Sebastian Ens/Somi Micsunescu*

Gläubigerschutz im deutschen und angloamerikanischen Recht – Bestandsaufnahme und Reformtendenzen

A. Zum deutschen Recht *(Sebastian Ens)*

B. Zum englischen und US-amerikanischen Recht *(Somi Micsunescu)*

Abstract

Eine Grundfrage des Gesellschaftsrechts ist diejenige nach dem Schutz der Gesellschaftsgläubiger vor dem Ausfall ihrer Forderungen. Dem Schutzbedürfnis der Gläubiger kann auf unterschiedliche Weise Rechnung getragen werden. Einerseits ist denkbar, den Gesellschaftsgründern die Aufbringung und Erhaltung von Kapital gesetzlich vorzuschreiben. Diesem Ansatz folgt das deutsche Gesellschaftsrecht. Andererseits kann eine Rechtsordnung zur Sicherung der Gläubiger in erster Linie auf die Haftung der für das unternehmerische Handeln Verantwortlichen setzen. Verwirklicht ist dieses Modell im englischen und im US-amerikanischen Gesellschaftsrecht. Die folgenden Beiträge untersuchen eingehend die beiden Gläubigerschutzkonzepte und gehen der Frage nach, inwieweit das deutsche Gesellschaftsrecht Elemente des anglo-amerikanischen Modells übernehmen könnte.

---

* *Sebastian Ens* studiert Jura im 7. Fachsemester an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und arbeitet derzeit als studentische Hilfskraft am Lehrstuhl von Prof. Dr. *Friedrich Schoch*.
Somi Micsunescu studiert derzeit Jura an der University of Aberdeen. Nach ihrer Rückkehr nach Deutschland wird sie ihr Jurastudium an der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im 5. Fachsemester fortsetzen. Beide vorliegenden Arbeiten wurden betreut von Prof. Dr. *Hanno Merkt*, LL. M., und dessen wissenschaftlichem Angestellten Dr. *Jens-Hinrich Binder*, LL. M.

Vorwort

Wiss. Ang. Dr. Jens-Hinrich Binder, LL. M. (London), Freiburg i. Br.

Modernes Wirtschaften ist undenkbar ohne die Möglichkeit gesellschaftsrechtlicher Haftungsbeschränkung – in Deutschland und weltweit. Zugleich ist es undenkbar ohne den darin angelegten Konflikt mit dem Vermögensinteresse der Gläubiger, für die es entscheidend gerade im Krisen- als dem Bewährungsfall der Haftungsbeschränkung darauf ankommt, ihre Ansprüche gegen ihren Vertragspartner durchsetzen zu können. In dem Maße, in dem eine Rechtsordnung Möglichkeiten zur Verfügung stellt, wirtschaftliche Tätigkeit unter dem schützenden Mantel von Kapitalgesellschaften zu betreiben und damit die persönliche Verantwortung für das eventuelle Scheitern der Unternehmung zu reduzieren, steigt das Bedürfnis nach einer Kompensation zugunsten der Gläubiger und allgemein der Sicherheit des Geschäftsverkehrs: Es ist eine Balance anzustreben zwischen dem individuellen, auch volkswirtschaftlich bedeutsamen und durchaus legitimen Interesse an einer Haftungsminimierung einerseits und andererseits dem mindestens ebenso legitimen Interesse der Gläubiger und des Rechtsverkehrs im allgemeinen, insbesondere den Missbrauch der Haftungsbeschränkung nach Möglichkeit zu reduzieren. Das Problem ist ein altes – schon die klassischen Schriften zur Ordnungspolitik etwa der Freiburger Schule diskutieren Bedeutung und Grenzen des „Haftungsprinzips" als eines elementaren Grundbestandteils jeder Marktwirtschaftsordnung.[1]

Die nachfolgend zusammengefassten Beiträge sind vor diesem Hintergrund von besonderer Aktualität. Zunehmend gerät, auch und gerade unter dem starken Einfluss angloamerikanischer Denkmodelle und Rechtstraditionen auf die kontinentaleuropäische Rechtssetzung und nicht zuletzt die Rechtssetzung durch den Gemeinschaftsgesetzgeber, das traditionelle deutsche Konzept des Gläubigerschutzes durch Kapitalschutz schon rein faktisch in die Defensive; zugleich mehren sich auch in der Sache selbst Zweifel an der praktischen Tauglichkeit dieses Instrumentariums.[2] Das angloamerikanische Gegenmodell bietet möglicherweise eine Alternative, stellt aber zugleich (wie viele andere Problemstellungen im heutigen Wirtschaftsrecht) Rechtswissenschaft und -praxis vor die Schwierigkeit, im kontinentaleuropäischen Bereich möglicherweise ungewollte Friktionen hervorzurufen, mit der hiesigen Rechtsordnung nicht vollständig vereinbar zu sein – eventuell gar, einem Implantat nach missglückter Operation vergleichbar, als Fremdkörper zu verkümmern und wieder abgestoßen zu werden. Sorgfältige funktionale Rechtsvergleichung, die den Blick auf die Systemgebundenheit der einzelnen Institute, ihren rechtstatsächlichen wie auch den

1 Vgl. statt vieler *W. Eucken*, Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 6. Aufl. (1990), S. 42, 281; *ders.*, ORDO II (1949), S. 1, 57 ff.

2 Vgl. – neben den nachfolgenden Beiträgen – zusammenfassend etwa *Merkt*, Der Kapitalschutz in Europa – ein rocher de bronze?, ZGR 2004, S. 303, 305 ff.

ökonomischen Kontext wahrt, sollte dem entgegenwirken.[3] Die nachfolgenden Beiträge von *Ens* (A. Zum deutschen Recht) und *Micsunescu* (B. Zum englischen und zum US-amerikanischen Recht) repräsentieren gewissermaßen die erste Stufe einer solchen rechtsvergleichenden Untersuchung der Gläubigerschutzproblematik: die Bestandsaufnahme der bestehenden Konzepte. Eine vergleichende Auswertung, von der interessante, zukunftsweisende Erkenntnisse zu erwarten sein dürften, steht naturgemäß noch aus – und wäre in einem Seminarbeitrag auch kaum überzeugend zu leisten.[4] Schon und gerade als Bestandsaufnahme indes sind die vorliegenden Beiträge von hohem Wert, auch und gerade weil sie sich von der rein auf nationale Konstrukte konzentrierten Betrachtungsweise emanzipieren, die lange die Diskussion beherrscht hat.

3 Vgl. allgemein zu Perspektiven und Aufgaben in der Wirtschaftsrechtsvergleichung neuerdings *Merkt*, Wirtschaftsrechtsvergleichung im Zeitalter der Globalisierung: Tendenzen, Aufgaben, Perspektiven, ZVglRWiss. 2004, S. 263 ff.

4 Zu ersten Ansätzen in diese Richtung siehe statt vieler *Fischer*, Die Verlagerung des Gläubigerschutzes vom Gesellschafts- in das Insolvenzrecht nach „Inspire Art", ZIP 2004, S. 1477 ff.

A. Zum deutschen Recht

Sebastian Ens

I. Einleitung: Das Problem

Eine Grundfrage des Gesellschaftsrechts ist diejenige nach dem Schutz der Gläubiger. Die Schutzbedürftigkeit der Gläubiger einer Gesellschaft resultiert aus der Gefahr, dass die Mitglieder das dem Gesellschaftszweck und damit auch der Befriedigung von Gläubigern dienende Gesellschaftsvermögen zu ihrem eigenen Vorteil gering halten.[1] Im Kapitalgesellschaftsrecht ist ein solches Vorgehen der Gesellschafter besonders gefährlich für die Gläubiger, da hier grundsätzlich keine unmittelbare (persönliche) Haftung der Gesellschafter besteht (vgl. § 1 I 2 AktG, § 13 II GmbHG).[2]

Diesem Schutzbedürfnis wird im geltenden deutschen Kapitalgesellschaftsrecht durch das Prinzip der realen Kapitalaufbringung und -erhaltung Rechnung getragen. Ein bestimmtes, von den Gesellschaftern eingebrachtes Kapital soll als Haftungsmasse die Gläubiger vor der Nichtdurchsetzbarkeit ihrer Forderungen bewahren (vgl. §§ 1 II, 6, 7 AktG; § 5 I GmbHG), indem es als Risikopuffer Verluste der Gesellschaft aus dem Geschäftsbetrieb auffängt.[3] Dieses durch die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften gesicherte sog. Garantiekapital[4] (Grundkapital der AG, Stammkapital der GmbH) rechtfertigt erst die Befreiung der Kapitalgesellschafter von der persönlichen Haftung.[5] Es ist zwar nicht davor geschützt, dass die Gesellschaft Verluste macht und deshalb über kein der Garantiekapitalsumme entsprechendes Vermögen mehr verfügt. Das ausgewiesene Grund- oder Stammkapital bedeutet also keineswegs, dass auch wirklich fortwährend genauso viel Eigenkapital in der Gesellschaft vorhanden wäre.[6] Doch verbietet das Gesetz Auszahlungen an die Ge-

---

1 *Grunewald*, GesR, 5. Aufl. (2002), S. 407. Ein Überblick über die verschiedenen Gläubigerrisiken findet sich bei *Mülbert/Birke*, Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?, EBOR 3 (2002), S. 695, 708 ff.

2 Eine Ausnahme bildet die KG auf Aktien, die neben den Kommanditaktionären mindestens einen den Gläubigern unbeschränkt haftenden Gesellschafter hat, vgl. § 278 I AktG; zu den Möglichkeiten einer sog. Durchgriffshaftung der GmbH-Gesellschafter s. u. II 3.

3 *Bachmann*, Grundtendenzen der Reform geschlossener Gesellschaften in Europa, ZGR 2001, 351, 362; *Lutter*, Gesetzliches Garantiekapital als Problem europäischer und deutscher Rechtspolitik, AG 1998, 375; *Mülbert*, Zukunft der Kapitalaufbringung/Kapitalerhaltung, Der Konzern 2004, 151, 154; *Wiedemann*, GesR I, S. 557.

4 *K. Schmidt*, GesR, 4. Aufl. (2002), S. 775, 994.

5 Ebd., S. 541, 657 f.

6 Terminologischer Hinweis: „Garantiekapital" und „Eigenkapital" sind nicht synonym. Eigenkapital ist der umfassendere Begriff: Dazu gehören neben den von den Gesellschaftern zugeführten Mitteln (= Garantiekapital) auch nicht entnommene Gewinne. Verluste wirken sich auf das Eigenkapital aus, indes wird der Betrag des Garantiekapitals dadurch nicht berührt (vgl. die Formulierung in § 92 I AktG: „Entsteht ein Verlust *in Höhe der Hälfte des Grundkapitals* ..."); s. *Winter*, in: Scholz, GmbHG, § 5 Rn. 9.

sellschafter zum Nachteil der Gläubiger, so dass das eingebrachte Kapital der Gesellschaft zeitlich unbegrenzt und aus Sicht der Gesellschafter „à fonds perdu" zur Verfügung steht.[7]

Im deutschen Schrifttum lange Zeit unbestritten oder gar als „Kulturleistung ersten Ranges"[8] gefeiert, wird dieses Konzept des Gläubigerschutzes durch gesetzlich vorgeschriebene Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften (Kapitalschutzkonzept[9] oder auch institutioneller[10] bzw. kapitalorientierter[11] Gläubigerschutz) seit einigen Jahren zunehmend in Frage gestellt. Einige Autoren kritisieren das Konzept als ineffektiv und unflexibel und stellen ihm unter Verweis auf die US-amerikanische Rechtsentwicklung das Modell des Gläubigerschutzes durch Information und Publizität gegenüber.[12]

Insbesondere aber hat die Diskussion um mögliche Gläubigerschutzinstrumente durch die Rechtsprechung des EuGH zur Niederlassungsfreiheit von ausländischen Gesellschaften[13] Auftrieb erhalten. Denn spätestens seit der Entscheidung zur Inspire Art Ltd., einer englischen private limited company mit Zweigniederlassung in den Niederlanden, ist klar, dass der Gerichtshof dem institutionellen Gläubigerschutz grundsätzlich kritisch gegenübersteht.[14] Zwar lässt der EuGH darin die Frage, ob die Vorschriften über das Mindestkapital als solche einen geeigneten Schutzmechanismus bilden, ausdrücklich offen. Er erkennt diese Vorschriften jedoch nicht als aus zwingenden Gründen des Allgemeininteresses gerechtfertigte nationale Maßnahme

---

7 Demgegenüber steht das von Nichtgesellschaftern stammende Fremdkapital der Gesellschaft nur zeitlich begrenzt und nur gegen festes Entgelt zur Verfügung; s. dazu Wiedemann (Fn. 3), S. 554.

8 *Wiedemann* (Fn. 3), S. 558.

9 *Merkt*, RIW 12/2003, Die erste Seite; *ders.*, Die Pluralisierung des europäischen Gesellschaftsrechts, RIW 2004, S. 1, 6; *Schön*, Wer schützt den Kapitalschutz?, ZHR 166 (2002), S. 1.

10 *Kübler*, Institutioneller Gläubigerschutz oder Kapitalmarkttransparenz? Rechtsvergleichende Überlegungen zu den „stillen Reserven", ZHR 159 (1995), S. 550, 551; *K. Schmidt*, Gläubigerschutz bei Umstrukturierungen – Zum Referentenentwurf eines Umwandlungsgesetzes, ZGR 1993, S. 366, 371 f.

11 *Schön*, Die Zukunft der Kapitalaufbringung/-erhaltung, Der Konzern 2004, S. 162, 165.

12 S. u. a. *Bauer*, Gläubigerschutz durch formelle Nennkapitalziffer – kapitalgesellschaftsrechtliche Notwendigkeit oder überholtes Konzept?, Diss. Frankfurt a. M. 1995; *Escher-Weingart*, Reform durch Deregulierung im Kapitalgesellschaftsrecht, 2001; *Klose-Mokroß*, Gläubigerschutz im Kapitalgesellschaftsrecht am Beispiel der verdeckten Sacheinlage, Diss. Frankfurt a. M. 1996; *Kübler*, Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, 1989; *ders.* (Fn. 10), S. 550 ff.; *Meilicke*, Niederlassungsfreiheit nach „Überseering", Gesellschafts- und Steuerrecht der GmbH und GmbH & Co, GmbHR 2003, S. 799, 807 f.; *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 695 ff.; *Mülbert* (Fn. 3), S. 151 ff.

13 Vgl. die Entscheidungen „Daily Mail", Slg. 1988, 5483, Rs. C-81/87 „Centros", Slg. 1999, I-1459, Rs. C-212/97 „Überseering", Slg. 2002, II-9919 Rs. C-208/00 und „Inspire Art", NJW 2003, S. 3331 ff. Rs. C-167/01, Slg. 2003 I-10155.

14 *Bayer*, Die EuGH-Entscheidung „Inspire Art" und die deutsche GmbH im Wettbewerb der europäischen Rechtsordnungen, BB 2003, S. 2357, 2364; *Merkt* (Fn. 9), Die erste Seite; *ders.* (Fn. 9), S. 6; *ders.*, European Company Law Reform: Struggling for a More Liberal Approach, ECFR 2004, S. 3, 16 ff.; *Mülbert* (Fn. 3), S. 156; *Spindler/Berner*, Der Gläubigerschutz im Gesellschaftsrecht nach Inspire Art, RIW 2003, S. 949, 954.

zur Beschränkung der Niederlassungsfreiheit an. Vielmehr stellt er fest, dass die potenziellen Gläubiger von Inspire Art durch deren Auftritt als Gesellschaft englischen (und nicht niederländischen) Rechts hinreichend darüber unterrichtet seien, dass die Gesellschaft unter anderem bezüglich des Mindestkapitals und der Haftung der Geschäftsführer anderen als den in den Niederlanden die Gründung von Gesellschaften mit beschränkter Haftung regelnden Vorschriften unterliegt. Ferner verweist der EuGH auf den Schutz der Gläubiger durch bestimmte gemeinschaftsrechtliche Publizitätsregeln aus der Vierten und der Elften gesellschaftsrechtlichen Richtlinie.[15] Hieraus – und auch aus seiner personellen Zusammensetzung[16] – ergibt sich, dass der EuGH dem Konzept des Gläubigerschutzes durch gesetzlich vorgeschriebene Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften das Publizitätsmodell vorzieht.

Noch bedeutsamer dürfte sein, dass seit der Entscheidung „Inspire Art" die europarechtliche Unzulässigkeit der Anwendung deutscher Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften auf EU-ausländische Gesellschaften klargestellt ist.[17] Wenn nämlich ohnehin die Umgehung des deutschen Kapitalschutzes durch deutsche Unternehmer mittels Gründung einer ausländischen Gesellschaft zum Betrieb eines Geschäfts in Deutschland möglich ist, liegt auf der Hand, dass der deutsche Gesetzgeber das geltende Recht im Hinblick darauf überprüfen muss, ob nicht andere (für Unternehmer weniger belastende) Instrumente den Gläubigerschutz ebenso gut gewährleisten können.

Erforderlich erscheint eine Überprüfung der Konzeption „Gläubigerschutz durch gesetzlich vorgeschriebene Kapitalaufbringung und -erhaltung" auch hinsichtlich zweier zur Rechtsprechung des EuGH hinzutretender Vorgänge auf europäischer Ebene. Zu nennen ist hier zunächst der Bericht der von der EU-Kommission eingesetzten High Level Group of Company Law Experts (HLG), in welchem dem Mindesteigenkapital eine über die Abschreckung von Unternehmern vor einer leichtfertigen Gründung von Aktiengesellschaften hinausgehende gläubigerschützende Wirkung abgesprochen und eine Reform des Kapitalschutzsystems der Zweiten (Kapital-)Richtlinie empfohlen wird.[18] Des Weiteren ist auf den Aktionsplan der EU-Kommission vom 21. 5. 2003 hinzuweisen, der die kritische Einstellung der

---

15 *EuGH*, Urt. v. 30. 09. 2003 – *EuGH* „Inspire Art" (Fn. 13), Rn. 135.

16 Hierzu s. *Bayer* (Fn. 14), S. 2364.

17 So das Verständnis der Entscheidung in der ganz überwiegenden Lit., vgl. nur *Bayer*, ebd.; *Eidenmüller/Rehm*, Niederlassungsfreiheit versus Schutz des inländischen Rechtsverkehrs: Konturen des Europäischen Internationalen Gesellschaftsrechts, ZGR 2004, S. 159, 181; *M. Fischer*, Die Verlagerung des Gläubigerschutzes vom Gesellschafts- in das Insolvenzrecht, ZIP 2004, S. 1477, 1479; *Hirsch/Britain*, Artfully Inspired – Werden deutsche Gesellschaften englisch?, NZG 2003, S. 1100, 1103; *Spindler/Berner* (Fn. 14), S. 954; *dies.*, Inspire Art – Der europäische Wettbewerb um das Gesellschaftsrecht ist endgültig eröffnet, RIW 2004, S. 7 f.; *Ulmer*, Gläubigerschutz bei Scheinauslandsgesellschaften, NJW 2004, S. 1201, 1209; a. A. *Altmeppen*, Schutz vor „europäischen" Kapitalgesellschaften, NJW 2004, S. 97 ff.

18 Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa, 04. 11. 2002, S. 13 ff., 88 ff.; abrufbar unter http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/; fortan: Bericht der HLG.

Kommission selbst gegenüber dem Konzept des gesetzlichen Kapitalschutzes verdeutlicht.[19]

Schließlich zeigt auch ein Blick auf gegenwärtige Deregulierungstendenzen im Ausland[20], dass der institutionelle Gläubigerschutz unter Rechtfertigungsdruck geraten ist.[21]

Dieser Beitrag will versuchen, die Argumente aufzubereiten, welche für oder gegen eine Fortgeltung des Konzepts „Gläubigerschutz durch gesetzlich vorgeschriebene Kapitalaufbringung und -erhaltung" sprechen. Dazu ist zunächst das geltende Recht in einem kurzen Überblick darzustellen (II). Sodann sollen Stärken und Schwächen des deutschen Gläubigerschutzmodells ausgelotet (III), Ansätze zu systemimmanenter Verbesserung (IV) bzw. alternative Lösungswege (V) vorgestellt und schließlich die Ergebnisse zusammengefasst (VI) werden.

II. Gläubigerschutz durch gesetzlich vorgeschriebene Kapitalaufbringung und -erhaltung – das geltende deutsche Recht im Überblick

Im Folgenden sind die geltenden Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften im AktG und im GmbHG kurz zu erläutern.

1. Das Mindestkapitalerfordernis

Ausgangspunkt des deutschen Kapitalschutzsystems ist das gesetzliche Erfordernis, ein Garantiekapital (Grundkapital der AG, Stammkapital der GmbH) in einer bestimmten Mindesthöhe bei Gründung der Gesellschaft aufzubringen. Nach § 7 AktG und § 5 I GmbHG muss das Grundkapital der AG mindestens 50 000 €, das Stammkapital der GmbH mindestens 25 000 € betragen.

