



Thomas Aichberger

## **Gläubigerschutz durch Ausschüttungssperren**

Eine ökonomische Analyse  
anhand des deutschen, englischen  
und US-amerikanischen  
Regelungsmodells

# § 1 Einleitung

## A. Problemstellung

In der deutschen Unternehmenspraxis kommt dem Einsatz von Fremdkapital regelmäßig große und in der geschichtlichen Entwicklung stets steigende Bedeutung zu.<sup>1</sup> Korrespondierend hierzu nimmt der Schutz der Gläubiger im deutschen Recht traditionell eine hervorgehobene Stellung ein.<sup>2</sup> Die Betonung des Gläubigerschutzes spiegelt sich sowohl in den kapitalgesellschaftsrechtlichen Vorschriften wider, die durch die gesetzlichen Nominalkapitalregeln einen bestimmten Kapitalstock vor dem Zugriff der Gläubiger schützen wollen, als auch in den Rechnungslegungsvorschriften, die in erster Linie auf die vorsichtige Bemessung des ausschüttbaren Kapitals abzielen.<sup>3</sup> Bedingt durch Umwälzungen in der jüngeren Vergangenheit steht dieses traditionelle System des Gläubigerschutzes heute allerdings zunehmend unter Beschuß.

Vor allem die Entwicklungen auf europäischer Ebene haben dazu geführt, daß der Reformdruck stark angestiegen ist.<sup>4</sup> Auslöser des Wettbewerbs auf europäischer Ebene war vor allem die jüngere Judikatur des EuGH, in der die Unvereinbarkeit der vom BGH vertretenen sog. Sitztheorie, die bisher einen Schutzwahl gegen die Umgehung der deutschen Kapitalerhaltungsvorschriften durch ausländische Gesellschaften mit inländischem Verwaltungssitz gebildet hatte, mit der Niederlassungsfreiheit festgestellt wurde.<sup>5</sup> Auch dem von der deutschen Rechtsprechung unternommenen Versuch, die Grundstrukturen des deutschen

---

1 Während sich in Deutschland im Jahr 1880 der Fremdkapitalanteil im Unternehmen auf durchschnittlich ca. 1/4 belief, ist dieser bis zum Jahr 1994 auf ca. 2/3 angewachsen. Vgl. *Bezenberger*, Das Kapital der Aktiengesellschaft, S. 40, ausführlich zur historischen Entwicklung auf S. 41ff. Teilweise läßt sich dies darauf zurückführen, daß in Deutschland die Kreditfinanzierung aus steuerlichen Gründen attraktiv ist, da der Zinsaufwand für Fremdkapital als Betriebsausgabe den zu versteuernden Gewinn mindert, vgl. ebenda, S. 46f.

2 *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Band I, S. 516f.

3 Vgl. zur gesetzlichen Kapitalerhaltung und dem Einfluß der Rechnungslegungsvorschriften ausführlich unter § 5 C.

4 *Blaurock*, Festschrift Raiser, S. 3 mwN.

5 EuGH NJW 2002, 3614 (Überseering). Der BGH vertrat bis dahin die Ansicht, daß für das auf eine Gesellschaft anzuwendende Recht nicht der Gründungsort ausschlaggebend sei, sondern der Sitz einer Gesellschaft.

Kapitalgesellschaftsrechts für EU-Auslandsgesellschaften durch einzelgesetzliche Sonderanknüpfung aufrechtzuerhalten und damit die Anwendbarkeit deutschen Rechts zu ermöglichen, war kein Erfolg beschieden. Stattdessen muß nunmehr innerhalb der europäischen Gemeinschaft ein Zuzugsstaat eine Gesellschaft auch in ihrer ausländischen Rechtsform anerkennen, unabhängig von der Einhaltung strengerer inländischer Vorschriften.<sup>6</sup> Deshalb gilt nunmehr, daß die deutschen Vorschriften über die Pflicht zur Aufbringung und Erhaltung eines Mindestkapitals auf ausländische Kapitalgesellschaften auch dann nicht anwendbar sind, wenn diese in Deutschland ihren Verwaltungssitz oder eine Zweigniederlassung haben.<sup>7</sup> Damit waren die wichtigsten rechtlichen Hindernisse für einen Wettbewerb der Gesellschaftsrechte beseitigt, dem sich auch der deutsche Gesetzgeber nicht länger entziehen konnte.<sup>8</sup> Er mußte sich nunmehr ebenfalls der Herausforderung stellen, den eigenen Wirtschaftsstandort attraktiv zu machen und hierfür moderne und leistungsfähige Unternehmensformen anbieten.<sup>9</sup> Als erste Reaktion hierauf ist das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Mißbräuchen (MoMiG) zu werten, mit dem der Gesetzgeber zumindest einen, wenngleich halbherzigen, ersten Schritt zu einem zeitgemäßen Gesellschaftsrecht unternommen hat.

