn 37 f., 70 ff., 134 f., 163 ff., 195 ff., 201 ff., 351 f.
- Einlageaufgeld 20, 35 ff., 58 f., 61 f., 160 f., 162 f.
  - *siehe auch unter*
    - Ausgabebetrag von Aktien
    - Kapitalrücklage
- Einlagerückgewähr, Verbot der *siehe unter*
  - Einlage
  - Kapitalerhaltung als Einlagenbindung
- England *siehe unter* Großbritannien
- Entnahmesperren *siehe unter* Kapitalerhaltung
- Ertragswert 189, 191, 293 ff.
- Erwerb eigener Aktien *siehe unter* eigene Aktien der Gesellschaft
- Europäische Kapitalrichtlinie *siehe unter* Kapitalrichtlinie, europäische
- Europäischer Gerichtshof 36 f., 73, 75, 85, 128, 132
- Europäisches Bilanzrecht *siehe unter*
  - Bilanz
  - internationale Rechnungslegungsstandards
- Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts *siehe unter* Hochrangige Experten
- financial covenants 114 ff.
- Frankreich, französisches Recht
  - Haftungsbeschränkung 12 f.
  - Kapitalerhaltung 29 f.
  - Kontrolle von Geschäftsgeschäften mit Insidern 268 ff.
  - Unternehmensgruppe 322
  - insoweit ein Vorbild für Deutschland 283 ff.

- Freie Gewinnrücklagen *siehe unter*  
 Gewinnrücklagen, freie  
 Fremdkapital
- Begriff und Wesen 14, 78 f., 110, 120 ff.
  - Bestandteile 14
  - geschäftsspezifische Investition 116
  - Pensionsrückstellungen 45 f., 127
  - Rückstellungen 14, 45 f.
  - soziale Gesichtspunkte 80 f., 126 f.
  - Vorzüge der Fremdkapitalfinanzierung 53 ff.
  - Waren- und Dienstleistungskredit 45 f., 125 ff.
  - Zunahme der Fremdkapitalfinanzierung 39 ff., 61, 66 f., 69 f., 164
  - *siehe auch unter*
    - Gesellschaftsgläubiger
    - Gläubigerschutz
    - Risiko und Risikoordnung
- Generalversammlung *siehe unter*  
 Hauptversammlung
- Genussrechte 80
- Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären
- Beurteilungsspielräume 229 ff.
  - dingliche Bestandsfestigkeit 244 ff.
  - grundsätzlich erlaubt 207 f., 251
  - innergesellschaftliche Offenlegung und Kontrolle 267 ff., 283 ff.
  - keine bilanzielle Betrachtung 219 ff.
  - Maßgeblichkeit des Verkehrswerts 219 ff., 297
  - Nichtigkeit und Gesamtrückabwicklung bei Unausgewogenheit 242 f., 247 f., 252 ff.
  - ordentlicher und gewissenhafter Geschäftsleiter als Ausgewogenheitsmaßstab 212, 227 ff.
  - Verankerung desselben in der Kapitalerhaltung und Vermögensbindung 207 ff., 213, 233, 274
  - weite Verbreitung 207 f.
  - Wertausgewogenheitsgebot 208 f., 227 ff.
  - Wertausgleich keine gangbare Alternative hierzu 244, 248 ff.
  - *siehe auch unter*
    - Rückgewähransprüche
    - verdeckte Gewinnausschüttung, steuerliche
    - Vermögensbindung
    - Vermögenszuwendung, verbotene
- Geschäftschancen 225 f., 291 f.
- Gesellschaftergeschäfte *siehe unter*  
 Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären
- Gesellschaftsgläubiger
- Arbeitnehmer als 45 f., 126
  - unfreiwillige 127 ff.
  - Verantwortung des Gesetzgebers für deren Schutz 84 ff.