Die Bruchteile des Garantiekapitals sind die Aktie (§ 1 II AktG) bzw. die Stammeinlagen (§ 5 GmbHG). Der Mindestnennbetrag einer einzelnen Aktie (bei der traditio-

19 Vgl. Mitteilung der Kommission an den Rat und an das Europäische Parlament, Modernisierung des Gesellschaftsrechts und Verbesserung der Corporate Governance in der Europäischen Union – Aktionsplan, 21. 05. 2003, sub 3.2. und Anhang 1; abgedruckt in: NZG 2003, Sonderbeilage zu Heft 13.

20 Z. B. die Einführung einer „Blitz-GmbH" in Frankreich (Vereinfachung der Gründung einer S.A.R.L. und Abschaffung des gesetzlichen Mindestkapitals von 7500 €), s. dazu *Becker*, Baldiges neues Gründungsverfahren in Frankreich: Die französische „Blitz-S.A.R.L.", GmbHR 2003, S. 1120 f.

21 *Bayer*, Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht, BB 2004, S. 1, 5. Im Übrigen seien die dem Kapitalschutzkonzept drohenden Gefahren durch die Neuerungen bei der Rechnungslegung (Hinwendung zu einer informationsorientierten Rechnungslegung in der IAS-VO der EU von 2002) erwähnt; dazu *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 698 f. Gegenstand dieser Arbeit ist jedoch das Gesellschaftsrecht, weshalb bilanzrechtliche Aspekte weitgehend ausgeblendet bleiben sollen (s. aber u. III 2 b) und V 2).

nellen sog. Nennbetragsaktie nach § 8 I Alt. 1, II AktG) bzw. ihr Mindestanteil am Grundkapital (bei der sog. Stückaktie ohne aufgedruckten Nennwert nach § 8 I Alt. 2, III AktG, deren Nennwert mittels Division des Grundkapitals durch die Anzahl der Aktien auszurechnen ist) ist 1 € (§ 8 II 1, III 3 AktG).[22]

Die gesetzliche Vorgabe einer Mindestkapitalziffer ist keineswegs selbstverständlich, denn Kapitalschutz ist auch ohne Mindestkapital denkbar: Auch ohne einen bestimmten Mindestbetrag festzusetzen, könnte das Gesetz die Aufbringung und Erhaltung des (in der Höhe dann von den Gesellschaftern frei bestimmbaren, d. h. weder nach oben noch nach unten begrenzten) Gesellschaftskapitals regeln.[23] Für Aktiengesellschaften (und nur für sie) ist das Mindestkapitalerfordernis freilich durch Art. 6 der Zweiten (Kapital-)Richtlinie EU-weit festgeschrieben.[24]

Mit der Festsetzung eines Mindestkapitals allein ist es jedoch nicht getan. Soll das Garantiekapital die ihm zugedachte Schutzfunktion zugunsten der Gläubiger erfüllen, so muss gesetzlich für seine Aufbringung und Erhaltung gesorgt sein.

2. Kapitalaufbringungsvorschriften

Die Aufbringung des Grund- bzw. Stammkapitals ist durch ein kompliziertes Normengeflecht gesichert. Sie erfolgt durch Bar- (= Geld-) (§ 54 AktG, § 5 I GmbHG) oder durch Sacheinlagen (§ 27 AktG, § 5 IV GmbHG). Eine Befreiung der Gesellschafter von ihrer Einlagepflicht sowie eine Aufrechnung gegen die Einlageforderung ist unzulässig (§ 66 I 1, 2 AktG, § 19 II 1, 2 GmbHG).

a) Bareinlagen

Bei der GmbH müssen die Bareinlagen mindestens zu einem Viertel vor der Anmeldung der Gesellschaft beim Handelsregister eingezahlt sein (§ 7 II 1 GmbHG), und der eingezahlte Betrag zuzüglich der Sacheinlagen muss mindestens 12 500 € betragen (§ 7 II 2 GmbHG). Wie viel bei der Gründung einer AG vor der Registeranmeldung zu leisten ist, regeln die §§ 36a, 36 II AktG. Danach muss auf Bareinlagen mindestens ein Viertel des Nennbetrags, bei Überpari-Emission – d. h. Ausgabe der Aktien zu einem Preis über dem Nennwert – zudem das Aufgeld, eingezahlt werden

22 Näher zum Nennwert und zum Unterschied zwischen Nennwertaktien und echten nennwertlosen Aktien u. IV 5.

23 Vgl. z. B. die Regelungen im US Model Business Corporations Act, in Delaware oder in Neuseeland: kein gesetzliches Mindestkapital, aber spezifische Schutzvorschriften zur Verhinderung überhöhter Vermögensrückzahlungen an die Anteilseigner; s. *J. Rickford* (Hrsg.), British Institute of International and Comparative Law, Company Law Centre: Provisional Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance (fortan: Provisional Report), Januar 2004, S. 68 u. 85 ff.; abrufbar unter http://www.biicl.org/index.asp?contentid=204; ebenso bezüglich der französischen S.A.R.L. nunmehr die Regelungen im Code de Commerce, s. *Becker* (Fn. 20), 1120 f.

24 Zweite Richtlinie 77/91/EWG des Rates vom 13. Dezember 1976 (sog. Kapitalrichtlinie), ABl. 1977, L 26/1; danach muss das Mindestkapital in den Mitgliedstaaten mind. 25 000 € betragen.

(§ 36a I AktG). Sacheinlagen sind vollständig zu leisten (§ 36a II 1 AktG). Auch bei der Gründung einer GmbH müssen die Sacheinlagen vor der Anmeldung der Gesellschaft beim Handelsregister an die Gesellschaft bewirkt werden, und zwar so, dass sie endgültig zur freien Verfügung der Geschäftsführer stehen (§ 7 III GmbHG).

b) Sacheinlagen

Aus der Möglichkeit der Gesellschafter, ihre Einlage als Sacheinlage zu erbringen, resultieren vielerlei Schwierigkeiten. Es muss geklärt werden, was einlagefähig ist und was nicht. Aus dem Gesetz selbst (§ 27 II AktG) ergibt sich nur, dass Dienstleistungen nicht einlagefähig sind[25], und dass Einlagefähigkeit die Feststellbarkeit eines wirtschaftlichen Wertes voraussetzt. Genaue Kriterien[26] der Einlagefähigkeit mussten Rechtsprechung und Lehre entwickeln.

Ferner muss die zutreffende Bewertung der Sacheinlagen gesichert sein, andernfalls könnte der Gläubigerschutzzweck des aufzubringenden Kapitals leicht durch eine Überbewertung der Einlagen umgangen werden. Hieraus erklären sich für die GmbH die §§ 5 IV, 8 I Nr. 4 und II, 9c I GmbHG, welche die registergerichtliche Prüfung der Einlagenbewertung anhand eines Sachgründungsberichts regeln, sowie parallel dazu im Aktienrecht §§ 32 II, 33 II Nr. 4, 34 I AktG bezüglich der Gründungsprüfung durch die Verwaltungsmitglieder bzw. durch besondere Prüfer und § 38 II AktG, nach dem das Registergericht die Eintragung bei Überbewertung der Sacheinlagen ablehnen kann. Auch die Differenzhaftung eines Gesellschafters nach § 9 I GmbHG für den Fall, dass der Wert der Sacheinlage im Zeitpunkt der Anmeldung der Gesellschaft zur Eintragung in das Handelsregister hinter dem Wert der übernommenen Stammeinlage zurückbleibt, dient der realen Aufbringung des Garantiekapitals.

Schließlich sind die Regeln über die Erbringung von Sacheinlagen gegen Umgehungen abzusichern. Damit ist das Problem der sog. verdeckten (oder verschleierten) Sacheinlage angesprochen. Eine solche liegt vor, wenn eine Bareinlagevereinbarung zwischen dem Gesellschafter dergestalt mit einem Verkehrsgeschäft gekoppelt ist, dass der Gesamtvorgang Sacheinlagecharakter erhält.[27] Die verdeckte Sacheinlage gab Anlass zu umfangreichen Auseinandersetzungen in Lit.[28] und Rspr. Rechtsfolge einer verdeckten Sacheinlage ist, dass der Gesellschafter die Einlage nochmals in bar erbringen muss und ihm ein Bereicherungsanspruch gegen die Gesellschaft auf Rückgewähr der Sachleistung bzw. deren Wert zusteht. Unbillige Ergebnisse im Fall der Voll- oder Überwertigkeit der verdeckten Sacheinlage[29] sucht die Praxis dadurch zu vermeiden,

25 Nach ganz h. M. gilt dies nicht nur für die AG, sondern für alle Verbände; s. *K. Schmidt* (Fn. 4), S. 572 ff.

26 Vgl. dazu ebd.

27 *K. Schmidt* (Fn. 4), S. 1122, mit folgendem Bsp.: Lieferung von Waren durch den Gesellschafter an die Gesellschaft und sodann – wie zuvor abgesprochen – Bezahlung des Kaufpreises aus der Bareinlage des Gesellschafters.

28 Vgl. nur die Hinweise bei *K. Schmidt* (Fn. 4), S. 886, 1122.

29 Vgl. das Bsp. bei *K. Schmidt* (Fn. 4), S. 1124: Verkehrswert des vom Gesellschafter an die Gesellschaft übereigneten Grundstücks übersteigt den Wert der Einlage um 100 000 €.

dass sie eine Heilung der verdeckten Sacheinlage mittels nachträglicher Umwandlung in eine Sacheinlage durch satzungsändernden Beschluss zulässt.[30]

c) Das Verbot der Unterpari-Emission

Als dem Gläubigerschutz durch Sicherung der Kapitalaufbringung zu dienen bestimmte Norm soll auch § 9 I AktG nicht unerwähnt bleiben. Danach ist eine Aktienemission unter pari (Ausgabe der Aktien zu einem Preis unter dem Nennwert, sog. Disagio) verboten.

3. Kapitalerhaltungsvorschriften

Kern der Kapitalerhaltungsregeln ist im GmbH-Recht das Verbot, das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen an die Gesellschafter auszuzahlen (§ 30 I GmbHG). In ähnlicher Weise untersagt § 57 AktG die Rückgewähr von Einlagen (Abs. 1)[31], die Zusage und Zahlung von Zinsen (Abs. 2), sowie – vor Auflösung der AG – jegliche Ausschüttung an die Aktionäre außer derjenigen des Bilanzgewinns (Abs. 3)[32]. Allerdings ist das Aktienrecht insofern strenger, als es für das Ausschüttungsverbot anders als bei § 30 GmbHG nicht darauf ankommt, ob das zur Erhaltung des Grundkapitals erforderliche Grundkapital angegriffen wird[33], d. h. durch die Zuwendung eine Unterbilanz (Stammkapital nicht mehr durch das Reinvermögen der Gesellschaft gedeckt) entsteht.

Durch § 57 AktG und § 30 I GmbHG verboten sind nicht nur offene, sondern auch sog. verdeckte Gewinnausschüttungen.[34] Dabei handelt es sich um eine Zuwendung an einen Gesellschafter oder einen ihm nahestehenden Dritten aufgrund eines Rechtsgeschäfts, das der Vorstand unter sonst gleichen Umständen mit einem gesellschaftsfremden Dritten nicht abgeschlossen hätte.[35] Hierzu gehören beispielsweise Kredite zu für den Gesellschafter besonders günstigen Konditionen oder überhöhte Kaufpreiszahlungen.[36] Die Feststellung, ob im Einzelfall eine solche Zuwendung vorgenommen worden ist und zudem Dritten nicht gewährt worden wäre, bereitet vielfach Schwierigkeiten.[37] Streitig ist im Übrigen, ob ein subjektives Element in dem Sinne vorliegen muss, dass die AG ihre Leistung bewusst nur wegen der Stellung des Empfängers als Gesellschafter (causa societatis) erbringt.[38]

---

30 *BGHZ* 132, 141.

31 Ergänzt durch § 66 II AktG.

32 Sog. Prinzip der Bindung allen Vermögens, das nicht Bilanzgewinn ist, *Hüffer*, AktG, § 62 Rn. 1.

33 S. *K. Schmidt* (Fn. 4), S. 890.

34 Für § 30 I GmbHG gilt dies allerdings nur unter besagter Voraussetzung, dass das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen angegriffen wird; vgl. für die verdeckte Gewinnausschüttung durch eine GmbH *BGHZ* 13, 49, durch eine AG *BGH* NJW 1992, 2821.

35 *K. Schmidt* (Fn. 4), S. 890.

36 *Grunewald* (Fn. 1), S. 284.

37 Ebd.; *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 9.

38 Meinungsstand s. *Hüffer*, AktG, § 57 Rn. 10.

Rechtsfolge eines Verstoßes gegen § 57 AktG ist die Pflicht der betroffenen Aktionäre, die unzulässigerweise von der Gesellschaft empfangenen Leistungen zurückzugewähren (§ 62 I AktG). Parallelvorschrift dazu im GmbH-Recht ist § 31 I GmbHG, wonach Zahlungen, welche entgegen § 30 GmbHG geleistet sind, der Gesellschaft erstattet werden müssen. Hinzu tritt eine subsidiäre Haftung der Mitgesellschafter nach § 31 III 1 GmbHG.

Der Erhaltung des Garantiekapitals dient auch das grundsätzliche Verbot des Erwerbs eigener Aktien (§ 71 ff. AktG) bzw. eigener Geschäftsanteile (§ 33 I GmbHG) durch die Gesellschaft. Besonders deutlich wird dieser Regelungszweck an der Formulierung in § 33 II 1 GmbHG, wonach die GmbH eigene Geschäftsanteile nur erwerben darf, „sofern der Erwerb aus dem über dem Betrag des Stammkapitals hinaus vorhandenen Vermögen geschehen ... kann".

Spezifische Kapitalschutzvorschrift ist ferner § 43 a GmbHG, nach dem Kredite an Vertreter der Gesellschaft nur aus dem nicht zur Erhaltung des Stammkapitals erforderlichen Vermögen gewährt werden dürfen.

Schließlich[39] sollen diejenigen Vorschriften bezüglich der Verwendung erwirtschafteter Gewinne, die der Kapitalerhaltung dienen, nicht unerwähnt bleiben. Hierzu gehört § 58 IV AktG, der den Anspruch der Aktionäre auf den Bilanzgewinn beschränkt. Zu nennen ist zudem § 150 AktG, der die Pflicht begründet, eine gesetzliche Rücklage zu bilden (Abs. 1), die nur unter strengen Voraussetzungen – und insbesondere nicht für die Ausschüttung von Gewinnen – aufgelöst werden darf (Abs. 3 und 4). Das so gebundene Vermögen ist dem zur Deckung des Grundkapitals erforderlichen Vermögen als Pufferzone vorgelagert.[40]

Kapitalerhaltende Funktion kommt über die soeben angesprochenen Normen hinaus auch der von der Rechtsprechung entwickelten GmbH-Gesellschafterhaftung (sog. Durchgriffshaftung) zu, die insbesondere bei existenzvernichtenden Eingriffen in den Vermögensstand der Gesellschaft zum Tragen kommt.[41] Ebenfalls durch richterliche Rechtsfortbildung entstanden und dem Gläubigerschutz zu dienen bestimmt sind die Regeln zu sog. eigenkapitalersetzenden Aktionärskrediten.[42]

4. Fazit: hohe Regelungsdichte zur Sicherstellung eines gewissen Mindestschutzes

Ohne das deutsche Kapitalschutzmodell bereits eingehend zu würdigen, kann an dieser Stelle zumindest festgehalten werden, dass die geltenden Kapitalaufbringungs-

39 Zu den kapitalschützenden Regeln des Bilanzrechts, insb. den Bewertungsvorschriften, s. u. III 2 b) und V 2.

40 *Hüffer*, AktG, § 150 Rn. 1. Eine dem § 150 AktG vergleichbare Norm kennt das GmbHG nicht. Die in § 29 I 1 GmbHG angesprochenen „nach Gesetz ... von der Verteilung unter die Gesellschafter ausgeschlossenen" Rücklagen sind bilanzrechtlicher, nicht gesellschaftsrechtlicher Natur; s. *Salje*, in: Michalski, GmbHG, § 29 Rn. 31 ff.

41 Näher zur Durchgriffshaftung s. u. V 4.

42 *BGHZ* 90, 381 ff; vgl. die Vorschriften in §§ 32a, b GmbHG zu eigenkapitalersetzenden Darlehen.

und -erhaltungsregeln insgesamt komplex sind und den Aufwand für die Gründung einer AG oder GmbH beträchtlich erscheinen lassen. Sichergestellt ist durch die komplizierten Regelungswerke – und die hinzutretende umfangreiche Rechtsprechung und Lit.[43] – jedoch nur ein gewisser Mindestschutz: Das haftende Eigenkapital ist von den Gründungsgesellschaftern oberhalb der gesetzlichen Mindestsummen – von durch die Durchgriffshaftung sanktionierten Extremfällen abgesehen – frei bestimmbar und ist zudem nicht vor Verlusten geschützt.

Dieser Befund (hoher Regelungsaufwand bei nur eingeschränkter Wirksamkeit) ist denn auch Hauptansatzpunkt der Kritik am überkommenen Modell des Gläubigerschutzes durch Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften (dazu u. III 2, 3).

III. Stärken und Schwächen des deutschen Gläubigerschutzmodells

Um die Stärken und Schwächen des überkommenen Kapitalschutzsystems ausloten zu können (4.), ist zunächst zu untersuchen, auf welche Weise genau die geltenden Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsregeln die Gesellschaftsgläubiger schützen sollen (1.), ob das Ziel eines wirksamen Gläubigerschutzes erreicht wird (2.), und in welchem Verhältnis der Aufwand zum Nutzen des Kapitalschutzsystems steht (3.).

1. Funktionsweise des geltenden Kapitalschutzsystems

Wie eingangs erläutert[44], resultiert die gläubigerschützende Wirkung des geltenden Kapitalschutzsystems aus der Qualität des von den Gesellschaftern eingebrachten Kapitals als „Verlustpolster" oder „Risikopuffer", welches die Verluste der Gesellschaft aus dem Geschäftsbetrieb auffängt. Je größer das Eigenkapital der Gesellschaft ist, desto höhere Verluste kann das Unternehmen verkraften, bevor überschuldungsbedingt Insolvenz angemeldet werden muss.[45]

Gläubigerschützende Wirkung wird auch dem gesetzlich fixierten Mindestkapital zugeschrieben, da dadurch leichtfertige Gesellschaftsgründungen verhindert würden (sog. Seriositätsschwelle)[46] und ein erstes Bonitätssignal gesetzt werde[47].

Ferner wird betont, die geltenden Kapitalaufbringungsvorschriften dienten nicht nur

---

43 Vgl. nur die Auseinandersetzungen um die „verdeckte Sacheinlage", s. o. II 2 b).

44 S. o. I.

45 *Bauer* (Fn. 12), S. 115; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 64; *Mülbert* (Fn. 3), S. 154. *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 718.

46 *Bachmann* (Fn. 3), S. 362; *Fleischer*, Gläubigerschutz in der kleinen Kapitalgesellschaft: Deutsche GmbH versus englische private limited company, DStR 2000, S. 1020; *Frank/Wachter*, Kapitalaufbringung bei der Bargründung einer GmbH in Europa, GmbHR 2002, S. 17, 21; *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 721; Stellungnahme der Group of German Experts zum Konsultationsdokument der HLG, ZIP 2002, 1310, 1318; Stellungnahme der Group of German Experts zum Bericht der HLG, ZIP 2003, 863, 872; Bericht der HLG (Fn. 18), S. 88.

47 *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 727 ff.; *Schön* (Fn. 11), S. 166.

den anderen beitragsverpflichteten Gesellschaftern als eine „Erfüllungskontrolle", sondern brächten auch den Gläubigern zumindest vorübergehend Sicherheit, wenngleich der Garantiekapitalziffer geraume Zeit nach Gründung oder Kapitalerhöhung nur noch historische Bedeutung zukomme.[48] Dieser Mindestschutz[49] komme insbesondere kleinen Gläubigern ohne hinreichende Marktmacht (Lieferanten, Handwerkern, Arbeitnehmern, Kleinkreditgebern etc.) und Deliktsgläubigern zugute, die an einer Durchsetzung ihrer Sicherungsinteressen in Vertragsverhandlungen gehindert sind.[50]

Des Weiteren wird der vom Rückgewähr- und Ausschüttungsverbot[51] ausgehende Schutz der Gläubiger hervorgehoben. Insbesondere im Vorfeld der Insolvenz sei diese Funktion des Kapitalerhaltungsrechts nicht gering zu schätzen[52], da sich die Gesellschafter und Geschäftsführer einer beschränkt haftenden Gesellschaft risikofreudiger verhalten als persönlich Haftende.[53]

Schließlich kommt dem gesetzlich geschützten Kapital eine die Gläubiger schützende Warnfunktion[54] zu, da der Vorstand bzw. die Geschäftsführer verpflichtet sind, die Gesellschafter bei Verlusten in Höhe der Hälfte des Garantiekapitals umgehend zu informieren und ihnen Sanierungsmaßnahmen vorzuschlagen (vgl. § 92 I AktG, § 49 III GmbHG).