Die vom BGH in Zusammenhang mit der verstärkten Liberalisierung geäußerte Befürchtung, daß sich „gerade die Rechtsordnung mit dem schwächsten Schutz dritter Interessen durchsetzen würde“,<sup>10</sup> muß sich dabei nicht notwendig bewahrheiten, da die Unternehmensgründer ihre Rechtsformentscheidung nicht nur unter diesem Aspekt treffen werden. Von größerer Bedeutung bei der Wahl zwischen verschiedenen konkurrierenden Gesellschaftsformen sind für sie eine niedrige finanzielle, regulative und Risikobelastung sowie eine möglichst geringe Beschränkung der unternehmerischen Freiheit.<sup>11</sup> Vor diesem Hintergrund liegt die Herausforderung für die nationalen Gesetzgeber vor allem darin, ein ökonomo-

---

6 EuGH NJW 2003, 3331 (Inspire Art). Dazu ausführlich *Eidenmüller/Rehm*, ZGR 2004, 159ff.

7 Nunmehr ganz h.M., vgl. ausführlich auch zum rechtskonstruktiven Weg *Eidenmüller/Rehm*, *Ausländische Kapitalgesellschaften im deutschen Recht*, S. 159, 164ff.

8 Damit ähnelt die heutige europäische Rechtslage derjenigen in den US-amerikanischen Einzelstaaten, wo traditionell auf eine Gesellschaft unabhängig vom Ort ihrer Geschäftstätigkeit das Recht des Staates ihrer Gründung anwendbar ist, vgl. *Mansfield Hardwood Lumber Co. v. Johnson*, 268 F.2d 317, 320 (5th Cir. 1959). Behinderungen können sich in rechtlicher Hinsicht noch aus der doppelten Gerichtspflicht bei einem Auseinanderfallen von satzungsmäßigem und tatsächlichem Sitz ergeben, in faktischer Hinsicht aus Sprachbarrieren und Informationskosten, vgl. *Eidenmüller*, *Festschrift Heldrich*, S. 581, 583.

9 *Ebert*, *NotBZ* 2006, 81, 82.

10 BGH ZIP 2000, 967, 968.

11 Vgl. hierzu insbesondere die empirische Untersuchung von *Becht/Mayer/Wagner*, *Where do Firms Incorporate?*, S. 13ff; ferner *G. Roth*, ZGR 2005, 348, 350.

misch effizientes System bereitzustellen, das diese Anforderungen bestmöglich erfüllt.<sup>12</sup>

Inzwischen mehren sich die Stimmen, die dem bestehenden deutschen System der bilanziellen Kapitalerhaltung mit seinem zwingenden Mindestkapitalerfordernis nicht mehr zutrauen, diese ihm zugeordneten Aufgaben zu erfüllen und die deshalb Veränderungen fordern.<sup>13</sup> Die Angriffe beschränken sich dabei nicht auf das gesetzliche Mindestkapital, sondern gehen deutlich darüber hinaus, indem zur Erhaltung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Kapitalgesellschaften für einen radikalen Schnitt plädiert wird.<sup>14</sup> So hat beispielsweise die *High Level Group* im Jahr 2002 empfohlen, ein gesellschaftsrechtliches Alternativsystem für einen effizienten Gläubiger- und Anlegerschutz zu schaffen.<sup>15</sup> Zudem tritt ein Teil der Literatur zumindest ergänzend zur bilanziellen Kapitalerhaltung für eine solvenzbezogene Ausschüttungssperre ein.<sup>16</sup> Dadurch wird der frühere Leitbildcharakter der gesetzlichen Kapitalerhaltung für die Fortentwicklung des Gemeinschaftsrechts zunehmend in Frage gestellt.