  - *siehe ansonsten unter*
    - Deliktsgläubiger
    - Fremdkapital
    - Gläubigerschutz
    - Haftungsbeschränkung
    - Risiko und Risikoordnung
    - Warenkreditgeber
- Gesetzliche Rücklage *siehe unter*  
 Gewinnrücklage, gesetzliche
- Gewinnchancen *siehe unter*
- Eigenkapital
  - Risiko- und Risikoordnung
- Gewinnrücklage, gesetzliche
- Auflösung zum Verlustausgleich 21 f., 23

- Begriff 20f.
- als gebundene Rücklage 20f.
- geringe wirtschaftliche Bedeutung 65, 67
- geschichtlicher Ursprung 56f.
- Verknüpfung mit der Kapitalrücklage 21, 56f.
- Gewinnrücklagen, freie
- Auflösung zum Verlustausgleich 23, 173
- Ausschüttung von 22f., 28f.
- Begriff 22f.
- Geschichte 58ff.
- große wirtschaftliche Bedeutung 65, 67, 123
- Gewinnverwendungsbeschluss  
*siehe unter*
- Ausschüttung, Verfahren
- Vermögensbindung
- Gezeichnetes Kapital *siehe unter*  
Grundkapital
- Gläubigerschutz
- im deutschen Bilanzrecht 143ff.
- dort falsch verstanden 150
- in einzelnen Punkten übertrieben 282f.
- als Gegenstück zur Haftungsbeschränkung 16f., 72, 84ff.
- im Konzern 345ff.
- Kritik hieran 73ff.
- bei vorsätzlicher Schädigung der Gesellschaft 303f.
- zunehmende Bedeutung 67ff., 357
- *siehe ansonsten unter*
  - Fremdkapital
  - Gesellschaftsgläubiger
  - Kapitalerhaltung
  - Risiko und Risikoordnung
- Gleichmäßige Behandlung der Aktionäre 204, 260f., 282
- GmbH 32, 63, 77, 123
- governance structure
- Begriff 115f.
- durch financial covenants 114ff.
- durch Kapitalerhaltung 118ff., 126
- durch Konzernbildung 310
- Großbritannien, britisches Recht
- Haftungsbeschränkung 12
- Kapitalerhaltung 29, 155, 158, 263ff.
- Vorschläge zur Reform der Kapitalerhaltung 169f., 171ff.
- Zuwendung von Gesellschaftsvermögen an Insider 261ff.
- Grundkapital
- abnehmende wirtschaftliche Bedeutung 55ff., 66f., 162
- Anstieg bei Ausgabe neuer Aktien 33ff., 180ff.
- Begriff 18
- gesetzliche Mindestbeträge 31f.
- als harter Kern der Kapitalerhaltung 18ff., 179
- als Hemmschuh bei der Ausgabe neuer Aktien 166f., 179ff.
- mögliche gesetzliche Abschaffung 161ff., 171ff., 177ff.
- rechtspolitische Fragwürdigkeit 36f., 77, 162, 183
- ursprüngliche rechtliche Bedeutung 55, 162
- Wiederauffüllungsgebot nach Verlusten 19, 161, 174f., 179
- Zerlegung in Aktien 33ff., 167, 180ff.
- *siehe auch unter*
  - anteiliger Grundkapitalsbetrag der Aktie
  - Ausgabe neuer Aktien
  - Ausgabebetrag von Aktien
  - Kapitalerhaltung
  - Kapitalherabsetzung

- Haftungsbeschränkung
- Begriff 11 ff.
  - Geschichte 83 f.
  - als gesetzliches Privileg der Aktionäre 83, 85, 87
  - Nachteile für die Gesellschafts-gläubiger 73, 84 f., 87 f., 89 ff.
  - Notwendigkeit 81 ff., 84, 131
  - privatautonom kaum möglich 85 ff.
  - *siehe auch unter* Risiko und Risikoordnung
- Hauptversammlung 60, 204 f., 343 f.
- Herrschendes Unternehmen *siehe unter*
- Konzern
  - konzernrechtliches Ausgleichs- und Haftungssystem
- Hochrangige Experten
- deutsche 169
  - europäische 167 f., 184 ff.