2. Effektivität des geltenden Kapitalschutzsystems

Ob die beschriebenen Mechanismen tatsächlich die Gläubiger wirksam zu schützen vermögen, wird im Schrifttum zunehmend in Frage gestellt.[55]

a) Unvollständigkeit des Gläubigerschutzes

Dabei werden zwei Aspekte auch von den Befürworten des kapitalorientierten Gläubigerschutzes gesehen. Zum einen kann das Gesetz zwar Auszahlungen an die Gesellschafter, nicht aber Verluste aus dem Geschäftsbetrieb verbieten.[56] Daraus folgt, dass ein gesetzliches Mindestkapitalerfordernis das Vorhandensein entsprechender Vermögenswerte nur für den Zeitpunkt der Eintragung der Gesellschaft garantieren

48 Stellungnahme der Group of German Experts zum Konsultationsdokument der HLG (Fn. 46), S. 1316.

49 *Bayer* (Fn. 14), S. 2364; *Lutter* (Fn. 3), S. 375 („besser als nichts").

50 *Lutter*, ebd.; *Schön* (Fn. 11), S. 167; *ders.*, Internationalisierung der Rechnungslegung und Gläubigerschutz, WPg-Sonderheft 2001, S. 74, S. 78; Stellungnahme der Group of German Experts zum Konsultationsdokument der HLG (Fn. 46), S. 1317.

51 S. o. II 3.

52 *Schön* (Fn. 11), S. 168.

53 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 18; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 180; *Mülbert* (Fn. 3), S. 155.

54 *Hüffer*, AktG, § 92 Rn. 1; *Lutter* (Fn. 3), S. 376; *Mertens*, in: KölnKo zum AktienR, § 92 Rn. 3; *Roth*, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, § 49 Rn. 11; Stellungnahme der Group of German Experts zum Konsultationsdokument der HLG (Fn. 46), S. 1317.

55 Provisional Report (Fn. 23), S. 12 f. m. w. N., 25.

56 *K. Schmidt* (Fn. 4), S. 776.

kann.[57] Zum zweiten besteht kein materieller Zusammenhang zwischen den Kapitalerfordernissen eines Unternehmens und der Höhe des gesetzlichen Mindestkapitals, so dass der geltende wie auch jeder andere gesetzlich vorgegebene Mindestkapitalbetrag in Bezug auf manche Gesellschaften in betriebswirtschaftlicher Hinsicht unangemessen ist bzw. wäre.[58]

b) „Effets pervers" (Kontraproduktivitätsargumente)

Über diese Feststellungen zur eingeschränkten Wirksamkeit des Mindestkapitalerfordernisses hinausgehend, werfen die Gegner des Kapitalschutzsystems dem gesetzlichen Mindestkapital sogar Kontraproduktivität vor: Die gesetzliche, nicht am individuellen Eigenkapitalbedarf des jeweiligen Unternehmens orientierte[59] und für den Betrieb vieler Gesellschaften zu geringe Mindestkapitalsumme, stelle für die Gründer einen Anreiz dar, das Garantiekapital auf diese Summe zu begrenzen.[60] Demgegenüber könne ein System ohne gesetzliches Mindestkapital die Gesellschaftsgründer dazu veranlassen, die Kapitalausstattung am tatsächlichen Bedarf zu orientieren.[61]

Hinzu komme, dass das von den Gesellschaftern erbrachte Garantiekapital die Gläubiger im Fälligkeitszeitpunkt nicht vor dem Ausfall ihrer Forderungen bewahren könne:[62] Denn wenn die Gesellschaft die Forderungen der Gläubiger nicht mehr befriedigen kann, weil das Vermögen der Gesellschaft aufgrund fortlaufender Verluste geringer ist als die Gesamtverbindlichkeiten (Überschuldung, s. § 19 II InsO), sei das aufgebrachte Kapital unabhängig von seiner anfänglichen Höhe *per definitionem* vollständig verloren.[63] Indem jedoch die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften die Gläubiger in falscher Sicherheit wögen[64] und so dazu bewegten, eigentlich erforderliche vertragliche Sicherungsmaßnahmen zu unterlassen, wirke das geltende Kapitalschutzsystem auch insofern kontraproduktiv.

Ferner wird dem institutionellen Gläubigerschutz insofern Widersinnigkeit vorgeworfen, als die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften eine mittelbar auch die Gläubiger sichernde Versorgung der Gesellschaften mit Kapital erschwere. Argumentiert wird mit der unbestrittenen Feststellung, dass eine hohe Eigenkapitalquote die Wahrscheinlichkeit einer überschuldungsbedingten Insolvenz reduziert, weil die Widerstandsfähigkeit der Gesellschaft gegen verlustbringende Ereignisse mit höherem Eigenkapital wächst.[65] Je niedriger aber die Wahrscheinlichkeit für den Eintritt

57 *Schön* (Fn. 11), S. 165; Stellungnahme der Group of German Experts zum Konsultationsdokument der HLG (Fn. 46), S. 1316.

58 *Lutter* (Fn. 3), S. 375; *Schön*, ebd.; Stellungnahme der Group of German Experts zum Bericht der HLG (Fn. 46), S. 872.

59 *Roth/Altmeppen*, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, Einleitung, Rn. 24.

60 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 18 („Freikaufmentalität"); *Frank/Wachter* (Fn. 46), S. 18.

61 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 172.

62 *Mülbert* (Fn. 3), S. 153 („keine deus ex machina").

63 *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 718; *Mülbert* (Fn. 3), S. 154.

64 *Bachmann* (Fn. 3), S. 366; *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 127; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 64.

65 *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 719; *Mülbert* (Fn. 3), S. 154.

der Insolvenzreife ist, desto geringer sind auch die insolvenzbedingten Forderungsausfälle, so dass einer hohen Eigenkapitalquote gläubigerschützende Wirkung zukommt. Von diesem Befund ausgehend, betonen die Gegner des Kapitalschutzmodells, Regelungen, welche die rasche und kostengünstige Zufuhr von neuem Eigenkapital verhinderten, seien im Hinblick auf den Schutz der Gläubiger kontraproduktiv.[66]

Als in dieser Weise nachteilig wird beispielsweise das Verbot der Unterpari-Emission[67] genannt[68], welches es im Sanierungsfall erforderlich macht, zunächst eine nominelle Kapitalherabsetzung (s. §§ 229 ff. AktG) durchzuführen, bevor das Kapital sodann gegen neues Eigenkapital wieder erhöht werden kann (s. §§ 182 ff. AktG) (sog. Kapitalschnitt), eine Prozedur, die mit einem negativen Nimbus verbunden ist und dazu führen kann, dass kurzfristige Geschäftschancen verpasst werden.

Auch die Regelungen über die Prüfung von Sacheinlagen[69] werden als zeitraubend, teuer und mithin mittelbar gläubigerschädigend bezeichnet.[70] Ferner wird die Lehre von der verdeckten Sacheinlage[71] in diesem Zusammenhang angeführt. Zwar werde möglicherweise die Insolvenzmasse aufgrund der Durchsetzung von Ansprüchen gegen die Gesellschafter wegen verdeckter Sacheinlagen erhöht. Einzig wirtschaftlich effizienter Zweck der Kapitalschutzregeln im Hinblick auf den Gläubigerschutz sei aber die Verhinderung der Insolvenz, nicht die Anreicherung der Insolvenzmasse.[72]

Die Insolvenzprophylaxe werde indes durch die Lehre von der verdeckten Sacheinlage erschwert. Großgläubiger, in der Regel Banken, schreckten nämlich aufgrund dieser Lehre davor zurück, in einer kriselnden AG eine an sich naheliegende Sanierung durch Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital durchzusetzen. Grund hierfür sei, dass der für die Sanierung erforderliche Vorgang im Hinblick auf das Institut der verdeckten Sacheinlage erhebliche Nachteile für die Bank mit sich brächte: Die Sanierung würde vollzogen durch eine Kapitalherabsetzung zur Beseitigung der Unterbilanz mit anschließender Kapitalerhöhung gegen Geldeinlage, wobei die Bank eine Beteiligung in Höhe der Geldeinlage übernehmen und sodann die AG das frische Kapital zur Tilgung ihrer Verbindlichkeiten bei der Bank einsetzen würde.[73] Die Einlage der Bank aber würde von der Rechtsprechung als verdeckte Sacheinlage angesehen[74], so dass die Bareinlageschuld der Bank fortbestünde. In Anbetracht dieser Rechtsfolge[75] sei die Lehre von der verdeckten Sacheinlage sanierungsfeindlich[76], was

66 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 64, 67 f.; *Kübler* (Fn. 12), S. 33, 40; *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 16.

67 S. o. II 2.

68 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 257; *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 721; Provisional Report (Fn. 23), S. 14.

69 S. o. II 2.

70 *Meilicke* (Fn. 12), S. 808; *Mülbert* (Fn. 3), S. 159; *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 722; Provisional Report (Fn. 23), S. 14 ff.

71 S. o. II 2.

72 *Mülbert* (Fn. 3), S. 154.

73 S. *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 51.

74 *BGHZ* 15, 52, 60 f.; s. auch *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 25 m. w. N.

75 S. o. II 2.

76 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 51 f.; *Meilicke*, Die Kapitalaufbringungsvorschriften als Sanierungsbremse, DB 1989, S. 1067, 1119.

wiederum angesichts des Interesses der Gläubiger an einer solventen Gesellschaft in Bezug auf den Gläubigerschutz kontraproduktiv sei.[77]

Letztlich wird die Berechtigung der geltenden Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften insgesamt mit dem Argument angezweifelt, diese verteuerten die Kapitalaufnahme und fielen auf diese Weise langfristig auch den Gläubigern zur Last.[78]

Schließlich ist hier die Kritik an den vorgeblich gläubigerschützenden bilanzrechtlichen Bewertungsvorschriften zu erwähnen. Die in § 252 I Nr. 4 HGB verankerte Pflicht zu vorsichtiger Bewertung fördere die Überbewertung von Risiken und die Unterbewertung von Chancen, um den ausschüttbaren Gewinn zu verringern und so die Vermögenssubstanz der Gesellschaft durch Bildung sog. stiller Reserven zu erhöhen. Ein effektiver Gläubigerschutz werde dadurch jedoch nicht erreicht. Vielmehr könne in der Unternehmenskrise die wirkliche Lage mittels Auflösung der stillen Reserven gerade zuungunsten der Gläubiger verschleiert werden.[79]

3. Effizienz des geltenden Kapitalschutzsystems

Neben der Wirksamkeit wird auch die Effizienz des geltenden gesetzlichen Kapitalschutzes im Schrifttum in Frage gestellt. Der mit den komplizierten Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften betriebene Aufwand und die damit einhergehenden Kosten überwögen den Nutzen, so dass sich ein Umstieg auf oder zumindest der Einstieg in das angloamerikanische Modell des Gläubigerschutzes durch Information und Publizität empfehle.[80]

Zunächst wird betont, dass der Nutzen des Kapitalschutzsystems nicht nur aufgrund dessen zweifelhafter Wirksamkeit im Hinblick auf den Gläubigerschutz, sondern auch insofern gering sei, als die Gläubiger einer Kapitalgesellschaft zum Großteil gar nicht schutzbedürftig seien.

In der Tat wird auch von den Verfechtern des geltenden Systems erkannt[81], dass zumindest wirtschaftlich potente und deshalb mit einer starken Verhandlungsposition ausgestattete Großgläubiger (Banken, Leasingunternehmen, Investmentfonds etc.) sich mittels umfangreicher Vertragswerke (sog. loan covenants) selbst vor einem Ausfall ihrer Forderungen schützen können. In diesem Zusammenhang betonen die Gegner des Kapitalschutzmodells die Vielfalt an Sicherungsmöglichkeiten (z. B. die Hypothek, die Bürgschaft, der Eigentumsvorbehalt etc.[82]), die den Gläubigern zur

---

77 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 68; *Meilicke* (Fn. 12), S. 808.

78 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 64, 67 f.; *Kübler* (Fn. 12), S. 33, 40; *Meilicke* (Fn. 12), S. 808; *ders.*, Der GmbHR-Kommentar (zu EuGH, Rs. C-167/01, 30. 09. 2003, „Inspire Art"), GmbHR 2003, S. 1271, 1273; Provisional Report (Fn. 23), S. 43.

79 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 163 f.; *Kübler* (Fn. 10), S. 560.

80 S. u. a. *Bauer* (Fn. 12), S. 335 f.; *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 136 f., 319 ff.; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 179; *Kübler* (Fn. 12), S. 59 ff.; *ders.* (Fn. 10), S. 550 ff.; *Meilicke* (Fn. 12), S. 807 f.; *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 722, 727, 731 f.; *Mülbert* (Fn. 3), S. 161.

81 Vgl. *Lutter* (Fn. 3), S. 376; Stellungnahme der Group of German Experts zum Konsultationsdokument der HLG (Fn. 46), S. 1317.

82 Detaillierte Untersuchung bei *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 93 ff.

Verfügung stehen.[83] Auch kleine Gläubiger wie Handwerker seien durch gesetzliche Sicherungsrechte geschützt[84] und zudem nicht daran gehindert, mit ihren Schuldnern Vorauszahlung zu vereinbaren[85], das Verlustrisiko durch sog. Diversifikation (z. B. Herstellung verschiedenartiger Produkte, Belieferung unterschiedlicher Schuldner) zu mindern[86], Risikoprämien in ihren Werklohn einzurechnen[87] oder auch „Notzuschläge" für besondere Eilfälle zu verlangen. Insofern sei auch der Fall eines Klempners, der ohne vorherige Verhandlungsmöglichkeit schnellstmöglich ein geborstenes Wasserrohr abdichten muss, eine Scheinproblematik[88]. Darüber hinaus könnten sich Gläubiger ohne individuelle Marktmacht an private Rating-Agenturen wenden, um sich über die Kreditwürdigkeit potenzieller Vertragspartner zu informieren.[89] Was Deliktsgläubiger[90] angehe, so könnten Zwangsversicherungen oder Fonds wirksameren Schutz bieten als das kapitalorientierte System.[91] Überdies hätten Deliktsgläubiger ganz allgemein, d. h. auch gegenüber natürlichen Personen, keinen Schutz gegen die Vermögenslosigkeit ihres Schuldners. Insofern seien verbleibende Problemfälle dem allgemeinen Lebensrisiko zuzurechnen und hinzunehmen.[92] Wenn aber die Schutzbedürftigkeit vieler Gläubiger mithin nicht zu hoch zu veranschlagen sei, könne der im Schutz dieser Gläubiger liegende Nutzen den für den Kapitalschutz betriebenen Regelungsaufwand kaum rechtfertigen.

Ferner führen die Gegner des gesetzlichen Kapitalschutzes gesamtwirtschaftliche Nachteile an, welche die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften mit sich brächten.[93] Die Kapitalschutzregeln erschwerten die Gründung von Gesellschaften und behinderten eine flexible Finanzierung[94], wodurch die Kapitalsammelfunktion des Kapitalgesellschaftsrechts beeinträchtigt werde. Dies jedoch sei für die deutsche Wirtschaft gravierend, da gerade sie aufgrund der hierzulande hohen Produktionskosten vor allem auf risikobehaftetes Innovativkapital angewiesen sei.[95] Volkswirtschaftlich betrachtet sei es sinnlos, wenn wegen der Schwerfälligkeit der Kapitalbeschaffung Investitionen nicht getätigt würden.[96]

Gesamtwirtschaftlich argumentieren indes auch die Anhänger des kapitalorientierten Gläubigerschutzes. Sie betonen, durch die Kapitalschutzregeln werde der Hand-

83 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 111 ff.; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 90 ff., 137, 166.
84 *Kübler* (Fn. 12), S. 32; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 140 ff. unter Hinweis auf die §§ 647 ff. BGB.
85 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 138, 145.
86 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 111, 113; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 97.
87 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 110 ff.; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 137 ff., 166.
88 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 145; ähnlich *Kübler* (Fn. 12), S. 32.
89 *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 714.
90 Näher dazu s. u. V 4.
91 *Eidenmüller/Rehm* (Fn. 17), S. 181; *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 118 f.; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 87 ff.; *Schön* (Fn. 11), S. 165.
92 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 148; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 89.
93 Zu den Rückwirkungen gesamtwirtschaftlicher Nachteile des Kapitalschutzes auf den Gläubigerschutz („Kontraproduktivitätsargument") s. o. III 2 b).
94 *Bachmann* (Fn. 3), S. 362.
95 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 15.
96 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 170; *Kübler* (Fn. 12), S. 55.

lungsspielraum der Unternehmensgründer nicht verengt, sondern im Gegenteil erweitert, da diese Regeln als eine kollektive Haftungszusage wirkten und so Transaktionskosten aufgrund individueller Vertragsverhandlungen entfallen ließen.[97]

4. Fazit und Stellungnahme

Zusammenfassend sollen im Folgenden die Stärken und Schwächen des Kapitalschutzsystems genannt werden.

a) Stärken des geltenden Kapitalschutzsystems

Zu den Stärken des Systems gehört die Seriositätsschwellenfunktion des gesetzlichen Mindestkapitalerfordernisses, durch welche die Sicherheit des Rechtsverkehrs erhöht wird, indem Unternehmen ohne jegliches Erfolgspotenzial vom Markt ausgeschlossen werden. Dass dadurch der Marktzugang für Neugründungen insgesamt bedeutsam erschwert würde, ist nicht ersichtlich.[98] Falls dadurch doch einzelne Unternehmen mit sehr geringem Eigenkapitalbedarf trotz hoher Erfolgschancen verdrängt werden[99], erscheint dies hinnehmbar. Ob die Ernstlichkeitstest-Funktion das Kapitalschutzsystem im Ganzen rechtfertigen kann, ist jedoch eine andere Frage.

Ein klarer Vorteil des Konzepts liegt ferner darin, dass die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften zugunsten der Gläubiger und zugunsten anderer Gesellschafter die Rückgewähr von Einlagen an einzelne Anteilseigner und die Ausschüttung von Vermögenswerten in Krisensituationen verhindern. Auch dies bedeutet jedoch nicht, dass deshalb zwingend am traditionellen Modell festzuhalten ist.

Im Übrigen ist die genannte Warnfunktion des Garantiekapitals[100] insbesondere bei Aktiengesellschaften als Stärke des Kapitalschutzsystems anzuerkennen, da der Einberufung einer Hauptversammlung ein auch von Gegnern des geltenden Modells hervorgehobener Signaleffekt zukommt.[101] Wiederum ist allerdings nicht auszuschließen, dass diese Funktion auch von anderen Mechanismen erfüllt werden kann.

b) Schwächen des geltenden Kapitalschutzsystems

Trotz seiner Seriositätsschwellenfunktion ist das Mindestkapital als Schwachpunkt des kapitalorientierten Gläubigerschutzes anzusehen. Freilich erscheint die zum Teil behauptete Wirkung des gesetzlichen Mindestkapitalerfordernisses als ein Anreiz zur Unterkapitalisierung[102] ungewiss. Immerhin betonen auch die Gegner des geltenden Systems – gerade um das Mindestkapital zu kritisieren –, jeder vernünftige

97 *Schön* (Fn. 11), S. 166 f.

98 Stellungnahme der Group of German Experts zum Konsultationsdokument der HLG (Fn. 46), S. 1318; Stellungnahme der Group of German Experts zum Bericht der HLG (Fn. 46), S. 872; Bericht der HLG (Fn. 18), S. 88.

99 S. das Bsp. eines Softwareherstellers ohne Raum- und Materialkosten bei *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 250.

100 S. o. III 1.

101 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 238.

102 S. o. III 2 b).

Gründer werde die Gesellschaft von sich aus mit einem gewissen Betriebskapital ausstatten.[103] Jedoch verdeutlicht die geringe Aussagekraft des Mindestkapitals (kein materieller Zusammenhang zum Finanzbedarf der jeweiligen Gesellschaft, Garantie entsprechender Vermögenswerte nur für den kurzen Zeitraum der Gründung) die Mangelhaftigkeit eines entsprechenden Erfordernisses.

Eine noch bedeutsamere Schwäche des Kapitalschutzsystems liegt darin, dass es entgegen dem Anschein, den ein mittels umfangreicher Regeln abgesichertes Kapital erwecken kann, nur einen eingeschränkten Schutz bietet.[104] Als Risikopuffer kann es zwar einzeln auftretende Verluste auffangen. Bei einer Serie von Verlusten kann das Garantiekapital aber lediglich die überschuldungsbedingte Insolvenz hinausschieben und den Gesellschaftern zusätzliche Zeit geben, die Gesellschaft zu sanieren oder zu liquidieren. Die rechtzeitige Umstellung der Unternehmenspolitik oder Eröffnung des Insolvenzverfahrens ist nicht gewährleistet.