Vor allem die GmbH stand im Mittelpunkt der Diskussionen. In der jüngeren Vergangenheit ist ihr in Form der englischen *private company* eine Konkurrentin erwachsen, die sich in Deutschland weiterhin auf dem Vormarsch befindet.<sup>17</sup> Verschiedene europäische Länder haben auf den gewachsenen Wettbewerbsdruck bereits reagiert. So hat nach dem Vorbild Irlands und Großbritanniens inzwischen auch Frankreich das Erfordernis eines Mindestkapitals bei der SARL

---

12 Dazu *Eidenmüller*, Festschrift Heldrich, S. 581, 585ff, der die parallele Diskussion in den USA vor dem Hintergrund der dominierenden Rolle Delawares erläutert (sog. Delaware-Effekt). Dabei kommt er zu dem Schluß, daß das befürchtete *race to the bottom* nicht stattfindet.

13 Repräsentativ *High Level Group*, Report, S. 84, 161f. Diese Gruppe wurde von der EU-Kommission eingesetzt, um Vorschläge für eine weitere Modernisierung des Gesellschaftsrechts in der EU zu erarbeiten. Sie bestand aus sieben Juristen verschiedener Länder unter dem Vorsitz von Prof. Winter.

14 Beispielsweise von *Eidenmüller*, ZGR 2007, 168ff.

15 *High Level Group*, Report, S. 89.

16 Beispielsweise *Rickford*, 7 EBOR (2006), 135, 171ff; *Schön*, 7 EBOR (2006), 181, 186ff; *Engert*, ZHR 2006, 296, 325ff; *Jungmann*, ZGR 2006, 638, 658ff; *Eidenmüller*, ZGR 2007, 168, 190ff.

17 *Eidenmüller*, ZGR 2007, 168, 173 berichtet von ca. 40.000 in Deutschland tätigen Limiteds zum Jahresende 2006 auf Basis der Gründungszahlen, weist jedoch auf eine hohe „Frühsterblichkeit“ in den ersten beiden Jahren hin, so daß ein entsprechender Abschlag vorzunehmen ist. Angesichts dessen werden die deutschen Gerichte in Zukunft vermehrt gezwungen sein, englisches Recht anzuwenden. Diese Verwendung fremder Gesellschaftsrechte wird für inländische Parteien zumindest zeitweise zu einer geringeren Rechtssicherheit und in der Folge zu höheren Transaktionskosten führen. *Roth*, ZGR 2005, 348, 368.

abgeschafft, die Ähnlichkeit mit der deutschen GmbH besitzt.<sup>18</sup> Spanien hat durch die Einführung einer sogenannten Blitz-GmbH, deren Stammkapital nur noch 3012 € beträgt, einen schnellen und flexiblen Weg zur Gründung einer Kapitalgesellschaft ermöglicht,<sup>19</sup> der in deutlichem Gegensatz zu den bürokratischen Anforderungen steht, denen sich ein Unternehmensgründer bisher in Deutschland aufgrund des vorgeschriebenen Mindestkapitals und der nötigen registergerichtlichen Prüfung stellen muß.<sup>20</sup> Auch der englische Gesetzgeber war nicht untätig geblieben, sondern wollte den Bedürfnissen der Unternehmensgründer durch eine weitere Vereinfachung des Gründungsverfahrens entgegenkommen.<sup>21</sup> Im Zuge dieser Entwicklungen sah sich auch der deutsche Gesetzgeber veranlaßt, das Unternehmensrecht vor allem für kleinere Gesellschaften praktischer und zweckmäßiger zu gestalten, wozu insbesondere die Einführung der Unternehmergeellschaft im Rahmen des MoMiG beitragen soll.<sup>22</sup>