- Information und Informations-  
asymmetrie 101, 109 ff.
- Insolvenz 68, 102, 137 f., 186 ff., 246, 256 ff.
- Internationale Rechnungslegungs-  
standards 139 ff., 144 f., 146, 151 f.
- Italien, italienisches Recht 11, 30
- Jahresabschluss *siehe unter* Bilanz
- Jahresüberschuss 22 f., 203
- Kapital
- Aufgliederung im Hinblick auf die Kapitalerhaltung 23 f.
  - Aufgliederung in der Bilanz 24 f.
  - Begriff 1
  - rechnerische Grundlinien 95 f., 96 ff., 293 ff.
- Kapitalaufbringung 16 f., 241 f.
- Kapitalerhaltung
- Abgrenzung von der Vermögens-  
bindung 201 ff.
  - als Ausschüttungsschranke 17 ff., 117 ff., 120, 134 ff., 201 ff.
  - Begriff und Technik 16 ff.
  - und Bilanz 17, 136, 141 f., 149 ff.
  - bremst die Risikobereitschaft der Aktionäre 119 f., 132
  - britische Vorschläge für ihre Reform 169 f., 171 ff.
  - und Corporate Governance 357
  - als Einlagenbindung 2, 37 f., 70 ff., 77, 120, 134 f., 195, 197 f., 201 ff., 351 f.
  - als Erfolgskontrolle 132 ff., 138
  - und Erwerb eigener Aktien 206
  - als Gegenstück zur Haftungs-  
beschränkung 16 f., 72, 85 ff.
  - geringe Last für die Aktionäre 123 ff.
  - Gesamtüberblick 2 ff., 16, 195 ff., 351 ff.
  - Gesetzesvorschläge für ihre Abschaffung 159 f., 163, 167 f., 184 ff.
  - als governance structure 118 ff., 126
  - als Grundkapitalsbindung 31 ff., 77, 161
  - und internationale Rechnungs-  
legungsstandards 151 f., 154, 158 f.
  - keine Ausrichtung am Substanz-  
wert 138
  - keine Ausrichtung an früherem  
Einlagenhöchststand 178 f.
  - Kritik an der Kapitalerhaltung 75 f., 118 f.
  - mögliche Anpassung hieran 154 ff.

- veraltete Deutung als Verwertungsfonds 132 ff., 136, 150, 190 f.
- durch zwingendes Recht 75 f., 117 ff.
- *siehe auch unter*
  - Einlage, Einlagekapital
  - Gläubigerschutz
  - Grundkapital
  - Kapitalrücklage
- Kapitalerhöhung *siehe unter*
  - Ausgabe neuer Aktien
  - Ausgabebetrag von Aktien
  - Einlageaufgeld
  - Grundkapital
- Kapitalherabsetzung 123 f., 161, 175 ff.
- Kapitalmarkt (Aktienmarkt)
  - Bedeutung für die Eigenkapitalbildung 50 ff., 58 ff., 69 f., 162
  - als Gegenpol zum Gütermarkt 72, 213
  - als Möglichkeit zur Deinvestition 123
- Kapitalrichtlinie, europäische
  - Beschränkung auf bloße Grundkapitalerhaltung 25 ff., 185 f.
  - keine Vermögensbindung wie in Deutschland 259 ff.
  - Vorschläge für eine Reform 166 ff., 184 ff.
- Kapitalrücklage
  - Anstieg bei Ausgabe neuer Aktien 35 ff., 56, 65, 71 f.
  - Auflösung zum Verlustausgleich 21 ff., 173 f.
  - Begriff 20
  - als gebundene Rücklage 20 f., 37 f., 56 f.
  - Geschichte 56 ff.
  - große wirtschaftliche Bedeutung 21, 64 f., 67, 70 ff.
  - Verknüpfung mit der gesetzlichen Gewinnrücklage 21, 56
  - Zusammenlegung mit dem Grundkapital *de lege ferenda* 169 ff.