Die oben angeführten Systembrüche[105] sprechen gegen das geltende System. Jedoch ist davon auszugehen, dass Friktionen solcherart auch bei nicht kapital-, sondern informationsorientierten Gläubigerschutzregeln auftreten können.

Als Nachteil des kapitalorientierten Gläubigerschutzes erscheint auch das Verhältnis zwischen Aufwand und Nutzen dieses Modells. Im Rahmen dieser Arbeit ist zwar keine umfassende Kosten-Nutzen-Analyse zu leisten. Insbesondere soll hier offen bleiben, ob die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften in ihrer Rolle als kollektive Haftzusage wirklich so stark Transaktionskosten senken[106], dass die von diesen Regeln ausgehenden volkswirtschaftlichen Belastungen aufgewogen werden. Auch muss an dieser Stelle die rechtsethische Frage nicht entschieden werden, ob man mit den Gegnern des derzeitigen Systems Forderungsausfälle von Klein- und Deliktgläubigern als hinnehmbar ansieht oder nicht. Da aber anerkannt ist, dass sich zumindest Großgläubiger selbst gegen Forderungsausfälle absichern können[107], kann jedenfalls eines festgehalten werden: Wenn die Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften letztlich vornehmlich Klein- und Deliktgläubigern zugute kommen und auch diesen im wirklich entscheidenden Fall der Unternehmenskrise nur eingeschränkten Schutz bieten, dann erscheint das Verhältnis zwischen dem Nutzen des Kapitalschutzsystems gegenüber dem dargestellten Regelungsaufwand immerhin verbesserungswürdig.

Deshalb sollen verschiedene Vorschläge zur Verbesserung des derzeitigen Modells vorgestellt werden (IV). Anschließend wird auf Alternativen zu diesem Modell einzugehen sein (V). Freilich ist die Grenze zwischen systemimmanenten Reformen und einem Kurswechsel im Sinne einer konsequenten Abkehr vom geltenden Konzept fließend. Zur besseren Übersicht soll diese Unterscheidung gleichwohl durchgeführt werden.

---

103 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 172.
104 S. o. III 2 b).
105 Ebd.
106 S. o. III 3.
107 Ebd.

Im Übrigen sei angemerkt, dass die hier zu diskutierenden Verbesserungsvorschläge – zumindest soweit sie das Aktienrecht erfassen – Änderungen der Zweiten (Kapital-)Richtlinie erfordern und daher nicht vom deutschen Gesetzgeber alleine umgesetzt werden könnten.

IV. Ansätze zur systemimmanenten Verbesserung

1. Erhöhung des vorgeschriebenen Mindestkapitals

Wie erwähnt, wird das gesetzliche Mindestkapital im Schrifttum als eine Hürde zum Schutz des Rechtsverkehrs vor unseriösen Gründungen angesehen. Um einen effektiven Schutz der Gesellschaftsgläubiger vor einem Ausfall ihrer Forderungen zu gewährleisten, ist das Mindestkapital in seiner geltenden Höhe freilich in den meisten Fällen nicht ausreichend.[108] Insofern läge es nahe, eine höhere Mindestkapitalsumme festzulegen.[109] Mit dem Bestreben, auch mittelständischen Unternehmen die Rechtsform der AG offen zu halten, wäre das allerdings schlecht vereinbar.[110] Auch könnte dies dazu führen, dass sich einzelne Gesellschafter vor allem kleinerer und mittlerer GmbHs schon bei der Beschaffung des Mindeststammkapitals verschulden[111] oder aber solche Gesellschaften komplett vom Markt verdrängt werden.[112] Schon heute verlangen Banken bei kleinen und mittleren Unternehmen zur Absicherung von Krediten in der Regel eine persönliche Bürgschaft[113], so dass eine Erhöhung des Mindestkapitals weiter abschreckenden Effekt und damit konjunkturhemmende Wirkung hätte. Hinzu kommt, dass dieser Ansatz die sich aus der Rechtsprechung des EuGH ergebende Problematik (Anwendung der deutschen Kapitalschutzvorschriften auf ausländische Gesellschaften als Verstoß gegen die Niederlassungsfreiheit[114]) nicht lösen, sondern im Gegenteil verschärfen würde. Mithin ist eine Anhebung der Mindestkapitalsumme abzulehnen.[115]

Zu erwägen ist es jedoch, im GmbH-Recht zur besseren Kapitalsicherung (zumindest übergangsweise vor einer größeren Reform) bereits bei der Gründung der Gesellschaft im Gegensatz zur gegenwärtigen Rechtslage (Mindestgesamteinlage: 12 500 €[116]) stets die vollständige Einzahlung des Stammkapitals zu verlangen. Dies wäre jedem Gründer zumutbar, würde die Funktion des Mindestkapitals als Ernst-

108 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 16; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 66 m. w. N.; *Frank/Wachter* (Fn. 46), S. 21 mit Hinweis auf die hohe Insolvenzanfälligkeit von GmbHs; *Roth/Altmeppen*, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, Einleitung, Rn. 25.

109 *Zeidler*, in: Michalski, GmbHG, § 5 Rn. 10 (bezüglich des Stammkapitals der GmbH).

110 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 237; *Hüffer*, AktG, § 7 Rn. 4.

111 *Koegel*, Formalien der GmbH-Gründung – ein Musterbeispiel für zuviel Staat, GmbHR 2003, S. 1225, 1227.

112 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 16.

113 *Hirsch/Britain* (Fn. 17), S. 1103.

114 S. o. I.

115 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 16; *Frank/Wachter* (Fn. 46), S. 21; *Koegel* (Fn. 111), S. 1227; *Roth/Altmeppen*, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, Einleitung, Rn. 27.

116 S. o. II 2.

lichkeitsgarantie verstärken[117] und zudem zahlreiche Rechtsstreitigkeiten über die Frage, ob und durch wen zu einem späteren Zeitpunkt befreiende Zahlungen auf das Stammkapital geleistet worden sind, erledigen.[118]

2. Senkung des vorgeschriebenen Mindestkapitals

Eine geringfügige Verringerung des Mindestkapitalbetrags ist bereits durch die Umstellung der einschlägigen Vorschriften (§ 7 AktG, § 5 I GmbHG) auf den Euro erfolgt, ohne dass dem Bedeutung zugemessen wurde.[119] Eine weitere Senkung würde die Bedeutung des Mindestkapitals als Verlustpolster wie auch den Aussagewert als Seriositätsindiz beeinträchtigen.[120] Dennoch wurde dieser Weg für die GmbH als erwägenswert angesehen[121], wäre allerdings ohne nachhaltige Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage politisch nicht durchsetzbar[122] und soll deshalb nicht weiter erörtert werden.

3. Erstreckung der Zweiten (Kapital-)Richtlinie auch auf die GmbH

Gleiches gilt für die noch vor wenigen Jahren ernsthaft diskutierte[123] Ausdehnung der bislang auf Aktiengesellschaften beschränkten[124] Kapitalschutzregeln der Zweiten Richtlinie auf die privaten Kapitalgesellschaften (GmbH): Angesichts der kritischen Einstellung von EuGH und EU-Kommission gegenüber dem traditionellen Kapitalschutz ist dieser Ansatz heute illusorisch geworden.[125] Im Übrigen würde dadurch allenfalls den sich aus der EuGH-Rechtsprechung ergebenden Problemen aus dem Weg gegangen. In der entscheidenden Sachfrage, ob und inwieweit das geltende Konzept „Gläubigerschutz durch Kapitalschutz" sich aus sich selbst heraus rechtfertigen kann und deshalb beizubehalten ist, würde dadurch kein Fortschritt erzielt.

4. Erweiterung der Zweiten (Kapital-)Richtlinie für wirksameren Umgehungsschutz

Mangels politischer Durchsetzbarkeit nicht weiter zu untersuchen ist auch der Vorschlag[126], das Institut der verdeckten Sacheinlage und die Regeln zum kapitalersetzenden Darlehen in die Zweite Richtlinie aufzunehmen und auf diese Weise den Kapitalschutz europaweit zu verstärken.

---

117 *Frank/Wachter* (Fn. 46), S. 22.
118 *Koegel* (Fn. 111), S. 1227.
119 *Hüffer* AktG, 6. Aufl. 2004, § 7 Rn. 4.
120 Vgl. *Roth/Altmeppen*, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, Einleitung, Rn. 25 f.
121 *Frank/Wachter* (Fn. 46), S. 22 („z. B. 15 000 €"); *Koegel* (Fn. 111), S. 1227. („rund 10 000 €").
122 *Koegel*, ebd.
123 S. *Fleischer* (Fn. 46), S. 1020; *Schön*, Gesellschafter-, Gläubiger-, und Anlegerschutz im Europäischen Bilanzrecht, ZGR 2000, 706, 726.
124 S. o. II 1.
125 *Schön* (Fn. 11), S. 164.
126 S. *Bayer* (Fn. 21), S. 8.

5. Einführung der echten nennwertlosen Aktie unter Beibehaltung des Kapitalschutzes

Anders verhält es sich mit dem Vorschlag, die sog. echte nennwertlose Aktie einzuführen. Die Empfehlung der High Level Group, zu prüfen, wie solche Aktien in der Zweiten Gesellschaftsrechtsrichtlinie untergebracht werden können[127], hat die Group of German Experts on Corporate Law ausdrücklich begrüßt.[128]

Wie oben erwähnt[129], sind sog. Stückaktien (§ 8 I Alt. 2, III AktG) Aktien ohne aufgedruckten Nennwert. Der Nennwert solcher Aktien (z. B. 20 €) kann freilich mittels Division des Grundkapitals (z. B. 1 Mio. €) durch die Anzahl der Aktien (z. B. 50 000) ausgerechnet werden. Deshalb wird die Stückaktie des deutschen Modells auch unechte nennwertlose Aktie genannt.

Demgegenüber fehlt bei der sog. echten nennwertlosen Aktie[130] nicht nur der Nennwert auf dem Papier selbst, sondern es gibt auch kein Nenn- (= Grund-)kapital (z. B. 1 Mio. €) mehr, auf das sich der Wert der Aktie bezieht. In Gesellschaftssatzung und Handelsregister ist nur noch angegeben, wie viele Aktien die AG ausgegeben hat (z. B. 50 000). Der „Wert" der Aktie (z. B. 20 €) ergibt sich dann durch Teilung (nicht des Grundkapitals, sondern) der Eigenkapitalsumme gemäß Bilanz (z. B. 1 Mio. €) durch die Anzahl der Papiere (z. B. 50 000).[131] Dieser „Wert" entspricht wie schon der (aufgedruckte bzw. per Rechenoperation ermittelbare) Nennwert der traditionellen Nennwertaktie bzw. der Stückaktie nicht (genauer: nicht zwingend) dem (an der Börse gehandelten) Marktwert der Aktie. Vielmehr drückt er aus, auf welchen Betrag (z. B. 20 €) sich der in der Aktie verkörperte quotale Anteil (z. B. 1/50 000 Aktien) an dem Gesellschaftsvermögen (z. B. 1 Mio. €) beläuft.[132]

Da die echte nennwertlose Aktie keine Verbindung zu einem Grundkapital hat, erfordert ihre Einführung tiefgreifende Änderungen des Aktienrechts. Sie bedeutet jedoch nicht zwingend einen Abgang vom Kapitalschutzprinzip. Namentlich *Böckli* hat – freilich für das Schweizer Aktienrecht, aber auf das deutsche Recht übertragbar – ein Konzept dafür entworfen, wie Nenn- (= Grund-) kapital und Nennwert abgeschafft, zugleich aber der Kapitalschutz beibehalten werden könnte. Danach ist der bisherige nennkapitalbezogene durch einen eigenkapitalbezogenen Kapitalschutz zu ersetzen. An die Stelle des Grundkapitals soll eine „Kapitalrücklage" treten und als im Posten „Eigenkapital" gesondert ausgewiesener Unterposten in der Bilanz erscheinen. Diese Kapitalrücklage, in die alle Einlagen sowie ein Teil des Gewinns fließen, soll die bisher dem Grundkapital zugewiesenen Kapitalschutzfunktionen erfüllen: Es gilt das Verbot der Rückgewähr der Kapitaleinlagen sowie das Verbot der

127 Bericht der HLG (Fn. 18), S. 14, 89.

128 Stellungnahme der Group of German Experts zum Bericht der HLG (Fn. 46), S. 872.

129 S. o. II 1.

130 Dazu *Böckli*, Nennwertlose Aktien und Kapitalschutz, in: Druey-FS, 2002, S. 331 ff.; *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 255; *Kübler* (Fn. 12), S. 9.

131 *Böckli*, ebd., S. 341.

132 *Böckli*, ebd.

Ausschüttung von Dividenden zu Lasten der Kapitalrücklage. Die „Alarmglocke"[133] bei Kapitalverlust soll auf die gesamte Kapitalrücklage bezogen sein, nicht – wie die Warnfunktion des § 92 I AktG – auf das Grundkapital; sobald ein Drittel der gesamten Kapitalrücklage durch Verluste verloren ist, hat der Vorstand zu handeln.

Der Vorteil der skizzierten Neuanknüpfung des Kapitalschutzes an die „Kapitalrücklage" statt an Nennwert und Grundkapital liegt darin, dass das sanierungsfeindliche Verbot der Unterpari-Emission[134] in einem Aktienrecht mit echten nennwertlosen Aktien nicht mehr besteht. Ferner verbessert *Böcklis* Konzept den Warnmechanismus bei Verlusten, da zur gesamten Kapitalrücklage, anders als zum Grundkapital – sieht man einmal von der Möglichkeit einer Kapitalerhöhung aus Gewinnen nach § 150 IV 1 Nr. 3 AktG ab –, nicht nur die Einlagen, sondern *automatisch* ein Teil der Gewinne zählt und die „Alarmglocke" insofern früher erklingt als nach § 92 I AktG. Schließlich werden durch *Böcklis* Konzept Illusionen vermieden: Der falschen Vorstellung, der Nennwert drücke einen Anspruch des Aktionärs auf Rückzahlung eines bestimmten Geldbetrags aus oder sei ein Indikator des Marktwertes[135], wird genauso der Boden entzogen wie derjenigen, das ausgewiesene Grundkapital bedeute, dass auch wirklich genauso viel Eigenkapital in der Gesellschaft vorhanden wäre.

Böckli spricht sich ausdrücklich gegen eine Abschaffung des Kapitalschutzes aus.[136] Zudem weist er darauf hin, dass das Gesetz auch unter dem Regime der echten nennwertlosen Aktien eine Mindestkapitalrücklage verlangen und so den Gedanken eines Mindestkapitals realisieren könnte.[137] Dies erklärt, warum seine Ideen von den Verfechtern des traditionellen Gläubigerschutzmodells angeführt werden.[138] Gegen eine Einführung der echten nennwertlosen Aktie unter voller Beibehaltung des Gläubigerschutzes wird jedoch eingewendet, der dafür erforderliche Regelungsaufwand sei gegenüber den zu erwartenden Vorteilen so groß, dass sich dieser Weg nicht lohne. Statt dessen wird die echte nennwertlose Aktie unter Abkehr vom Kapitalschutzkonzept gefordert.[139]

6. Garantiekapital als freiwillige kollektive Haftungszusage

Noch als systemimmanente Reform ohne Beeinträchtigung des Kapitalschutzsystems „im Kern" bezeichnet *Schön* seinen Vorschlag, das gesetzliche Mindestkapitalerfordernis unter Beibehaltung der sonstigen Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsvorschriften abzuschaffen.[140] *Schön* sieht die Regeln über das Mindestkapital als das

133 *Böckli*, ebd., S. 343, 348.
134 *Kübler* (Fn. 12), S. 12; s. schon o. III 2 b).
135 Dazu *Kübler* (Fn. 12), S. 11 f.
136 *Böckli* (Fn. 130), S. 345, 351.
137 *Böckli*, ebd., S. 350.
138 Stellungnahme der Group of German Experts zum Konsultationsdokument der HLG (Fn. 46), S. 1317; Stellungnahme der Group of German Experts zum Bericht der HLG (Fn. 46), S. 872.
139 *Kübler* (Fn. 12), S. 60 f.
140 *Schön* (Fn. 11), S. 170.

schwächste Glied in der Normenkette des kapitalorientierten Gläubigerschutzes und befürwortet deshalb ihre Aufgabe zumindest im GmbH-Recht.[141] Er betont jedoch, das traditionelle System schütze die Gläubiger wirkungsvoll insbesondere vor dem Abzug von Gesellschaftsmitteln durch die Gesellschafter und sei deshalb beizubehalten. Allerdings reiche es aus, das gesetzliche Modell der Kapitalaufbringung und -erhaltung als eine von mehreren Optionen zu Verfügung zu stellen.[142] Da nämlich das gezeichnete Kapital zugunsten der Unternehmensgründer die individuelle Vereinbarung von Einlagepflichten und Entnahmeschranken gegenüber jedem einzelnen Kreditgeber erübrige und zudem ein erstes Bonitätssignal an potenzielle Vertragspartner sende, werde es der Regelfall sein, dass die Gesellschafter von der Möglichkeit einer freiwilligen kollektiven Haftungszusage durch die Festsetzung eines bestimmten Garantiekapitals Gebrauch machten.[143] Das der Öffentlichkeit zugesagte Kapital komme Kleingläubigern und auch Deliktsgläubigern zugute, da sich eine Proportion zwischen dem Umfang des eingesetzten Kapitals und der Größe der mit dem Betrieb verbundenen Risiken vermuten lasse.[144] Insofern bedürfe es weder einer verstärkten Durchgriffshaftung von Gesellschaftern noch einer persönlichen Organhaftung für unerlaubte Handlungen. Setzten in Einzelfällen die Gesellschafter doch ein haftendes Kapital in Höhe von 0 € oder 1 € fest, sei der Schutz vor dem Abzug von Gesellschaftsmitteln zu erreichen, indem man für zulässige Ausschüttungen den Ausweis freier Gewinne oder Rücklagen voraussetzt.[145] Demgegenüber reiche ein „Solvency Test" nach angloamerikanischem Vorbild für den erforderlichen Schutz nicht aus.[146]

Schöns Vorschlag, das Garantiekapital unter Abschaffung einer gesetzlichen Mindesthöhe als freiwillige kollektive Haftungszusage auszugestalten, hat den Vorteil, dass auf diese Weise der Handlungsspielraum der Gesellschafter erhöht wird, das geltende Kapitalschutzsystem aber nicht gänzlich aufgegeben werden muss. Selbst wenn man *Schöns* Annahme teilt, der Markt setze ein Kapitalschutzsystem von alleine durch[147], begegnet sein Konzept jedoch in zweifacher Hinsicht Bedenken.

Zum einen erscheint die Vermutung der risikoangemessenen Kapitalausstattung zweifelhaft. Gerade im Umweltbereich sind die mit dem Geschäftsbetrieb verbundenen Risiken mitunter immens.[148] Auch sind derzeit ca. zwei Drittel aller GmbHs mit dem geringsten zulässigen Stammkapital ausgestattet[149], obgleich das Mindestkapital in seiner geltenden Höhe heute zumeist nicht ausreicht, um einen effektiven Schutz der Gesellschaftsgläubiger zu gewährleisten.[150]

---

141 *Schön* (Fn. 11), S. 165 f.
142 *Schön* (Fn. 11), S. 166.
143 *Schön*, zitiert nach *Winter*, Diskussionsbericht zu den Referaten Müllert und Schön, Der Konzern 2004, S. 171; *Schön* (Fn. 11), S. 166.
144 *Schön* (Fn. 11), S. 167.
145 *Schön* (Fn. 11), S. 169.
146 *Schön* ebd.; zum „Solvency Test" s. u. V 3.
147 *Schön* (Fn. 50), S. 78.
148 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 138 mit Verweis auf Tankerunfälle und die Katastrophe von Tschernobyl.
149 *Roth/Altmeppen*, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, Einleitung, Rn. 25.
150 S. schon o. IV 1.

Zum anderen ist fraglich, ob der freiwillige Charakter der kollektiven Haftungszusage nicht schon so große Löcher in den „Wall des traditionellen kontinentaleuropäischen Kapitalschutzes"[151] reißt, dass man sich gleich dem angloamerikanischen Informationsmodell mit all seinen Elementen (verstärkte Durchgriffshaftung, Solvency test etc.)[152] zuwenden könnte.

7. Fazit

Die unter IV. 1., 5. und 6. erörterten Vorschläge erlauben Verbesserungen des geltenden Modells, ohne dass der institutionelle Gläubigerschutz ganz aufgegeben werden müsste. Ob solche Korrekturen – trotz der aufgezeigten vom Kapitalschutz ausgehenden volkswirtschaftlichen Belastungen[153] – ökonomisch günstiger sind als der mit beachtlichen Neuregelungsaufwand verbundene Kurswechsel zugunsten des Informationsmodells, muss hier offen bleiben. Die alternativen, am Informationsmodell orientierten Lösungsansätze sollen im Folgenden skizziert werden.