Verstärkt wurde der so erzeugte Druck auf den deutschen Gesetzgeber durch die grundlegenden Veränderungen im Bereich des europäischen Bilanzrechts im Zuge einer stärkeren Internationalisierung der Rechnungslegung. Die in erster Linie auf Informationsvermittlung abzielenden IFRS-Vorschriften (*International Financial Reporting Standards*) dienen anders als die vorsichtigen deutschen Rechnungslegungsvorschriften nicht dem Ziel einer gläubigerschützenden Ausschüttungsbemessung.<sup>23</sup> Ihre wachsende Verbreitung führt ebenfalls dazu, daß das deutsche Prinzip der gesetzlichen Kapitalerhaltung stärker hinterfragt wird. So sind die IFRS-Rechnungslegungsvorschriften seit 2005 grundsätzlich für alle kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen in der EU verpflichtend.<sup>24</sup> Den

---

18 Für einen kurzen Überblick über die Rechtslage Wachter, GmbHR 2005, 717, 719ff.

19 Dazu *Melchior/Schulte*, GmbHR 2003, R 1.

20 Vgl. § 9c II GmbHG. Die frühere Methode zur Umgehung dieses Aufwandes durch den Kauf eines alten GmbH-Mantels hat der BGH zwischenzeitlich versperrt, indem er in einem solchen Vorgang (aus seiner Sicht konsequent) eine wirtschaftliche Neugründung sieht und die Vorschriften zur Kapitalaufbringung analog anwendet, vgl. BGH ZIP 2003, 1698.

21 *Ebert*, NotBZ 2006, 81, 85. Demnach ist zukünftig auch eine Online-Gründung möglich.

22 Ausführlicher dazu unter § 11 A.

23 *Kuhner*, ZGR 2005, 753, 755. Ausführlicher hierzu unter § 5 C. II. Mittelfristig ist davon auszugehen, daß das deutsche System der Kapitalerhaltung noch stärker unter Druck geraten wird, wenn eine Bilanzierungspflicht nach IFRS für alle kapitalmarktorientierten Unternehmen die Ausschüttung unrealisierter Gewinne ermöglicht und damit das traditionelle Gläubigerschutzsystem grundsätzlich infrage gestellt wird, vgl. *Arnold*, DK 2007, 118, 125.

24 Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 vom 19.07.2002, ABl. EG L 243/1 vom 11.09.2002. Daraufhin hat der deutsche Gesetzgeber mit dem Bilanzrechtsreformgesetz vom 4.12.2004 reagiert, vgl. BilReG vom 04.12.2004, BGBl. I 2004, Nr. 65, S. 3166ff. Diese Verpflichtung führt bei den betroffenen Gesellschaften zu einer kostenintensiven doppelten Rechnungslegung, falls der Einzelabschluß weiterhin nach den nationalen HGB-Rechnungslegungsvorschriften erstellt werden muß. Deshalb wird in der Literatur zunehmend vorgeschlagen, die Verwendung

nationalen Gesetzgebern wurde ergänzend die Option eingeräumt, die Regeln auch für den Einzelabschluß zu übernehmen, wovon Deutschland allerdings keinen Gebrauch gemacht hat. Bereits gegenwärtig müssen aber die in IFRS-Konzernabschlüsse einbezogenen Tochterunternehmen, die oftmals gar nicht börsennotiert sind, ihre Rechnungslegung zur Erstellung der Handelsbilanz II an die IFRS-Vorschriften anpassen, so daß der Einfluß der internationalen Rechnungslegung auch auf den Einzelabschluß zunimmt.