- Konzern
  - Begriffe 307
  - Entfaltungsfreiraum des herrschenden Unternehmens 313, 322 f., 331, 336 f., 341 f.
  - in Frankreich 322
  - Gefahren im Konzern 308 f.
  - als governance structure 310
  - Schutzzwecke des Konzernrechts 308, 312 f., 319, 320 ff., 328, 334 f., 336 f., 341 f.
  - Vorzüge des Konzerns 309 ff., 313, 322 f.
  - Wesen 307 f., 311 f.
  - *siehe auch unter* konzernrechtliches Ausgleichs- und Haftungssystem
- Konzernrechtliches Ausgleichs- und Haftungssystem
  - Beweisfragen 330
  - als Corporate Governance 357 f.
  - Entstehung des Gesetzes 335 ff.
  - Funktionsfähigkeit des Systems 308 ff., 337 ff.
  - Gesamtüberblick 2, 9, 348 ff., 354 f.
  - und Gesellschaftszweck 334, 342
  - Gesetzeslage 314
  - Gläubigerschutz 345 ff.
  - auf jährliche Abrechnungsperiode bezogen 321 ff.
  - keine Korrektur durch Treuepflicht 335 ff.
  - Maßstab des Ordentlichen & Gewissenhaften 316 ff., 333

- Nachteil der abhängigen Gesellschaft 291 ff., 296 f., 317 f., 337 ff., 341 ff.
- Nachteilsausgleich 315, 317, 321 ff.
- nicht ausgleichsfähige Nachteile 342 ff.
- Rechtswidrigkeit, Pflichtwidrigkeit 315, 318 f.
- Schadensersatz, Haftungsgrund 315, 318 ff., 342 f.
- Schadensersatz, Haftungsumfang 324, 332
- Umfang und Quantifizierung des Nachteils 338 ff.
- Unterlassungsanspruch 343 ff.
- Veranlassung durch das herrschende Unternehmen 315 f.
- Vereinbarkeit mit der europäischen Kapitalrichtlinie 325 f.
- Vergleich mit dem französischen Recht 322 f.
- Verhältnis zur Kapitalerhaltung und Vermögensbindung 291 ff., 296, 321, 323 ff., 326 ff.
- Verhältnis zur Treuepflicht 333 ff., 343 ff.
- Verschulden 319 f.
- Vodafone/Mannesmann-Fall 338 ff.
- Kredit *siehe unter* Fremdkapital
- Liquidation der Aktiengesellschaft *siehe unter* Abwicklung
- Liquidität 109, 115, 117, 192 f.
  - als mögliche gesetzliche Ausschüttungsschranke 159, 165, 167 f., 184 f., 191 ff.
- Management *siehe unter* Unternehmensleiter
- Marktwert von Vermögensgütern *siehe unter* Verkehrswert
- Mehrheitsbeherrschte Gesellschaften 265, 274 f., 355, 357 f.
- Model Business Corporation Act *siehe unter* USA
- Nennbetrag *siehe unter* anteiliger Grundkapitalsbetrag der Aktie
- Nennbetragsaktie 33
  - *vgl. auch unter* Stückaktie
- nennwertlose Aktie *siehe unter* Quotenaktie
- Neubewertungsrücklage *siehe unter* Wertzuschreibungsrücklage
- Opportunistisches Verhalten 1 f., 101 ff., 109 f., 112 f., 128, 310
- Option 104 ff., 250 ff.
- Österreich, österreichisches Recht 29
- Pensionsrückstellungen *siehe unter* Fremdkapital
- Publikumsgesellschaft 59 f., 355 ff.
- Publizität, Offenlegung 111, 142, 204
  - *siehe auch unter* Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären, innergesellschaftliche Offenlegung und Kontrolle
- Quotenaktie 166 f., 170, 180, 183
- Reinvermögen *siehe unter* Eigenkapital
- Risiko und Risikozuordnung
  - Gefahr der Risikoüberwälzung auf Gesellschaftsgläubiger 84, 89, 99 ff., 109 ff., 128

- Gläubigerrisiko, privatautonomer Ausgleich hierfür 73 ff., 100, 108 ff., 121 f.