V. Alternativen zum deutschen Gläubigerschutzmodell

Gemeinsam ist den Gegnern des traditionellen kapitalorientierten Gläubigerschutzes die Forderung, das gesetzliche Mindestkapitalerfordernis abzuschaffen.[154] Dies soll jedoch nicht (wie nach *Schön*) unter Beibehaltung des Kapitalschutzsystems „im Kern" geschehen. Vielmehr soll der Schutz der Gläubiger durch andere, weniger kapital- und mehr informationsorientierte Mechanismen gewährleistet werden. Die Verfechter eines solchen Kurswechsels betonen selbst, dass dadurch das Schutzniveau insgesamt sinken könnte.[155] Sie weisen jedoch auf die bestehenden Rechtsinstitute hin, die es den Gläubigern ermöglichten, sich selbst zu sichern.[156] Auch sei der Gläubigerschutz kein dem Gesellschaftsrecht zwingend immanenter Zweck, sondern habe erst nach dem zweiten Weltkrieg – aufgrund des Zusammenbruchs der Kapitalmärkte und der daraus folgenden Irrelevanz des Anlegerschutzes – seinen Aufschwung genommen.[157] Insofern sei es gewünscht, dass das Pendel vom Gläubigerschutz zurückschwenke zum Anlegerschutz.[158] Die Erhöhung der Eigenverantwortlichkeit ist daher eine Prämisse der Vorschläge zur Abkehr vom geltenden Gläubigerschutzmodell.

---

151 *Bayer* (Fn. 21), S. 8.

152 S. u. V.

153 S. o. III 3.

154 *Bauer* (Fn. 12), S. 335 f.; *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 235 ff.; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 179; *Kübler* (Fn. 12), S. 62; *Meilicke* (Fn. 12), S. 808; *Mülbert* (Fn. 3), S. 159; *Mülbert/Birke* (Fn. 1), S. 732; *Walter*, Gesetzliches Garantiekapital und Kreditentscheidung der Banken, AG 1998, S. 370, 372.

155 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 246; *Kübler* (Fn. 12), S. 57; *Mülbert* (Fn. 3), S. 155 f.

156 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 111 ff., 320; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 90 ff., 137, 166; s. o. III 3.

157 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 103, 246, 319 f.

158 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 246.

1. Eigenkapitalquote statt festem Garantiekapital

Escher-Weingart schlägt vor, das Mindestkapital abzuschaffen und statt dessen ein flexibles „Basiskapital" in Höhe einer Eigenkapitalquote (= Verhältnis des Eigenkapitals zur Bilanzsumme) von mindestens 5 % vorzuschreiben.[159] Ist dieses Basiskapital nicht erreicht, dürfe lediglich die Hälfte des Gewinnes ausgeschüttet werden. Hinzu trete eine „Wertsteigerungsrücklage", in welche die Erträge aus der Wertsteigerung von einmal angeschafftem Gesellschaftsvermögen (z. B. Grundstücke) einfließen. Dies sei sinnvoll, um die Bilanz im Interesse einer umfassenden Publizität so wirklichkeitsnah wie möglich zu halten. Die Erträge aus dieser Rücklage dürften innerhalb von vier Jahren zu jeweils 25 % ausgeschüttet werden. Alle anderen Eigenmittel der Gesellschaft stünden der Gesellschaft zur freien Verfügung.

Der Vorschlag *Escher-Weingarts* bedeutet eine deutliche Lockerung des Kapitalgesellschaftsrechts unter Beibehaltung einer gewissen Seriositätsschwelle zugunsten des Rechtsverkehrs. Ob mittelbar auch die Gläubiger von dieser Flexibilisierung und den davon zu erwartenden gesamtwirtschaftlichen Vorteilen profitieren, muss hier offen bleiben.

2. Verstärkung des Gläubigerschutzes durch Information

Die High Level Group betont die Bedeutung der Offenlegung von Informationen als ein wirkungsvolles ordnungspolitisches Instrument[160], welches zum einen für die Unternehmensleiter einen Anreiz schaffe, ihre Pflichten einzuhalten, und zum anderen Gesellschaftern und Dritten erlaube, notwendige Vorkehrungen zu treffen. Die angestrebte Verstärkung der Offenlegungspflichten[161] schützt auch die Gesellschaftsgläubiger, welche ihre Entscheidung zum Vertragsschluss an den offengelegten Informationen ausrichten können. Allerdings gilt dies nicht für Deliktsgläubiger.[162]

Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang auch die Forderung, die bilanzrechtlichen Bewertungsvorschriften zu ändern. Danach soll das in § 252 I Nr. 4 HGB verankerte „Vorsichtsprinzip" zugunsten einer die präzise Information über den finanziellen Zustand des Unternehmens sichernden Regelung aufgegeben werden.[163]

3. Solvency test und solvency certification

In Anlehnung an entsprechende Regelungen im angloamerikanischen Ausland schlagen die Gegner des traditionellen kapitalorientierten Gläubigerschutzes vor, anstelle

159 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 248 ff.

160 Bericht der HLG (Fn. 18), S. 34 f., 45–50, 95 f.

161 Im einzelnen s. Bericht der HLG, ebd.; Aktionsplan der EU-Kommission vom 21. 05. 2003 (Fn. 19), sub 3.1.1., 3.1.3., 3.3., 3.7.

162 *Mülbert* (Fn. 3), S. 156; *Spindler/Berner* (Fn. 14), S. 954; *dies.* (Fn. 17), S. 14.

163 *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 166; *Kübler* (Fn. 10), S. 550 ff.; *ders.*, Fragen und Wünsche des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts an das Recht der Rechnungslegung, ZGR 2000, S. 551, 557. S. o. III 2 b).

des Garantiekapitals einen sog. solvency test vorzuschreiben, durch den Ausschüttungen zulasten der Gesellschaft und ihrer Gläubiger verhindert werden sollen.[164] Danach muss für jede Vermögenszuwendung an einen Gesellschafter geprüft werden, ob die Gesellschaft nach der vorgeschlagenen Ausschüttung weiterhin nicht überschuldet und weiterhin zahlungsfähig ist. Auf der Grundlage dieser Solvenzprüfung muss die Unternehmensleitung eine Solvenzbescheinigung (solvency certificate) ausstellen, in der sie die Zulässigkeit der in Rede stehenden Ausschüttung bestätigt. Irreführende Bescheinigungen sollen durch eine persönliche Haftung oder ein Verbot der Direktorentätigkeit sanktioniert werden.

Die vorgeschlagene sanktionsbewehrte Solvenzprüfung erweitert gegenüber der am Garantiekapital orientierten („abstrakten"[165]) Ausschüttungssperre den Handlungsspielraum der Unternehmen. Indem sie zahlungsfähigen Unternehmen Ausschüttungen gestattet, die nach dem System des Garantiekapitals verboten wären, ist sie besser an die Erfordernisse der jeweiligen Unternehmenssituation angepasst (deshalb: „situative Ausschüttungssperre"[166]). Ob sie aufgrund der drohenden Sanktionen besser geeignet ist, insolvenzverursachende Ausschüttungen zu vermeiden, muss hier dahinstehen.[167]

4. Gläubigerschutz durch spezielle Haftungstatbestände

Die Kritiker des Kapitalschutzkonzepts wollen den Schutz vor Manipulationen des Gesellschaftsvermögens durch eine verstärkte persönliche ex post-Haftung der Geschäftsführer und Gesellschafter gewährleisten (sog. piercing the corporate veil oder Haftungsdurchgriff), die an die Stelle des ex ante vorgeschriebenen Garantiekapitals treten soll.

Den Empfehlungen der High Level Group[168] folgend, wird die EU-Kommission mittelfristig einen Richtlinienvorschlag vorlegen, dem zufolge die Geschäftsleiter persönlich haften, wenn sie sich bei absehbarer Insolvenz der Gesellschaft weder zu deren Rettung noch zur Insolvenzanmeldung entschließen.[169] Diese Insolvenzverschleppungshaftung soll sich insbesondere an der wrongful trading-rule des britischen Rechts orientieren. Besonderes Augenmerk wird darauf zu richten sein, ob eine Erhebung dieser Rechtsfigur in den Rang einer europäischen Richtlinie den damit verfolgten Zweck erfüllen kann, die Haftung zeitlich vorzuverlagern und dadurch die Chancen einer Sanierung zu erhöhen.[170]

---

164 Bericht der HLG (Fn. 18), S. 94 ff.; *Mülbert* (Fn. 3), S. 159 ff.; Provisional Report (Fn. 23), S. 46 ff., 64.

165 *Mülbert* (Fn. 3), S. 160.

166 *Mülbert*, ebd.

167 Verneinend *Schön* (Fn. 11), S. 169; *ders.* (Fn. 9), S. 5; *ders.* (Fn. 50), S. 78.

168 Bericht der HLG (Fn. 18), S. 12, 16, 73 f., 93.

169 Aktionsplan der EU-Kommission vom 21. 05. 2003 (Fn. 19), S. 19.

170 Verneinend *Habersack/Verse*, Wrongful Trading – Grundlage einer europäischen Insolvenzverschleppungshaftung?, ZHR 168 (2004), S. 174, 215; weitere Untersuchungen anmahnend die Stellungnahme der Group of German Experts zum Bericht der HLG (Fn. 46), S. 870.

Hierher gehört auch der Vorschlag *Altmeppens*, eine persönliche Haftung der GmbH-Gesellschafter wegen materieller Unterkapitalisierung einzuführen, die immer dann eingreift, wenn der Gesellschafter „unter Verstoß gegen den Mindeststandard ordnungsgemäßen unternehmerischen Verhaltens" trotz unzureichender Kapitalausstattung die Fortsetzung des Geschäftsbetriebs anordnet.[171]

Escher-Weingart schlägt vor, bei kleinen Gesellschaften mit überschaubarem Personenkreis auf das Erfordernis einer externen Gründungsprüfung zu verzichten und statt dessen eine persönliche Haftung der Gesellschafter für die ordnungsmäßige Einlageerbringung einzuführen.[172] So könne die Gründung von Gesellschaften erleichtert und das problematische Institut der verdeckten Sacheinlage[173] aufgegeben werden.

Ferner hat *Escher-Weingart* einen Tatbestand entworfen, der den Schutz speziell der Deliktsgläubiger gewährleisten soll. Da diese nicht die gleichen Selbstschutzmöglichkeiten genießen wie Vertragsgläubiger, seien sie immer dann schutzbedürftig, wenn sie keinen auf dem gleichen Sachverhalt beruhenden vertraglichen Anspruch gegen den Schädiger haben („reine Deliksgläubiger"). Wenn die Gesellschaft keine Mittel zur Befriedigung hat, das vom Geschäftsbetrieb ausgehende Risiko durch einen Gesellschafterbeschluss über das von der Rechtsordnung tolerierte Maß (Stichwort „allgemeines Lebensrisiko") hinaus erhöht wurde und die Gesellschafter trotz Erkennbarkeit dieser Risikoverlagerung keine Gegenmaßnahmen („nein"-Stimme o. Ä.) unternommen haben, stehe den reinen Deliktsgläubigern ein Anspruch gegen die Gesellschafter persönlich zu.[174]

Zum Schutz der Deliktsgläubiger wird im Übrigen betont, für riskante Unternehmungen sollten verstärkt Pflichtversicherungen und Fondslösungen vorgesehen werden.[175] Dem ist insofern beizupflichten, als eine solche Absicherung gegenüber dem Schutz durch ein Garantiekapital nicht nur effektiver, sondern auch besser an die jeweilige Situation angepasst ist.

VI. Zusammenfassung

1. Das im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht verwirklichte Konzept „Gläubigerschutz durch Kapitalaufbringung und -erhaltung" steht insbesondere aufgrund der kritischen Position des EuGH und der EU-Kommission unter erheblichem Rechtfertigungsdruck.

---

171 *Altmeppen*, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, § 13 Rn. 32 ff.; *Roth/Altmeppen*, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, Einleitung, Rn. 31.

172 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 241 ff.; ähnlich *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 193 ff.; Provisional Report (Fn. 23), S. 14 ff.

173 S. o. II 2 b) und III 2 b).

174 *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 158 f.

175 *Eidenmüller/Rehm* (Fn. 17), S. 181; *Escher-Weingart* (Fn. 12), S. 118 f.; *Klose-Mokroß* (Fn. 12), S. 87 ff.; *Schön* (Fn. 11), S. 165; s. schon o. III 3.

2. Der kapitalorientierte oder auch institutionelle Gläubigerschutz erfordert ein kompliziertes Normengeflecht aus Mindestkapital-, Kapitalaufbringungs- und Kapitalerhaltungsvorschriften sowie umfangreichen Regeln aus der Rechtsprechung (z. B. zur verdeckten Sacheinlage und zum Eigenkapitalersatz).
3. Tragende Elemente des institutionellen Gläubigerschutzes sind das Garantiekapital, welches als Risikopuffer Verluste der Gesellschaft aus dem Geschäftsbetrieb auffängt, das gesetzliche Mindestkapital, das als Seriositätsschwelle leichtfertige Gesellschaftsgründungen verhindert, das Rückgewähr- und Ausschüttungsverbot und die „Alarmglocke" bei Verlusten in Höhe der Hälfte des Grund- oder Stammkapitals. Das System bietet keinen Schutz vor Verlusten, garantiert nicht die rechtzeitige Sanierung und ist nicht ohne Brüche (z. B. mittelbare Beeinträchtigung der Gläubiger durch Erschwerung der Gesellschaftsfinanzierung). Es dient insbesondere dem Schutz der Kleingläubiger. Seine gesamtwirtschaftliche Effizienz erscheint fraglich.
4. Unter den Vorschlägen zu systemimmanenten Verbesserungen sind das Konzept *Böcklis* zur Einführung der echten nennwertlosen Aktie unter Beibehaltung des Kapitalschutzes sowie die Ausgestaltung des Garantiekapitals als freiwillige kollektive Haftungszusage nach *Schön* hervorzuheben.
5. Alternativ ist ein kompletter Systemwechsel zugunsten eines informationsorientierten Gläubigerschutzes zu erwägen, wenn auch dadurch das Schutzniveau insgesamt eher gesenkt würde. Bedenkenswert sind die Einführung einer gesetzlichen Eigenkapitalquote nach *Escher-Weingart*, die Verstärkung von Offenlegungspflichten zwecks Gläubigerschutzes, die Vorschläge zur Solvenzprüfung sowie die Verstärkung der persönlichen Gesellschafter- bzw. Geschäftsleiterhaftung.

B. Zum englischen und US-amerikanischen Recht

Somi Micsunescu

I. Einleitung

Großbritannien und die Vereinigten Staaten werden einer Rechtsfamilie zugeordnet, die sich durch eine einheitliche Strukturierung des Rechtssystems auszeichnet. Die Begriffe Common Law und Equity sind hier wie dort bekannt und werden ebenso verstanden wie die Methodik des Präjudizienrechts, wenn auch zum Teil wesentliche Modifikationen beachtet werden müssen.[1] Das US-amerikanische Gesellschaftsrecht findet seinen Ursprung im englischen common law.[2] Eine gemeinsame, wenngleich differenzierende Betrachtung scheint hier folglich sinnvoll.

II. Was heißt und zu welchem Ende gibt es Gläubigerschutz?[3]

Der Gläubigerschutz ist ein wesentlicher Eckpfeiler des Gesellschaftsrechts. Bei jeder Korporation oder Gesellschaft besteht die Gefahr, dass die Mitglieder das dem gemeinsamen Zweck gewidmete und damit auch dem Gläubigerzugriff zur Verfügung stehende Vermögen zu ihrem eigenen Vorteil gering halten, bzw. an sich selbst abführen. Jedoch kann es keine Rechtsordnung hinnehmen, dass geliehenes Geld als Ertrag verteilt wird.[4]

Zum Schutz der Gläubiger kann eine unmittelbare Haftung der Gesellschafter gegenüber den Gläubigern mit ihrem persönlich angesammelten Vermögen vorgesehen werden.[5] Das Gesetz kann aber auch lediglich bestimmen, dass ein *bestimmtes Kapital* in das Vermögen der Korporation aufgebracht und nicht wieder abgezogen wird, und die Haftung der Gesellschafter sich somit auf dieses Kapital beschränkt. Dieses Haftungsprivileg verdienen sich die Gesellschafter einer GmbH oder AG durch die Einhaltung der strengen Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsregeln des deutschen Gesellschaftsrechts.[6] Auch in der englischen „private company" (entspricht in etwa

1 Überblick bei: *Blumenwitz*, Einführung in das anglo-amerikanische Recht, 7. Auflage (2003), S. 21.

2 *Merkt*, Vom Konzessionssystem zum Delaware-Effekt: Die Entwicklung des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts, ZfRV 37 (1996) S. 1, ebd.

3 Angelehnt an den Titel von Schillers Antrittsvorlesung aus dem Jahre 1789 an der Universität Jena. Dieser lautete: „Was heißt und zu welchem Ende studiert man Universalgeschichte?".

4 *Kübler*, Fragen und Wünsche des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts an das Recht der Rechnungslegung, ZGR 2000, S. 550, 556.

5 *Grunewald*, GesellschaftsR, 5. Auflage (2002), Rn. 2.

6 Vgl. vor allem §§ 57, 66 AktG; §§ 30, 31 GmbHG; so auch *Schmidt*, GesellschaftsR, 4. Auflage (2002), S. 1108.

der deutschen GmbH) und der „public company" (der AG entsprechend) sowie in der amerikanischen „corporation" ist die Vereinbarung einer Haftungserleichterung für die Gesellschafter möglich und zudem Usus. Im Unterschied zum deutschen Gläubigerschutzsystem betonen die Länder des anglo-amerikanischen Rechtskreises jedoch weniger die Notwendigkeit strikter Mindestkapital-, Kapitalaufbringungs- und Kapitalerhaltungsvorschriften, um einen effektiven Schutz der Gläubiger herbeizuführen. Vielmehr wird auf andere, eher marktbezogene gläubigerschützende Mechanismen Wert gelegt.

In jüngster Zeit ist die Frage aufgekommen, ob Mindestkapitalerfordernisse überhaupt zum Schutze der Gläubiger geeignet sind. Seit dem Centros-Urteil des EuGH[7] erscheint dies in jedem Fall zweifelhaft.[8]

Hat also das angloamerikanische System vielleicht effektivere Mittel, den Gläubigerschutz zu bewirken? Und erreicht es diesen eventuell weniger auf Kosten von Aktionären, Gesellschaftern und anderen Beteiligten?

Diese Arbeit soll darüber Aufschluss geben.

III. Gläubigerschutz im englischen Recht

Das englische Recht kennt mehr als einen Kapitalgesellschaftstypus, auch wenn es auf diesem Gebiet nur den „Companies Act" von 1985[9] als einzige gesetzliche Regelung gibt: Bis heute sind „private" und „public company" als Ausprägungen einer *einheitlichen* Kapitalgesellschaftsform unter dem gemeinsamen Dach des CA 1985 geregelt.[10] Bedingt durch die zunehmende Bestrebung des Gesetzgebers, die „private company" zu deregulieren und sie von den z. T. sehr langwierigen Erfordernissen des CA 1985 zu entbinden, muss nun aber dennoch eine deutliche Unterscheidung zwischen „private" und „public companies" gemacht werden.[11]

1. Allgemein zur Public (Limited) Company:

Grundsätzlich gilt, dass gemäß Sec. 1 (3) CA 1985 eine Gesellschaft als „private company" anzusehen ist, wenn nicht aus den Umständen hervorgeht, dass sie eine „public company" sein soll. Eine „public company" hat mindestens zwei Gesellschafter;[12]

---

7 *EuGH*, „Centros", Rs. C-212/97, Slg. 1999 S. I-1459.

8 Siehe *Schumann*, Die englische Limited mit Verwaltungssitz in Deutschland: Kapitalaufbringung, Kapitalerhaltung und Haftung bei Insolvenz, DB 2004, S. 743, 744, m. w. N.

9 Im Folgenden: CA 1985.

10 Vgl. *Behrens*, Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im int. und europ. Recht, 2. Auflage (1997), S. 852; *Davies*, Legal Capital in Private Companies in Great Britain, AG 1998, S. 346, ebd.

11 So auch *Davies* (Fn. 10), aaO; *Davies*, in: Gower/Davies, Principles of Modern Company Law, 6. Auflage (1997), S. 13; *Lembeck*, UK Company Law Reform – Ein Überblick, NZG 2003, S. 956, 964.

12 *Maitland-Walker*, Guide to European company laws, 2. Auflage (1997), S. 447.

sie ist auf jeden Fall dann anzunehmen, wenn die Gesellschaft ihre Anteile öffentlich zum Erwerb anbieten darf.[13] Die Möglichkeit, zur öffentlichen Zeichnung auffordern zu können, wird der „plc" („public limited company") jedoch erst eingeräumt, wenn sie gewisse Voraussetzungen erfüllt und diese dem entsprechenden Gesellschaftsregister nachgewiesen werden.

Nicht alle „public companies" sind an der Stock Exchange notiert, die die primär anerkannte Börse für den Aktienhandel in England ist.[14]

2. Allgemein zur Private (Limited) Company:

Unser Hauptaugenmerk soll aber auf der „private company" liegen. Diese Gesellschaftsform ist in England zahlenmäßig der „public company" weit überlegen; statistisch gibt es 1 080 000 „private companies" neben 11 700 „public companies".[15] Zudem spiegeln auch heute noch die gesetzlichen Regelungen, die sich auf „private companies" beziehen, deutlich die traditionelle *Laissez-Faire-Herangehensweise* des britischen Rechts in Hinsicht auf ein „Legal Capital" wider.[16] Hierin unterscheidet sich somit das englische Recht klar von dem deutschen (oder kontinentaleuropäischen) Konzept, welches bspw. strenge Mindestkapitalerfordernisse kennt.[17] Die Vorschriften zur „public company" hingegen sind dem deutschen Recht im Zuge der Vergemeinschaftung durch die Europäische Union angeglichen worden, so dass man sich hier kurz fassen kann.

Die „private company" ist ein Produkt der freien Rechtsschöpfung.[18] Sie ist das Ergebnis einer von der Praxis vor allem unter dem Gesichtspunkt der Kapitalbeschaffung entwickelten Differenzierung zwischen den Formen der „private" und der „public company".[19] Die „private company" ist die geeignete Organisationsform für eine geschlossene Gesellschaft mit überschaubarem Gesellschafterkreis und privat aufzubringendem Kapital.[20]

Die Gerichte erkannten erstmals im Jahre 1881 die neue Gesellschaftsform an und legalisierten in der höchstrichterlichen Entscheidung „Salomon v. Salomon" von 1897 ausdrücklich die Einmanngesellschaft.[21]

---

13 Vgl. sec. 81 CA 1985 und sec. 143 (3) Financial Services Act 1986.

14 *Prentice*, in: Doralt/Hommelhoff/Hopt, Konzernrecht und Kapitalmarktrecht, 2001, S. 100.

15 Vgl. *Farrar*, Company Law, 4. Auflage (1998), S. 44/45.

16 Gleichbedeutend mit gesetzlichem Kapitalschutz. Vgl. *Davies* (Fn. 10), a. a. O.

17 Vgl. *Mülbert/Birke*, Legal Capital – Is There a Case against the European Legal Capital Rules?, 2002:3 European Business Organization Law Review, S. 695, 701.

18 *Davies* (Fn. 11), in: Gower/Davies, S. 47; *Neuling*, Deutsche GmbH und englische private company, Diss. Köln 1997, S. 13.

19 *Behrens* (Fn. 10), S. 845.

20 *Triebel*, Englisches Handels- und Wirtschaftsrecht, 2. Auflage (1995), Rn. 586.

21 *Neuling* (Fn. 18), S. 14.

3. Anfängliche Kapitalaufbringung

a) Public Company:

Soweit „public companies" in Betracht zu ziehen sind, müssen namentlich die Anforderungen der Zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie[22] berücksichtigt werden.[23]

Im Stadium der Gründung eines Unternehmens ist kein gesetzliches Mindestkapital erforderlich, weder bei der „private", noch bei der „public company". So kann beispielsweise eine Gesellschaft mit £ 1 Stammkapital gegründet werden.[24]

Nach Aufnahme der Geschäftstätigkeit muss aber die neu gegründete „public company" den Kapitalaufbringungsvorschriften der EU genügen, d. h. sie hat zu diesem Zeitpunkt ein Mindestkapital von £ 50 000 aufzuweisen,[25] wovon ein Viertel eingezahlt sein muss.[26] Sind diese Voraussetzungen erfüllt, erhält sie ein Gewerbezertifikat („trading certificate") des „Registrar of Companies"[27], welches einen Beginn des Geschäftsbetriebs erlaubt.[28]

Zudem wird aus dem CA 1985 deutlich, dass an „public companies" weitere Anforderungen der Kapitalrichtlinie zu stellen sind. Beispielsweise muss eine Bewertung von Einlagen, die nicht Bareinlagen sind, durch unabhängige Sachverständige erfolgen.[29] Auch müssen die Sacheinlagen innerhalb von fünf Jahren nach Erteilung der Aktien voll eingebracht werden.[30] Dabei können Verpflichtungen zu Arbeits- oder Dienstleistungen bei „public companies" keine Sacheinlagen sein.[31] Zuletzt ist der Erwerb von Vermögensgegenständen von Gründungsmitgliedern durch die Gesellschaft während einer Anfangsphase nach ihrer Gründung zu kontrollieren.[32] Die finanzielle Absicherung einer „public company" durch (europäische) Kapitalaufbringungsvorschriften spielt sich damit auf einem ebenso hohen Niveau ab, wie wir es von einer deutschen Kapitalgesellschaft kennen.[33]

---

22 Zweite gesellschaftsrechtliche Richtlinie des Europäischen Rates vom 13. Dezember 1976, 77/91/EWG (Kapitalrichtlinie); ausf.: *Habersack*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Auflage (2003), Rn. 137.

23 Vgl. *Davies* (Fn. 10), a. a. O.; *Schumann* (Fn. 8), S. 743, 744.

24 *Davies* (Fn. 10), S. 346, 347.

25 Kapitalrichtlinie Art. 6; Sec. 117 und 118 CA 1985.

26 Kapitalrichtlinie Art. 9 I; Sec. 101 CA 1985.

27 Der Registrar of Companies führt das Gesellschaftsregister als eine dem jeweiligen Wirtschaftsministerium untergeordnete Behörde (Sitz: Cardiff oder London). Ein allgemeines Handelsregister im kontinentaleuropäischen Sinne ist dem englischen Rechtskreis nicht bekannt. Vgl. *Behrens* (Fn. 10), S. 848.

28 Vgl. *Grier*, Company Law, 2002, Rn. 3.12.

29 Sec. 103, 108 CA 1985; 2. Richtlinie Art. 10; vgl. auch *Armour*, Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law, Modern Law Review 63 (2000), S. 355, 364.

30 Sec. 102 CA 1985; Kapitalrichtlinie Art. 9 II.

31 *Triebel* (Fn. 20), S. 238.

32 Sec. 104 CA 1985; Kapitalrichtlinie Art. 11.

33 Vgl. *Habersack* (Fn. 22), Rn. 137.

b) Private Company

Für „private companies" nun schreibt die europäische Kapitalrichtlinie keinerlei Mindestkapital vor.[34] Diese können ihre Geschäftstätigkeit aufnehmen, sobald sie entstanden sind, sie sind auch ohne „trading certificate" des „Registrar of Companies" voll handlungs- und geschäftsfähig.[35] Das Gesetz schreibt lediglich in Sec. 2 (5) CA 1985 vor, dass jeder Gründer zumindest einen Anteil übernehmen muss.[36] Außerdem muss die sogenannte „capital clause" in der Gründungsurkunde das Nominalkapital („nominal capital", „authorized capital") ausweisen.[37] Dieses stellt jedoch eine bloße Prognosezahl ohne praktische Aussagekraft dar;[38] in welcher Höhe bereits Anteile gezeichnet, bzw. Kapital eingebracht wurde, ist hieraus nicht ersichtlich. Derjenige Kapitalanteil, der *tatsächlich* ausgegeben ist, wird als „issued capital" bezeichnet.[39] Hat sich also die „private company" dazu entschieden, Kapital aufzubringen, so ist dieses „issued capital" die eigentliche Haftungssubstanz der „company", die für die Gläubiger von Interesse ist.[40] (Andere Autoren sprechen dem „allotted capital" diese Bedeutung zu; das „allotted capital" hängt mit dem „issued capital" zusammen, es ist ihm zeitlich direkt vorangestellt: beim „issued capital" ist der Anteilseigner bereits als solcher im Register der Gesellschaft eingetragen. Von „allotted capital" spricht man hingegen, wenn die Gesellschaft dem Anteilseigner verbindlich Geschäftsanteile zugewiesen hat.[41])

Bei der Ausgabe der Anteile („issue of shares") gilt – ebenso wie im deutschen Recht - das grundsätzliche Verbot der Unterpari-Emission.[42] Das bedeutet, dass Anteile nicht unter ihrem Nennwert oder, wenn ein Nennwert nicht vorhanden ist, nicht unter dem rechnerischen Wert ausgegeben werden dürfen.

Die Aufbringung des „issued capital" unterliegt allerdings keinen strengen Vorschriften: als Einlage können die Gesellschafter jede vermögenswerte Leistung, also auch Verpflichtungen zu eigenen Arbeits- oder Dienstleistungen, einbringen.[43] Zudem findet hier keine unabhängige Wertigkeitskontrolle statt; die Gesellschafter können selbst bestimmen, ob die Einlage den Erfordernissen der „consideration doctrine" genügt, d. h. sie muss lediglich einen wirtschaftlichen Wert verkörpern.[44] Damit zeigt sich eine schwache Stelle im Regelungswerk: „private companies" können problemlos das Gebot der realen Kapitalaufbringung umgehen, indem sie Einlagen, die nicht Bareinlagen sind, einbringen und sie überbewerten.[45]

---

34 Vgl. *Maitland-Walker* (Fn. 12), S. 453.
35 *Davies* (Fn. 10), S. 346, 347.
36 Vgl. *Behrens* (Fn. 10), S. 858.
37 *Grier* (Fn. 28), Rn. 4.02; *Schumann* (Fn. 8), a. a. O.
38 *Davies* (Fn. 11), in: Gower/Davies, S. 236.
39 *Schumann* (Fn. 8), a. a. O.
40 Vgl. Trevor v. Whitworth (1887) 12 App. Cas. 409.
41 Vgl. hierzu *Davies* (Fn. 10), a. a. O.; *Farrar* (Fn. 15), S. 166/167.
42 Sec. 100 CA 1985; festgelegt in: *Ooregum (Gold Mines of India) Ltd v. Roper* [1892] AC 125.
43 Vgl. *Herberstein*, Die GmbH in Europa, 2. Auflage (2001), S. 138.
44 *Neuling* (Fn. 18), S. 147; *Farrar* (Fn. 15), S. 166.
45 *Armour* (Fn. 29), S. 364.

4. Kapitalerhaltung

Das Prinzip der Kapitalerhaltung wurde im 19. Jahrhundert durch die englische Rechtsprechung zum Schutz des Gläubigers aufgestellt.[46] Hierdurch sollte und soll verhindert werden, dass aus dem festen Kapitalvermögen der Gesellschaft Zahlungen an die Gesellschafter erfolgen. Heute verbietet insbesondere Sec. 263 CA 1985 die Einlagenrückgewähr an die Gesellschafter, es sei denn die Dividendenausschüttung erfolgt aus dem erwirtschafteten Gewinn.[47] Der ausschüttungsfähige Gewinn ist nach dem Gesetzeswortlaut (= „profits available for distribution") definiert als der kumulative und realisierte Gewinn abzüglich der ausgezahlten Dividenden und Verluste. Eine „distribution" (= Ausschüttung) i. S. d. Sec. 263 CA 1985 ist dabei sehr weit zu verstehen: Insgesamt muss also sowohl die „private company", wenn sie sich zur Aufbringung von nennenswertem Kapital entschließt, wie auch die „public company" Kapitalerhaltungsvorschriften zur Kapitalherabsetzung,[48] zum Erwerb eigener Anteile durch die Gesellschaft,[49] zur finanziellen Unterstützung des Erwerbs eigener Anteile durch Dritte[50] und zur oben erwähnten Dividendenausschüttungen[51] beachten.[52] Auch die *verdeckte* Gewinnausschüttung, wie die Zahlung überhöhter Löhne an die Gesellschafter oder nahestehende Dritte, wird als Rechtsproblem anerkannt.[53]

Jedoch gibt es für die „private company" weitgehende Ausnahmetatbestände:

Eine „private company" darf bei der Zeichnung oder dem Erwerb eigener Aktien Finanzierungshilfen geben, wenn die „directors" der Meinung sind, dass zu diesem Zeitpunkt die „company" solvent ist, und dass innerhalb des darauffolgenden Jahres die „company" ihre fälligen Forderungen begleichen kann.[54] Erforderlich ist hierfür eine eidesstattliche Erklärung („statutory declaration") der „directors".[55]

Sec. 153 CA 1985 erlaubt weiter unter bestimmten Voraussetzungen den Erwerb eigener Geschäftsanteile sowie eine Finanzierung des Erwerbs durch Dritte[56] (z. B. wenn die Kreditvergabe zum normalen Geschäftsbetrieb der „company" gehört[57]). Auch eine „redemption of shares", folglich der Rückerwerb einlösbarer Anteile durch die „company" ist aus dem gebundenen Vermögen finanzierbar.[58]

---

46 *Re Exchange Banking Company*, Flitcroft's Case (1882) 21ChD 518, 519.
47 Vgl. *Armour* (Fn. 29), S. 355, 365.
48 Sec. 135–141 CA 1985; Kapitalrichtlinie Art. 30–34, 36/37.
49 Sec. 143, 159–170 CA 1985.
50 Sec. 144, 151–154 CA 1985. Die Finanzierung des Erwerbs eigener Anteile wird oft auch unter dem Problempunkt der Übernahme einer „company" diskutiert.
51 Sec. 263/264 CA 1985; erläuternd: *Mülbert/Birke* (Fn. 17), S. 695, 709.
52 Vgl. *Davies* (Fn. 10), a. a. O.
53 *Pennington*, Company Law, 7. Auflage (1995), S. 214, 215.
54 Vgl. *Davies* (Fn. 10), S. 346, 348.
55 *Armour* (Fn. 29), S. 355, 370.
56 Vgl. *Neuling* (Fn. 18), S. 151.
57 Vgl. *Triebel* (Fn. 20), S. 240.
58 Sec. 173, 174 CA 1985. Vgl. auch: *Provisional Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance*, 2004, S. 13.

Insgesamt zeigt sich, dass auch die Regeln zur Kapitalerhaltung – insbesondere bei der „private company" – durch einige Sondertatbestände durchbrochen werden.

Wie dargestellt lässt das Recht der Kapitalaufbringung und -erhaltung in Großbritannien insgesamt einige Schutzlücken offen. Es bietet folglich nicht einen so umfassenden, effektiven Schutz der Gläubiger wie ihn das deutsche Recht gewährleistet.

Jedoch kennt das englische Recht anderweitige Gläubigerschutzmechanismen:

5. Haftung der Gesellschafter

a) Aufhebung der „limited liability" der Gesellschafter?

Die Haftungsbeschränkung der Gesellschafter auf das Gesellschaftsvermögen beruht im englischen Recht auf privatautonomer Vereinbarung: Sec. 2 (3) gibt den Gesellschaftern auf, ihre persönliche Haftung in der sog. „liability clause" in der Gründungsurkunde ausdrücklich auszuschließen.[59] Dieses Prinzip der „limited liability" ist dabei im „company law" *fest* verankert.[60]

Die englische Rechtsprechung ist folglich gegenüber einem haftungsrechtlichen Durchgriff auf die hinter der „company" stehenden Gesellschafter sehr zurückhaltend. Seit der Entscheidung „Salomon v. Salomon & Co. Ltd.",[61] die die Selbständigkeit der juristischen Person höchstrichterlich festmachte, hat sich eine Durchgriffshaftung so gut wie nicht durchsetzen können. Ausnahmen gehen dahin, dass ein Durchgriff auf den Gesellschafter in Frage kommt, wenn dieser als Unternehmensleiter fungiert (dazu mehr unter Nr. 6). Eine persönliche Haftung wegen Unterkapitalisierung wie wir sie im deutschen Recht kennen besteht nicht.[62]

Im Ergebnis kann festgehalten werden, dass auch zum Schutz der Gläubiger ein Abweichen von der Haftungsbeschränkung der Gesellschafter in einschlägigen Präjudizien kaum zu vermerken ist.

b) Self-protection of creditors/Kreditsicherheiten

Sicherungsvereinbarungen hingegen sind häufig; zur Sicherung von Krediten kann die „private company" an einem Teil oder an ihrem gesamten Vermögen dingliche Sicherungsrechte begründen, die entweder „fest" (= fixed) oder „fließend" (= floating) sein können.[63] Feste Sicherungsrechte sind bspw. die Hypothek oder die Grundschuld. Bei einer „fließenden" Sicherung, der sogenannten „floating charge", ist eine Gruppe von Gegenständen gesichert, die nicht weiter bestimmt ist (z. B. Warenlager, Außenstände). Das Sicherungsrecht erstreckt sich hier auf die jeweils *tatsächlich vorhandenen* Vermögensgegenstände, die sich in der Gruppe der zu sichernden Gegenständen befinden. Vorteilhaft ist dabei, dass die „company" ihre Geschäfte

59 *Pennington* (Fn. 53), S. 20.
60 *Neuling* (Fn. 18), S. 94.
61 Salomon v. Salomon [1892] AC 22.
62 *Davies* (Fn. 11), in: Gower/Davies, S. 151 f.
63 *Shearman*, Die „GmbH" in England und Wales, GmbHR 1992, S. 149, 152.

fortführen und über das Vermögen der Gesellschaft frei verfügen kann, ohne auf die Zustimmung des Obligationengebers angewiesen zu sein. Die „floating charge" wandelt sich erst dann in eine dingliche Belastung um, wenn die „private company" mit einer ihr obliegenden Verpflichtung in Verzug gerät und der Sicherungsnehmer zur Vollstreckung in die dinglichen Sicherheiten einen Zwangsverwalter einsetzt, oder wenn das Konkursverfahren über die „private company" eröffnet wird, oder aber wenn die Gesellschaft ihre Geschäftstätigkeit einstellt.[64] Die „floating charge" gewährt also im Konkurs dem Sicherungsnehmer einen Vorrang gegenüber ungesicherten Gläubigern.[65]

Professionelle Kreditgeber (= „strong contractual creditors") sichern außerdem die Durchsetzung ihrer Interessen, auch schon im Vorfeld einer Krise, durch sogenannte „loan covenants". Diese vertraglichen „Versprechen" können z. B. die Dividendenausschüttung begrenzen oder weitere Schuldverschreibungen durch die Gesellschaft ohne die Zustimmung des Kreditgebers verbieten.[66]

Auch Bürgschaften (= „personal guarantees") werden oft bei Darlehenshingabe von institutionellen Kreditgebern, wie etwa Banken, verlangt.[67]

Diese sog. „self-help remedies", also Rechtsmittel, die der „creditor" selbst zu seinem Schutze vertraglich festmacht, sind somit im englischen Recht häufig anzutreffen. Sie werden als effektiv angesehen, weil sie einen hohen Schutz des einzelnen „creditor" gewährleisten sollen.[68]

Werden diese „covenants" eingehalten, so profitiert davon auch die Gesamtheit der Gläubiger, inklusive der sog. „weak contractual creditors" (= nicht institutionelle Kreditgeber, z. B. Angestellte, kleinere Subunternehmer) oder „unvoluntary creditors" (bspw. Gläubiger aus unerlaubter Handlung, das Umweltamt/Finanzamt). Verstößt hingegen die „company" gegen die Vorgaben eines „covenant", so minimiert sich die Haftungsmasse um das gesicherte Vermögen, zum Vorteil des gesicherten Kreditgebers und zum Nachteil der „schwächeren" Gläubiger.[69] Das bedeutet, dass die Mehrheit der Gläubiger, namentlich die ungesicherten, bei Insolvenz der Gesellschaft auf noch weniger zurückgreifen können, als sie dies bei der ohnehin schon insolventen „company" hätten tun können. So bleibt oft nicht viel für diese übrig.

6. Haftung der Geschäftsleiter

a) Fraudulent trading

Sec. 213 Insolvency Act 1986[70] sanktioniert die Geschäftsfortführung in der Unternehmenskrise, wenn sie in der Absicht der Gläubigerbenachteiligung oder in irgend-

64 Vgl. *Morse*, in: Charlesworth/Morse, Company Law, 14. Auflage (1991), S. 663 ff.
65 *Davies* (Fn. 10), S. 346, 350.
66 Vgl. hierzu *Mülbert/Birke* (Fn. 17), S. 695, 712 f.
67 *Davies* (Fn. 10), a. a. O.
68 *Oliver/Marshall*, Company Law, 10. Auflage (1987), S. 345.
69 Vgl. *Armour* (Fn. 29), S. 355, 362; *Mülbert/Birke* (Fn. 17), S. 695, 724.
70 Im Folgenden: IA 1986.

einer betrügerischen Absicht erfolgte.[71] Wird „fraudulent trading" nachgewiesen, so kann das Gericht die Geschäftsführer oder jede Person, die wissentlich an solchen Geschäften beteiligt war, dazu bestimmen, in das Vermögen der Gesellschaft nach Ermessen des Gerichts Leistungen einzubringen.