- Risikobereitschaft und Haftungsbeschränkung 90 ff., 103 ff., 107, 128, 132
- Risikoscheu der meisten Menschen 91 f., 98
- Unternehmensleiter 106 f., 130
- Unvollkommenheit des Kreditmarkts 108 ff., 121 f.
- Rückgewähransprüche
  - des Aktionärs gegen die Gesellschaft 247 f., 254 ff.
  - der Gesellschaft gegen den Aktionär 207, 210, 238 ff., 247 f., 252 ff., 280 ff.
- Rücklagen
  - Begriff 20
  - *siehe ansonsten unter*
    - Gewinnrücklage
    - Kapitalrücklage
    - Wertzuschreibungsrücklage
- Rückstellungen *siehe unter* Fremdkapital
- Schadensersatz *siehe unter*
  - Aktionärhaftung
  - Deliktsrecht
  - konzernrechtliches Ausgleichs- und Haftungssystem
  - Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft
- Schädigungsverbot *siehe unter* Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft
- Schuldendeckungsgebot 18, 24, 159, 167, 184 f., 186 ff.
- Schweiz, schweizerisches Recht 231, 258
- Seehandelsdarlehen 79
- Selbstregulierung (vermeintliche) des Verhältnisses zwischen den Kapitalgebern 73 ff., 85 ff., 113, 118 f.
- SLIM-Arbeitsgruppe 166
- Steuern, Steuerrecht 44, 46 ff., 61, 146 ff.
  - *siehe auch unter* verdeckte Gewinnausschüttung
- Stille Reserven 44, 46, 145, 148 ff.
- Stimmrecht 33, 177
- Stückaktie 33 f.
  - *vgl. auch unter* Quotenaktie
- Substanzwert *siehe unter* Verkehrswert von Vermögensgütern
- transaction specific assets *siehe unter* Aufeinander-Angewiesen sein
- Transaktionskosten
  - bei der Begründung von Kreditverhältnissen 109 ff.
  - bei der Durchführung von Kreditverhältnissen 114 ff.
  - einer privatautonomen Haftungsbeschränkung 86 f.
  - privatautonomer Kapitalerhaltungsregeln 119
- Treupflicht
  - im amerikanischen Recht 265 ff.
  - Geschichte 275 ff.
  - und gesetzliches Schädigungsverbot 302 ff.
  - Grundgedanken 277 ff., 333 f.
  - keine Quelle des Gläubigerschutzes 79, 263, 280 ff., 303 f.
  - und Konzernrecht 333 ff., 343 ff.
  - und Vermögensbindung 275, 279
- Umlaufvermögen
  - Bedeutung für die Kapitalstruktur 48 f.

- Begriff 13
- Größenverhältnis zum Anlagevermögen 49
- in der Krise und Insolvenz 137, 188
- Unterbilanz *siehe unter* Grundkapital, Wiederauffüllungsgebot nach Verlusten
- Unternehmensbewertung *siehe unter* Bewertung
- Unternehmensgruppe *siehe unter* Konzern
- Unternehmensleiter
  - Geschichte 60
  - Haftung 129, 193 f., 272 ff.
  - Mitwirkung an der Ergebnisverwendung 204 f.
  - und Risiko 106 f., 130
- USA, amerikanisches Recht
  - Deformation des Kapitalerhaltungsrechts 161 ff.
  - Generally Accepted Accounting Principles *vgl. unter* internationale Rechnungslegungsstandards
  - Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären 267 f.
  - Geschäfte der Gesellschaft mit Direktoren 265 ff.
  - insoweit kein Vorbild für Deutschland 163
  - insoweit zum Teil ein Vorbild für Deutschland 283 ff.
  - Kapitalerhaltung im kalifornischen Recht 164 f., 168
  - Kapitalerhaltung in den Kapitalgesellschaftsgesetzen 160 f.