Dieser Haftungstatbestand hat jedoch im Laufe der Zeit keine große Bedeutung erlangen können, da die Gerichte an die subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen (der Betrugsabsicht) seit jeher strenge Anforderungen gestellt haben. Einschlägige Klagen sind somit häufig an Beweisschwierigkeiten gescheitert.[72]

b) Wrongful trading

Die ungenügende Durchschlagskraft der Haftung wegen „fraudulent trading" sah auch bereits das Jenkins Committee im Jahr 1962. 1982 schlug das Cork Committee vor, die bestehende Haftung auf den Tatbestand des „wrongful trading" auszuweiten.[73]

Dieser Tatbestand soll grundsätzlich dem Schutz der ungesicherten Gläubiger dienen, die sich nicht wie „große" Kreditgeber durch Bürgschaften u. a. der Unternehmensleiter absichern können.[74]

Die nun in *Sec. 214 IA 1986* normierte Haftung trifft Geschäftsleiter einer insolventen „company", wenn diese seit Eintritt einer Unternehmenskrise nicht jeden Schritt unternommen haben, damit ein möglicher Verlust für die Gläubiger der „company" so minimal wie möglich gehalten wird.

Muss die „company" später wegen Insolvenz liquidiert werden und stellt sich hierbei heraus, dass der Geschäftsleiter schon vor Einleitung des Verfahrens von den fehlenden Sanierungsaussichten wusste oder hätte wissen müssen, und hat er trotzdem nichts zum Schutz der Gläubiger getan, so haftet er persönlich und grundsätzlich unbeschränkt für die Schäden der Gläubiger, die bei pflichtgemäßem Verhalten vermieden worden wären.[75]

Sec. 214 (3) IA 1986 bürdet dabei dem Geschäftsleiter die Beweislast auf. In *Sec. 214 (4) IA 1986* werden die Anforderungen an die Geschäftsführerhaftung im Einzelnen festgemacht: es kommt grundsätzlich auf die *allgemeinen* Fähigkeiten an, die von einem Geschäftführer in seiner Position vernünftigerweise erwartet werden können. Ein persönliches Sonderwissen des Geschäftsleiters ist zusätzlich zu berücksichtigen.[76] Bei Aufstellung dieses Verhaltensmaßstabs differenzieren die Gerichte nach Art und Größe der jeweiligen Gesellschaft und ihrer Geschäftstätigkeit; von einem Geschäftleiter einer kleinen „company" mit einfachen geschäftlichen Transaktionen

71 *Morse*, in: Charlesworth/Morse (Fn. 64), S. 775.

72 *Habersack/Verse*, Wrongful Trading – Grundlage einer europäischen Insolvenzverschleppungshaftung?, ZHR 168 (2004), S. 174, 177.

73 Vgl. *Jenkins Committee*, Report of the Company Law Committee, 1962, Rn. 503 (b); *Cork Committee*, Insolvency Law and Practice, Report of the Review Company, 1982, Rn. 1776 ff. (Liegen Verfasserin nicht vor).

74 *Davies* (Fn. 10), a. a. O.

75 *Davies* (Fn. 11), in: Gower/Davies, S. 150 f.; *Habersack/Verse* (Fn. 72), S. 174, 183.

76 *Habersack/Verse* (Fn. 72), S. 174, 184.

wird weniger verlangt als von einem Geschäftsführer einer großen, risikoreichen Gesellschaft.[77] Ansonsten sind die Vorgaben sehr allgemein gehalten. Der sog. „moment of truth", ab dem keine vernünftige Sanierungschance der Gesellschaft mehr besteht, ist in der Praxis schwierig festzulegen. Die Rechtsprechung zeigt sich hier folglich uneinheitlich: In *Re DKG Contractors Ltd.* wurde der „moment of truth" zwei Monate nach der Zahlungsunfähigkeit der „company" angenommen.[78] In *Re Produce Marketing Consortium Ltd.* hingegen war die „company" seit 1981 überschuldet und hatte seitdem konstante Verluste zu verzeichnen. Der „moment of truth" wurde aber erst auf 1986 (nach einem weiteren Umsatzeinbruch) fingiert. Insgesamt stellt die Spruchpraxis aber wohl nicht auf den Zeitpunkt der bilanziellen Überschuldung der Gesellschaft ab, sondern vielmehr auf zusätzliche Umstände, die eine Rettung der Gesellschaft als aussichtslos erscheinen lassen.[79]

Sec. 214 (7) IA 1986 erfasst des weiteren die sog. „shadow directors" sowie nach allgemeiner Auffassung auch „de facto directors". Erstere sind nach Sec. 741 (2) und 251 IA 1986 legaldefiniert als die Personen (auch juristische), deren Vorgaben und Instruktionen die Geschäftsführer regelmäßig zu befolgen pflegen. Professionelle Unternehmensberater sind ausdrücklich davon ausgenommen. Im Unterschied zum „de facto director" übt der „shadow director" intern Einfluss auf die Geschäftsführung und tritt nicht auch nach außen in Erscheinung.[80]

In einschlägigen Entscheidungen galt bei der Bestimmung eines „shadow directors" zunächst das Motiv des Marionettenspielers: nur wenn die Geschäftsführung keineswegs nach eigenem Ermessen, sondern lediglich nach den Vorgaben des Hintermannes handelte, sei dieser Hintermann als „shadow director" zur Verantwortung zu ziehen.[81] Durch diese restriktive Anwendung des Sec. 251 IA 1986 konnte man beispielsweise selten Muttergesellschaften vorwerfen, als „shadow directors" ihrer Tochter zu fungieren, wenn sie diese nicht gänzlich bestimmten.

Heute sind all diejenigen zu belangen, die „real influence" auf die Geschäftsleiter haben, also effektiv Einfluss nehmen.[82] Damit nähert sich die Rechtsfigur des „shadow director" dem des „de facto director" an.[83]

c) Disqualification of directors

Wird dem Geschäftsführer „wrongful" oder auch „fraudulent trading" nachgewiesen, so kann als weitere Sanktionierung gerichtlich angeordnet werden, dass dieser für einen bestimmten Zeitraum disqualifiziert wird, folglich nicht die Funktion eines „director" (o. ä.) übernehmen darf.[84]

---

77 Vgl. *Re Produce Marketing Consortium* [1989] BCLC, 520, 550 f.
78 *Re DKG Contracors Ltd.* [1990] BCC 903, 904.
79 *Habersack/Verse* (Fn. 72), S. 174, 187.
80 *Habersack/Verse* (Fn. 72), S. 174, 189.
81 Vgl. Re Unisoft Group Ltd. (no. 3) [1994] 1 BCLC 609, 620 f.
82 Gefestigte Rspr. Vgl. State for Trade and Industry v. Deverell [2001] Ch. D. 340, 354.
83 Vgl. *Habersack/Verse* (Fn. 72), S. 174, 193.
84 Siehe Sec. 1 Company Director's Disqualification Act 1986.

In der hier gebotenen Kürze sei noch darauf hingewiesen, dass der Tatbestand der „disqualification" weit gefasst ist, z. B. kann ausnahmslos das Verhalten des „directors" in Bezug aus das Unternehmen, auch *vor* der Unternehmenskrise, gerichtlich berücksichtigt werden.[85]

d) Duties for the benefit of creditors

Neben dem Tatbestand des „wrongful trading" kann auch *Sec. 212 IA 1986* Gläubigerinteressen schützen. Verletzt ein „director" sog. „duties to creditors" (= Interessen der Gläubigern), so kann der Insolvenzverwalter aus den sog. „misfeasance proceedings" nach Sec. 212 IA 1986 die Haftung des Geschäftsleiters durchsetzen. Die Verletzung dieser „duties" – die bei einem „wrongful trading" i. d. R. gegeben ist – hat aber eine Schadensersatzpflicht zur Folge, die eine eventuell bestehende „floating charge"[86] berücksichtigt und somit gesicherte Gläubiger eindeutig besser stellt. Damit auch „unsecured creditors" auf etwaige Schadensersatzzahlungen zugreifen können, ist gegebenenfalls ein Anspruch aus „wrongful trading" vorzuziehen.

7. Staatsaufsicht

In den *Sec. 431 ff. CA 1985* sind weitreichende Befugnisse des Secretary of State (entspricht dem Wirtschaftsministerium) festgelegt, die eine Sonderprüfung der „company" (= „company investigation") erlauben, wenn entweder einige Gesellschafter, oder die Gesellschaft selbst, dies beantragen.[87] Auch wenn Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass die Gesellschaft in betrügerischer Weise zum Nachteil der Gläubiger oder in gesetzeswidriger Weise geführt worden ist, kann eine solche „investigation" durchgeführt werden.[88] Wird ein entsprechendes Fehlverhalten aufgedeckt, so kann eine „disqualification" des verantwortlichen „director" bewirkt,[89] sowie gegebenenfalls die Einstellung des Geschäftsbetriebs der „company" herbeigeführt werden.[90]

8. Publizität und Transparenz

Zum Schutz des Gläubigers wird es als *essentiell* angesehen, dass die „companies" ihre Kapitalstruktur (inklusive dem „authorized, allotted, issued capital", ausgegebenen „debentures" und belastenden Kreditsicherheiten) beim Gesellschaftsregister offen legen.[91] Neben diesem „annual report" muss gemäß Sec. 241 CA 1985 des weiteren ein Jahresabschlussbericht eingereicht werden.[92]

Diese Publizitätserfordernisse sollen Investoren ermöglichen, die Kreditwürdigkeit

85 Vgl. ausf: *Davies* (Fn. 10), S. 346, 351.
86 Siehe dazu oben Abschnitt II. 5. b).
87 Vgl. Sec. 431 CA 1985.
88 Vgl. Sec. 432 CA 1985.
89 Siehe dazu oben Abschnitt II. 6 c).
90 *Davies* (Fn. 11), in: Gower/Davies, S. 690 f.
91 Provisional Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, 2004, S. 13.
92 Vgl. *Oliver/Marshall* (Fn. 68), S. 306.

eines Unternehmens abzuschätzen. Insgesamt ist ein deutlicher Trend in Richtung mehr Publizität der „companies" zu vermerken. Auch die vom Departement of Trade and Industry eingesetzte Steering Group[93] befürwortet den Ausbau von Offenlegungspflichten.[94] Es ist demnach eine Grundüberzeugung des modernen englischen Gesellschaftsrechts, dass Unternehmenspublizität ein notwendiger und effizienter Mechanismus zum Schutz der Gläubiger darstellt.[95]

IV. Resümee

Das Gläubigerschutzsystem in England verzichtet – zumindest bei der „private company" – auf das Erfordernis eines Mindestkapitals und einer realen Kapitalaufbringung; auch im Kapitalerhaltungsrecht sind Schutzlücken vorhanden.

Stattdessen sollen Staatsaufsicht und insbesondere Publizität zu einem wirksamen Gläubigerschutz führen. Des weiteren suchen Gläubiger – spiegelbildlich zur Haftungsbeschränkung der Gesellschafter aufgrund vertraglicher Vereinbarung – sich durch Kreditsicherheiten selbst zu schützen. Mit der Geschäftsleiterhaftung aus „wrongful trading" und der „director's disqualification" soll zudem ein starkes Sanktionsmittel gegeben sein, das ebenfalls dem Gläubigerschutz dient. Davies stellt dieses Konzept als ein „ex-post approach" dar, das dem „ex-ante approach" der kontinentaleuropäischen Regelungen gegenüber steht.[96]

V. Gläubigerschutz in den USA

In den USA fällt das Gesellschaftsrecht grundsätzlich in die Kompetenz der Einzelstaaten. Daher gibt es in jedem Staat eigene Gesellschaftsgesetze, die z. T. erheblich divergieren. Eine grundlegende Differenzierung findet zwischen Gesetzen für Personengesellschaften (= „partnerships") und Kapitalgesellschaften (= „corporations") statt.[97]

Besondere Beachtung verdienen der Bundesstaat Delaware mit seinem besonders liberalen Kapitalgesellschaftsrecht und der Staat Kalifornien sowie der Staat New York mit eher strengen Vorschriften.[98] Im Übrigen ist die von der *American Bar Association* und dem *American Law Institute* entwickelte Musterregelung, der *Model Business Corporation Act* (MBCA), im Wesentlichen maßgebend für die gesetzlichen Bestimmungen vieler Staaten.

---

93 Vgl. insbes.: Final Report der Company Law Review Steering Group, (URN 01/942), 2001.
94 *Lembeck* (Fn. 11), S. 956, 962 f.
95 *Triebel* (Fn. 20), Rn. 740.
96 *Davies* (Fn. 10), S. 346, 352.
97 *Elsing/Van Alstine*, US-amerikanisches Handels- und Wirtschaftsrecht, 2. Auflage (1999), Rn. 573.
98 *Kübler*, Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, 1989, S. 16.

1. Allgemein zur Corporation

Auch das Recht der Kapitalgesellschaften (= „business corporation law") fällt in den Zuständigkeitsbereich der Einzelstaaten.

Die „(business) corporation" ist die wichtigste und häufigste Gesellschaftsform des US-amerikanischen Gesellschaftsrechts.[99] Sie wird zuweilen als ein „künstliches Wesen, unsichtbar, unberührbar und nur in der Betrachtung des Gesetzes existent" definiert.[100]

Als wesentliche Merkmale der „corporation" werden die beschränkte Haftung der Gesellschafter, die zentralisierte Geschäftsleitung, die auf unbestimmte Zeit angelegte Weiterführung der „corporation", die freie Übertragbarkeit der Anteile und die selbständige Versteuerung der juristischen Person „corporation" angesehen.[101]

Varianten der „corporation" sind die „closely held corporation" („close corporation"), bei der die Anteile innerhalb einer überschaubaren Gruppe von Gesellschaftern bleiben und nur unter besonderen Bedingungen übertragen werden können, und die „publicly held corporation" („public corporation"), bei der die Anteile weit gestreut und frei übertragbar sind.[102]

Eine „one man corporation", also Einmanngesellschaft, ist grundsätzlich zulässig.[103]

2. Kapitalaufbringung

In den meisten US-Staaten sind keine Mindestkapitalerfordernisse für die Gründung einer „corporation" vorgesehen.[104] Einige wenige Staaten verlangen die Aufbringung von geringen Summen, meist $ 1000.[105] Hier haften die Mitglieder des „board of directors" persönlich und als Gesamtschuldner in Höhe der nicht eingebrachten Zahlung für sämtliche Verbindlichkeiten, die mit ihrer Zustimmung *vor* Einzahlung des Mindestkapitals von der „corporation" eingegangen wurden. Ein effektiver Schutz der Gläubiger wird jedoch natürlich nicht durch eine so geringe Haftungssumme bewirkt.[106]

Aktien können sowohl Nennwertaktien (= „par value shares") sein, als auch ohne Nennwert (= „shares with no par value") ausgegeben werden.

---

99 *Henn/Alexander*, Laws of corporations, 3. Auflage (1983), S. 125.

100 *Schneeman*, The law of corporations, partnerships, and sole proprietorships, 2. Auflage (1997), S. 107.

101 Vgl. zu den einzelnen Punkten: *Hamilton*, The Law of Corporations in a nutshell, 3. Auflage (1991), S. 17 ff.

102 *Merkt*, US-GesR, 1991, Rn. 203.

103 Vgl. *Henn/Alexander* (Fn. 99), S. 697 f.

104 Aufzählung bei *Henn/Alexander* (Fn. 99), S. 295.

105 *Zimmer*, Internationales GesellschaftsR, 1996, S. 279.

106 *Merkt* (Fn. 102), Rn. 263 f.

a) Das traditionelle Nennwertsystem

Im traditionellen Nennwertsystem, das lange auch das gesamte US-amerikanische Gesellschaftsrecht bestimmte,[107] muss die Zahl und der genaue Nennwert der „par value shares", die die „corporation" ausgeben darf, in den „articles of incorporation" (vergleichbar mit: „articles of association" im englischen Recht) ausgewiesen werden.[108] Die Summe der Nennwerte aller ausgegebenen Anteile („issued shares") ergibt dann das Grundkapital („stated capital").[109] Werden Aktien unter Nennwert ausgegeben, liegt ein sog. „stock watering" (Unterpariemission[110]) i. e. S. vor. Der Empfänger des „watered stock" muss die Differenz zwischen gezahltem Preis und Nennwert nachträglich einbringen.[111]

Mit dem „par value" und dem „stated capital" war auch lange Zeit nach verbreiteter Ansicht die den Gläubigern bedachte Zusicherung verbunden, dass Einlagen in Höhe des Grundkapitals tatsächlich eingebracht wurden. Deswegen sollte auch derjenige, der wissentlich „watered stock" empfing, gegebenenfalls aus deliktischer Haftung wegen Täuschung der Gläubiger heranzuziehen sein. Heute ist die Haftung des Erwerbers von „watered stock" in den meisten US-Bundesstaaten gesetzlich geregelt. Wird demnach „watered stock" ausgegeben, so muss der Subskribent einen Nachschuss in Höhe der Differenz leisten.[112]

Um diesem Problem des „watered stock" (i. w. S., inklusive der Ausgabe sog. „bonus" und „discount stock"[113]) zu entgehen, wurde im Laufe der Zeit die Ausgabe von „low par" oder „penny stock" ermöglicht.[114] Wurde vorher eine Aktie zum Nennwert von $ 100 ausgegeben, konnte nun für dieselbe $ 1 verlangt werden und $ 99 waren „paid in surplus", also als Aufgeld anzusehen. Damit steht die „corporation" besser da, denn während das „stated capital", also die Summe der Nennwerte, erhalten werden muss, kann das „capital surplus" bei Bedarf ausgeschüttet werden.[115] Der geringe Nennwert dieser Aktien birgt zudem steuerliche Vorteile.

Mit der Einführung von „penny stock" ist auch die „no par stock" nicht weit. Heute ist die nennwertlose Aktie in fast allen US-Bundesstaaten zulässig. Bei „shares with low or no par value" legt der „board of directors" in freier Entscheidung die Einlage fest, die auf die „shares" zu leisten ist. Bei der Bewertung von Sacheinlagen gilt nach herrschender Meinung und in den meisten „corporation statutes" der sog. „good

107 Hier der Kürze der Arbeit wegen nur nebenbei angesprochen, ausf: *Merkt* (Fn. 2), S. 1, 5 f.; *Kübler* (Fn. 98), S. 25 f.

108 *Hamilton* (Fn. 101), S. 107 f.

109 *Elsing/Van Alstine* (Fn. 97), Rn. 625.

110 In Handley v. Stutz 139 U.S. (Vol. XVII) S. 610 ff. vom *Supreme Court* als zulässig erklärt worden; vgl. das Verbot der Unterpariemission im englischen Recht oben Abschnitt III. 3. b).

111 *Merkt* (Fn. 102), Rn. 375 ff.

112 § 504 (i) N. Y. Business Corp. L.; § 152 Delaware Gen. Corp. L.

113 Vgl. hierzu *Henn/Alexander* (Fn. 99), S. 428.

114 Zur „race for laxity", vgl. *Merkt* (Fn. 2), S. 1, 5 f.

115 *Elsing/Van Alstine* (Fn. 97), Rn. 625; *Kübler* (Fn. 98), S. 27.

faith rule"[116]: demnach reicht es aus, wenn der „board", in gutem Glauben entschieden hat, dass den Anforderungen des Nennwerts durch die eingebrachten Gegenstände Genüge getan ist.[117] Nur durch den dem Gläubiger obliegenden Nachweis eines offensichtlichen Betrugs des „board" ist die Bewertung angreifbar.[118]

b) Das moderne nennwertlose System

Nach modernem Konzept muss in den „articles of incorporation" der Nennwert nicht mehr zwingend festgelegt werden. Sowohl das M.B.C.A. als auch das Californian General Corporation Law haben sich von dem traditionellen Nennwertkonzept verabschiedet.

Mit dem Nennwertprinzip entfällt auch das Konzept des festbestimmten Grundkapitals.[119] Auch hier sollte das Problem der Haftung wegen „watered stock" i. w. S. abgeschafft werden.

Interessanterweise war zudem ein Motiv für die Umstellung der *Gläubigerschutz*: So hätten Nennwert und Grundkapital längst nicht mehr einen effektiven Gläubigerschutz zur Folge; dadurch würden sich Kreditgeber, die sich an eben diesen Faktoren orientierten, fälschlicherweise in Sicherheit fühlen. Den Überblick über die finanzielle Situation einer „corporation" zu bewahren, sei aber aufgrund der *komplexen* Regelungen hinsichtlich „stated capital", „capital surplus", „earned surplus" und der Ausschüttung derselben im traditionellen System fast unmöglich.[120]

Auch im modernen System ist es Aufgabe des „board of directors" die Einlage für die „shares" zu bestimmen.[121] Sacheinlagen werden in ähnlicher, und sogar toleranterer Weise bewertet. Der Revised Model Business Corporation Act (R. M. B. C. A. von 1946) verlangt lediglich, dass die Einlage „adequate" (angemessen) sei, damit der Erbringer der Einlage von jeglicher Nachschusspflicht entbunden sei.[122]

3. Kapitalerhaltung

In Bundesstaaten, die dem traditionellen Nennwertsystem folgen, darf die Verteilung von Dividenden das „stated capital" nicht antasten und außerdem nicht zur Insolvenz führen.[123] Die meisten Staaten lassen zudem eine Ausschüttung nur aus Gewinnen („earned surplus") erfolgen.[124]

Dass es nicht zur Zahlungsunfähigkeit der „corporation" durch gegenstandslose und

116 *Merkt* (Fn. 102), Rn. 391.
117 Leading case: See v. Heppenheimer, 69 N. j. Eq. 36, 61 A. 843 (Ch. 1905).
118 Vgl. § 6.21 (c) MBCA.
119 *Bungert*, Die GmbH im US-amerikanischen Recht – close corporation, 1993, S. 31 f.
120 *Merkt* (Fn. 102), Rn. 386.
121 § 409 (a)(1) Cal.Gen.Corp.Law.
122 Vgl. § 6.21 (c) R.M.B.C.A.
123 *Merkt* (Fn. 102), Rn. 457.
124 Siehe § 45 (a) M.B.C.A.; einzelne bundesstaatliche Regelungen bei: *Elsing/Van Alstine* (Fn. 97), Rn. 627.

damit betrügerische Vermögensübertragung kommt, soll der Uniform Fraudulent Conveyance Act (U.F.C.A.) oder andere konkursrechtliche Regelungen sichern, welche dem Schutz der Gläubiger dienen.[125] Aufgrund einiger gesetzlicher Ausnahmen kann trotzdem das Gesellschaftskapital verringert oder ausgehöhlt werden, z. B. durch den Erwerb eigener Aktien.[126] Die Regelungen weisen Schutzlücken auf, ein umfassender Schutz der Gläubiger ist somit nicht gewährleistet.[127]

Das moderne Konzept[128] sieht mit § 6.40 (c)(1) R.M.B.C.A. zunächst den „equity insolvency test", dann den „balance sheet test" vor. Demnach sind „distributions" an Gesellschafter nur zulässig, wenn die „corporation" auch nach der Ausschüttung ihre fälligen Schulden (= „debts") begleichen kann und die Aktiva die Passiva noch abdecken. Der Betrag, der bei Auflösung der „corporation" zur Erfüllung aller Vorzugsdividenden nötig wäre, ist dabei zu den Passiva zu addieren („balance sheet test").[129]

In Kalifornien wird sogar verlangt, dass nach der „distribution" das Gesellschaftsvermögen 1, der Summe aller Verbindlichkeiten ausmacht.[130] Diese strikten Ausschüttungsvorschriften haben einen weitreichenden Gläubigerschutz zum Zweck, wobei Unzulänglichkeiten im traditionellen System berücksichtigt wurden.

4. Haftung der Gesellschafter

Grundsätzlich gilt für die „corporation", dass sie eine „legal entity", also ein selbständiges Rechtssubjekt darstellt.[131] Damit ist das Prinzip der Trennung zwischen „corporation" und Gesellschafter verbunden;[132] die Gesellschaft haftet demzufolge nur mit *ihrem* Gesellschaftsvermögen (= „limited liability").[133]

a) Piercing the corporate veil (disregard of the legal entity)

In einer Vielzahl von Fällen ließ die US-amerikanische Rechtsprechung – im Gegensatz zur englischen Spruchpraxis – den Durchgriff auf die Gesellschafter einer „corporation" zu. So soll der Schleier (= „veil") der „corporation" zerrissen werden können, wenn sie in solcher Weise manipulativ kontrolliert werde, dass sie zum „alter ego", „mere instrumentality", „sham", „mere puppet" oder „shell" des hinter ihr stehenden Akteurs herabsinke.[134] Grundgedanke des „piercing the corporate veil" ist, dass die

125 *Henn/Alexander* (Fn. 99), Rn. 890.
126 Ausf: *Kübler* (Fn. 98), S. 41 ff. Siehe dazu oben Abschnitt II. 4.
127 So auch *Merkt* (Fn. 102), Rn. 462.
128 Wie oben in Abschnitt V. 2. b) beleuchtet.
129 § 6.40 (c) (2) R.M.B.C.A.
130 Vgl. den komplexen § 500 Cal.Gen.Corp.L.
131 Wortlaut des § 3.02 M.B.C.A.: „... has the same powers as an individual."; vgl. auch §§ 106, 121 Del.Gen.Corp.L.
132 *Laya v. Erin Homes Inc. 352 S.E. 2d 93, 94.*
133 § 6.22 M.B.C.A. Siehe dazu oben Abschnitt III. 5. a).
134 *Behrens*, in: Mestmäcker, Das Gesellschaftsrecht der Konzerne im int. Vergleich, S. 321/322; mit weiteren Bsp.: *Merkt* (Fn. 102), Rn. 316.

Privilegierung durch beschränkte Haftung nicht bei rechtsmissbräuchlichem Verhalten gilt.[135] Führt also die Einhaltung der „legal entity" zu einem unbilligen Ergebnis, so sei der Durchgriff auf die Hintermänner, folglich auf die „shareholders" zulässig.[136]

Unterschiede in der Rechtsprechung ergeben sich auch je nachdem, ob es sich um einen Fall vertraglicher oder außervertraglicher Haftung handelt. Der „voluntary creditor" hat sich seinen Vertragspartner ausgesucht und kann so eine Sicherung seines Anspruchs verlangen. Der deliktische Gläubiger hingegen hat i. d. R. seinen Schuldner nicht frei ausgewählt, so dass er auch nicht das Risiko beschränkter Haftung tragen soll. Daher wird bei deliktischen Ansprüchen der Haftungsdurchgriff sehr viel häufiger angenommen als bei vertraglichen.[137]

Verhaltensweisen, die „piercing the corporate veil" zur Folge haben, sind insbesondere Vermögensvermischung oder -entzug, Unterkapitalisierung sowie die Erweckung des Anscheins persönlicher Haftung.[138] „Piercing the veil" soll nach der Rechtsprechung u. a. Betrug, Unrecht, das Sichentziehen von rechtlicher Verantwortlichkeit sowie das Verdrehen oder Verbergen der Wahrheit verhindern,[139] auch im Recht der Konzerne.[140]

Der Durchgriff auf eine beherrschende Muttergesellschaft ist zulässig und wird oft praktiziert.

b) Self-protection of creditors (voluntary creditors)

Auch in den USA ist es absolut üblich, dass sich Gläubiger durch vertragliche „covenants" zu schützen suchen.[141] Insbesondere Banken, aber auch andere kreditmächtige Gläubiger vereinbaren zumeist „negative" oder „positive covenants".[142] Warengläubiger können auf dingliche oder persönliche Sicherheiten zurückgreifen.[143] *Enriques* und *Macey* benennen die vertragliche Absicherung der Gläubigerinteressen sogar als vorrangige Methode, die Gläubiger zu ihrem Schutze anwenden sollen.[144] Dabei berücksichtigen sie aber nur „voluntary creditors", die Zinsen und Kontrollrechte über die „corporation" zur Kompensation der Risikoübernahme verlangen können.[145]

Jedoch sind Ansprüche von „unvoluntary creditors" als unproblematisch anzusehen,

---

135 *Laya v. Erin Homes, Inc 352 S. E. 2d 93, 97:* „the fiction should be disregarded when it is urged with an intent not within ist reason purpose ...".

136 *Automotriz Del Golfo de California v. Resnick, 306 P.2d 1, 3*: „inequitable result will follow".

137 *Merkt* (Fn. 102), Rn. 324.

138 *Minton v. Cavaney, 364 P.2d 473, 475.* Weitere Kriterien bei: Ebd., Rn. 320.

139 M. w. N: Ebd. Rn. 313.

140 Hierzu *Zimmer* (Fn. 105), 363 ff.

141 Pointiert: *Enriques/Macey*, Creditors versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules, 2001:86 Cornell Law Review, S. 1165, 1173.

142 Hierzu *Mülbert/Birke* (Fn. 17), S. 695, 723.

143 *Kübler* (Fn. 98), S. 32.

144 Sie stellen des weiteren exzellent dar, wie „shareholders" „creditors" ökonomisch gesehen durch entsprechende Risikoverteilung benachteiligen können, *Enriques/Macey* (Fn. 141), S. 1165, 1169 f.

145 *Enriques/Macey* (Fn. 141), S. 1165, 1172.

der deliktische Gläubiger hat in der Person des Handelnden eine natürliche Person als Schuldner, der unbeschränkt haftet.[146]

5. Haftung der Geschäftsleiter

Auch „directors" können grundsätzlich aus Delikt persönlich haften.

Haben sie sich vertraglich gebunden, z. B. durch Bürgschaften etc., so können Dritte vertragliche Ansprüche gegen die Gesellschaft ebenfalls gegenüber den „directors" geltend machen.[147]

Ferner haben sie nach „common law" die ihnen obliegenden Sorgfalts- und Treuepflichten (= „director's duties") zu beachten; sie dürfen nur innerhalb ihrer Vertretungsmacht, bzw. „intra vires" handeln. Jedoch bestehen diese Pflichten meistens gegenüber der Gesellschaft oder den Gesellschaftern, selten gegenüber Gläubigern.[148]

Verstößt der „board of directors" wissentlich gegen die Ausschüttungsvorschriften des jeweiligen Bundesstaats, so ist er zum Ersatz des Schadens verpflichtet, der den Gesellschaftsgläubigern durch die Verteilung der Dividenden entstand. Die „directors" haften gesamtschuldnerisch. Von dieser gesetzlichen Haftung kann sich der einzelne „director" allerdings befreien, wenn er nachweisen kann, dass er in gutem Glauben gehandelt, und die ihm obliegenden „duties" beachtet hat.[149]

Bei entsprechendem Verhalten kann natürlich auch ein „piercing of the corporate veil" im Hinblick auf die „directors" gegeben sein.

Insgesamt ist das Risiko der „directors" (und auch der „officers" = leitende Angestellte[150]), persönlich zu haften, recht hoch.[151] Um trotzdem geeignete Personen für den Posten des „directors" gewinnen zu können, kann dieses Risiko eingeschränkt werden. In den „articles of incorporation" kann seit einiger Zeit die Haftung für Verletzungen der Sorgfaltspflicht („fiduciary duty of care") ausgeschlossen werden.[152] Hingegen muss unverändert die „duty of loyalty" beachtet werden. Die „duty of loyalty" ist regelmäßig wichtig für Schadensersatzklagen im Zusammenhang mit Unternehmenskäufen.[153]

Die Gesellschaft kann dann das Risiko, das mit dieser Haftungsbeschränkung einhergeht, durch Abschluss entsprechender Versicherungen („indemnity insurances") abdecken.[154]

---

146 *Mülbert/Birke* (Fn. 17), S. 695, 715.

147 *Merkt* (Fn. 102), Rn. 527.

148 *Henn/Alexander* (Fn. 99), S. 611 f.

149 *Merkt* (Fn. 102), Rn. 465.

150 Vgl. z. B.: *Covington*, Cases and materials for a course in legal methods, 1969, S. 37 ff.

151 Zum „director as *Übermensch*" siehe: *Enriques*, Bad Apples, Bad Oranges: A Comment from Old Europe on Post-Enron Corporate Governance Reforms, 2003:38 Wake Forest Law Review, S. 911, 926/931.

152 Z. B. § 149 Del.Gen.Corp.L.

153 Bspw.: *Acquisitions v. Anderson, Clayton & Co., 519 A.2d 103 (1986).*

154 Vgl. § 317 (i) Cal.Corp.Code; § 145 (g) Del. Gen. Corp. L.; *Henn/Alexander* (Fn. 99), S. 1144 f.

6. Publizität

Auch in den USA ist die Unternehmenspublizität zum Schutz des Gläubigers von herausragender Bedeutung.[155]

„Shareholders" können entweder aus den Grundsätzen des Common Law oder aus gesetzlichen Regelungen ihr Recht auf Einsichtnahme in die Bücher der Gesellschaft durchsetzen.[156]

Das einzelstaatliche Gesellschaftsrecht wird durch bundesrechtliche Kapitalmarktvorschriften ergänzt. „Public corporations"[157] müssen das Federal securities law, also den Securities Act von 1933 sowie den Securities Exchange Act von 1934, berücksichtigen. Grundgedanke der Federal Securities Acts ist, dass der Schutz des privaten Investors am besten dadurch erreicht werde, dass bei der Ausgabe von aktienrechtlichen Wertpapieren alle relevanten Informationen der interessierten Öffentlichkeit zugänglich gemacht werde.[158] Kurz gesagt: Gläubigerschutz wird hier insbesondere durch Publizität erreicht. „Public corporations" und sog. „underwriters", also als Emissionsunternehmen eingeschaltete Investmentbanken, müssen daher detaillierte Informationen in einem „registration statement" beim S.E.C. (Securities and Exchange Commission) einreichen.[159] Dieses „registration statement" kann dann von der Öffentlichkeit eingesehen werden. Ausnahmen von den strengen Publizitätsvorschriften des Federal Securities Law werden bei „private placements" u. ä. gemacht, bei denen Wertpapiere an institutionelle Anleger, folglich nicht an den öffentlichen Kapitalmarkt ausgegeben werden.[160]

Das Federal Securities Law sieht sowohl zivilrechtliche als auch strafrechtliche Sanktionen für Verstöße gegen Publizitätsvorschriften vor. Genauso sanktioniert werden aber auch betrügerische Verhaltensweisen im Zusammenhang mit der Wertpapierausgabe durch die sog. „anti-fraud provisions".[161] Interessanterweise können zivilrechtliche Ansprüche sowohl vor den Bundesgerichten (Federal Courts) als auch vor den Gerichten der Einzelstaaten (State Jurisdiction) geltend gemacht werden.[162]

Zudem kennt auch das US-amerikanische System Offenlegungspflichten; u. a. ist ein „annual report" zu erstellen.[163]

---

155 Vgl. *Enriques/Macey* (Fn. 141), S. 1165, 1189, insbesondere zum Warengläubiger.
156 *Johncamp Realty, Inc.V.Sanders, 415 N.Y.S.2d 949 (1979)*; § 624 New York Bus.Corp.L.
157 Siehe dazu oben Abschnitt V. 1.
158 *Elsing/Van Alstine* (Fn. 97), Rn. 633/639.
159 Siehe z. B. § 7 Securities Act 1933. Vgl. *Henn/Alexander* (Fn. 99), S. 785 ff.
160 § 4 (2) Securities Act.
161 § 17 Securities Act 1933; *Henn/Alexander* (Fn. 99), S. 810.
162 § 22 Securities Act 1933.
163 Siehe dazu oben Abschnitt II. 8.

VI. Resümee

Der US-amerikanische (gesellschaftsrechtliche) Ansatz bezweckt die Stärkung der „shareholders" durch ein Maximum an Flexibilität, und damit zugleich das Wirtschaftswachstum.[164] Diese kapitalmarktorientierte Herangehensweise geht folglich noch einen Schritt weiter als das englische Recht. Das Nennwertkonzept, Mindestkapital- und Grundkapitalerfordernisse sind gänzlich aufgegeben worden. Stattdessen gibt es die Möglichkeit eines Haftungsdurchgriffs auf Gesellschafter sowie Geschäftsführer und insbesondere Selbstschutzmechanismen, derer sich der Gläubiger bedienen soll. *Der US-amerikanische Gläubiger* ist ein autonomes, rational agierendes Individuum, das nicht des staatlichen Schutzes bedarf, sondern sich vielmehr durch vertragliche Vereinbarung effektiv absichert.

Wie dargelegt, ähneln sich das englische und das US-amerikanische Gläubigerschutzprinzip in vielerlei Hinsicht. Dass im Zuge der Vergemeinschaftung der Europäischen Union das englische Recht sich an das kontinentaleuropäische Konzept angepasst hat, ist folgerecht.

VII. Stellungnahme

Bis heute sind die USA die stärkste Wirtschaftsmacht der Welt. Diese Vorreiterstellung haben sie nicht zuletzt durch ihre unternehmens- und kapitalmarktrechtlichen Regelungen, die einen flexiblen und liberalen Rahmen für Unternehmen schaffen.[165] Kosten und Zeitaufwand würden durch dieses Modell minimal gehalten.[166]

Auch auf EU-Ebene hat die sog. High Level Group of Company Law Experts, eine von der Europäischen Kommission beauftragte internationale Expertengruppe, für eine europäische Regelung der Insolvenzverschleppung, insbesondere die Haftung wegen „wrongful trading" des englischen Rechts (und auch die französische „action en comblement du passif") hervorgehoben.[167] Die Chancen einer stillen Sanierung würden durch die Anknüpfung der Haftung an das Verhalten der Geschäftsleiter bereits im Vorfeld der Insolvenz gefördert.[168] Eine Anlehnung des deutschen Rechts an „wrongful trading" wäre demnach erwägenswert. Zu berücksichtigen bleibt aber, dass ein Nebeneinander von englischer und deutscher Konzeption hinsichtlich der Insolvenzverschleppungshaftung zu Konkurrenzproblemen führen kann, wodurch dem Gläubigerschutz nicht gedient wäre.[169]

---

164 Vgl. *Enriques/Macey* (Fn. 141), S. 1165, 1173 f.

165 So auch *Enriques/Macey* (Fn. 141), S. 1165, 1166/1167.

166 U. a. *Kübler* (Fn. 98), S. 55.

167 Bericht der Hochrangigen Gruppe, 2002, S. 73.

168 Ausführlich zur „action en comblement du passif": *Zimmer* (Fn. 105), S. 281 ff.

169 Daher auch ablehnend: *Habersack/Verse* (Fn. 72), S. 174, 210, die das deutsche Konzept als „der wrongful trading-Haftung deutlich überlegen" bezeichnen.

Soll folglich der in Art. 15/16 der Kapitalrichtlinie normierte „Rocher de bronce", der das „deutsche" Kapitalschutzprinzip enthält, durch marktorientierte Regelungen nach angloamerikanischem Modell, wie beispielsweise den M. B. C. A., ersetzt werden?[170] Auch deutsche Autoren stellen das in Frage.[171]

Die aktuelle Diskussion zeigt, dass es der Reformen bedarf. Dennoch ist die Übernahme konkreter angloamerikanischer Regelungen mit Vorsicht in Betracht zu ziehen. Wie in den USA und in England auch, ist in Deutschland eine gewachsene gesellschaftsrechtliche Struktur vorhanden. Ein Überstülpen des amerikanischen, bzw. englischen marktorientierten Konzepts hätte ungewisse, wenn nicht sogar negative Folgen. Statt der vollständigen Aufgabe des gesetzlichen Kapitalschutzes sollten daher in Deutschland Aspekte, die man durch den Vergleich der jeweiligen Rechtsordnungen gewinnt, in das nationale Gesellschaftsrecht einfließen und dieses im Hinblick auf den internationalen Markt stärken.

Beispielsweise ist es erstrebenswert, die im US-amerikanischen Recht verankerte Transparenz durch Offenlegungspflichten in das deutsche Recht zu übernehmen.[172] Auch die Bilanzierung durch vorsichtige und konservative Bewertung ist reformbedürftig.[173]

Es ist demnach eine Reform, und nicht eine Revolution, für das deutsche Gläubigerschutzkonzept vonnöten, bei der die Vorzüge und Stärken des angloamerikanischen Systems berücksichtigt werden sollten.

VIII. Ausblick

Nach den Urteilen des EuGH in Sachen Centros, Überseering und Inspire Art[174] ist der „deutsche" gesetzliche Kapitalschutz ins Wanken geraten. Eine verstärkte Präsenz unterkapitalisierter Gesellschaften (namentlich von „private companies") ist zu erwarten.

Der Trend in Deutschland (und Europa) geht generell in Richtung eines kapitalmarktorientierten Wirtschaftssystems. Als Vorbild dient das angloamerikanische Modell.

---

170 So der Vorschlag von *Enriques/Macey* (Fn. 141), S. 1165.

171 Z. B. *Kübler*, Institutioneller Gläubigerschutz oder Kapitalmarkttransparenz?, ZHR 159 (1995), S. 550, 557 ff.; *derselbe* (Fn. 4), S. 550, 556 f.

172 So auch *Kakies*, Der Schutz der Minderheitsaktionäre und Gläubiger im faktischen Konzern unter besonderer Berücksichtigung der Sonderprüfung gemäß § 315 AktG, Diss. Berlin 2003, S. 216.

173 *Kübler* (Fn. 171), S. 550, 552 f.

174 „Centros" (Fn. 7); „Überseering": *EuGH*-Urteil vom 5. 11. 2002-Rs. C-208/00, EuGHE 2002 S. I-9919 ff.; „Inspire Art": *EuGH*-Urteil vom 30. 9. 2003-Rs. C-167/01.