  - Model Business Corporation Act, betr. Kapitalerhaltung 159 f., 164, 168, 184 f.
  - als vermeintliches Vorbild in Sachen Kapitalerhaltung 75 f.
- Verbot der vorsätzlichen Schädigung der Gesellschaft
  - Gesamtüberblick 348 f., 354
  - Geschichte 299 f.
  - Gesetzeslage 299
  - Gläubigerschutz 303 f.
  - Haftungsumfang, Schaden 291 ff., 296 f.
  - Nähe zu § 826 BGB 300 f.
  - Rechtswidrigkeit 301 f.
  - Verhältnis zur Kapitalerhaltung und Vermögensbindung 306
  - Verhältnis zur Treuepflicht 302 ff.
  - Vorsatzerfordernis 305 f.
  - Zugehörigkeit zum Deliktsrecht 299 f., 303
- Verbotene Vermögenszuwendung der Gesellschaft an Aktionäre *siehe unter*
  - Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären
  - Vermögenszuwendung, verbotene
- Verbundene Unternehmen *siehe unter* Konzern
- Verdeckte Gewinnausschüttung, steuerliche
  - Abgrenzung zur aktienrechtlichen Vermögensbindung 213 ff.
  - Begriff 211 ff.
  - Einzelfragen 215 ff.
- Verkehrswert (Marktwert) von Vermögensgütern
  - Begriff 228, 293
  - in der Insolvenz 137 f., 188, 191
  - kein Maßstab für die Kapitalerhaltung 138 f.
  - Maßstab für Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären 219 ff., 297
- Verlustrisiken *siehe unter* Risiko und Risikozuordnung



- Vermögensbindung
- Abgrenzung von der Kapitalerhaltung 201 ff.
  - als Aktionärsschutz 204 f.
  - als Ausschüttungsbeschränkung auf den Bilanzgewinn 203
  - Begriffe 203 ff., 210 f., 214
  - Beweisfragen 234 f.
  - als Corporate Governance 357 f.
  - Gesamtüberblick 2, 6 ff., 287 ff., 353 f.
  - bei Geschäften der Gesellschaft mit Aktionären 207 ff., 215 ff.
  - Grenzen des Schutzbereichs 291 ff.
  - Unabhängigkeit von der Bilanz 219 ff.
  - *siehe auch unter*
    - Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären
    - gleichmäßige Behandlung
    - Rückgewähransprüche
    - Vermögenszuwendung, verbotene
- Vermögenszuwendung, verbotene
- Aktionär als Hauptverantwortlicher 274, 286
  - Begriff 215, 226, 231, 235
  - dingliche Bestandsfestigkeit 244 ff.
  - europäische Kapitalrichtlinie insoweit unergiebig 259 ff.
  - Mitgliedschaft als Zuwendungsgrund 213, 232 ff., 274
  - Nichtigkeit und Gesamtrückabwicklung bei Unausgewogenheit 242 f., 247 f., 252 ff.
  - als Transfer von Gesellschaftsvermögen an Aktionäre 215, 219 ff., 222 ff., 235, 291 ff.
  - Vorteilsausgleich 235 ff.
  - Wertausgleich keine gangbare Alternative hierzu 244, 248 ff.
  - *siehe ansonsten unter*
    - Geschäfte der Gesellschaft mit Aktionären
    - gleichmäßige Behandlung der Aktionäre
    - Rückgewähransprüche
    - verdeckte Gewinnausschüttung, steuerliche
    - Vermögensbindung
- Versicherung
- Haftpflichtversicherung 128 f.
  - Kreditversicherung 126
  - von Lohn- und Pensionsansprüchen 127
- Vertrauen 113, 118 ff., 124
- Vorstand *siehe unter* Unternehmensleiter
- Vorteilsausgleich *siehe unter* Vermögenszuwendungen, verbotene
- Vorzugsaktien 80
- Warenkreditgeber 125 f.
- Wertzuschreibung 145, 152 f., 155
- Wertzuschreibungsrücklagen 154 ff.