Den daraus resultierenden Handlungsbedarf hat der deutsche Gesetzgeber grundsätzlich erkannt und versucht, mit einer Reform des GmbHG auf den gestiegenen Konkurrenzdruck zu reagieren.<sup>25</sup> So wurde durch das Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Mißbräuchen (MoMiG) die Gründung einer Kapitalgesellschaft mit einem Euro Nennkapital möglich, auf die grundsätzlich das Recht der GmbH anwendbar ist, die sich allerdings im Geschäftsverkehr als „Unternehmergesellschaft“ bezeichnen und zwingende gesetzliche Rücklagen bilden muß.<sup>26</sup> Jedoch hat sich der Gesetzgeber größtenteils auf punktuelle Korrekturen beschränkt und ist vor einem grundlegenden Systemwechsel vorerst zurückgeschreckt. Wie sich im Verlauf der Arbeit zeigen wird, ist es äußerst zweifelhaft, ob derartige begrenzte Korrekturen das deutsche GmbH-Recht ausreichend wettbewerbsfähig machen.<sup>27</sup>

## B. Ziel und Gang der Untersuchung

Ziel der vorliegenden Untersuchung ist die Analyse verschiedener Systeme des Gläubigerschutzes aus ökonomischer Sicht. Besonderes Augenmerk gilt dabei den Ausschüttungssperren als zentralen Elementen des Gläubigerschutzes und der Frage ihrer Ausgestaltung als bilanz- oder solvenzbezogene Restriktionen. Maßgebliches Bewertungskriterium ist die Effizienz der unterschiedlichen Ansätze, da die Konzentration auf dieses Kriterium einen operablen und rechtspolitisch ausgewogenen Bewertungsmaßstab darstellt.<sup>28</sup>

- 
- der IFRS-Vorschriften auch für den Einzelabschluß zu gestatten, vgl. *Naumann*, DK 2007, 422, 423; *Pellens/Sellhorn*, Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, S. 451, 484–486.
- 25 Während das Recht der Aktiengesellschaft in den vergangenen Jahrzehnten Gegenstand mehrerer Novellen war, stammt die letzte größere Reform für die GmbH aus dem Jahr 1980, vgl. *Noack*, DB 2007, 1395, 1395.
- 26 Vgl. ausführlich unter § 10 A. I.
- 27 Kritisch deshalb *Eidenmüller*, ZGR 2007, 168, 187ff (gegenüber dem Regierungsentwurf).
- 28 *Eidenmüller*, Festschrift Heldrich, S. 581, 585. Ausführlich zu diesem Kriterium unter § 2 A. I. Monographisch hierzu *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip, 1998. *Merkt*, 15 EBLR (2004), 305, 322 hält allerdings aufgrund der mangelnden Quantifizierbarkeit der mit den un-

Da sich der Beitrag der unterschiedlichen Ausschüttungsrestriktionen zum Gläubigerschutz allerdings weniger anhand einer isolierten Beurteilung, sondern vor allem im Zusammenspiel mit den sie flankierenden Haftungsinstrumenten zeigt, sollen die unterschiedlichen Varianten von Ausschüttungssperren im Rahmen des deutschen, englischen und US-amerikanischen Regelungsmodells dargestellt und ihre Rolle innerhalb dieser Regelungsmodelle analysiert werden. Im Rahmen einer Beurteilung aus ökonomischer Sicht wird der Versuch unternommen, aus einer vergleichenden Gegenüberstellung Anhaltspunkte für eine effizientere Ausgestaltung von Ausschüttungssperren und damit Anhaltspunkte für ein zukünftiges Regelungsmodell abzuleiten. Hierbei erfolgt allerdings keine isolierte Betrachtung der jeweiligen gesetzlichen Ausschüttungsbeschränkungen. Vielmehr wird kritisch hinterfragt, inwieweit eine gesetzliche Regelung überhaupt notwendig ist und ob sich derartige Restriktionen nicht vorteilhafter auf vertraglichem Wege vereinbaren lassen, ohne daß der Gesetzgeber regulierend tätig wird.

Aufgrund der noch weitgehend fehlenden empirischen Basis für einen solchen effizienzorientierten Vergleich der unterschiedlichen gesetzlichen Regelungsmodelle<sup>29</sup> und des daraus resultierenden Mangels an brauchbaren Zahlenwerten ist die ökonomische Analyse bisher leider meist auf allgemeine Annahmen und grobe Schätzungen angewiesen.<sup>30</sup> Die in der Literatur teilweise als Argumentationshilfe verwerteten Insolvenzstatistiken der betrachteten Länder sind jedenfalls wenig hilfreich, da die unterschiedlichen Häufigkeiten der aufgetretenen Insolvenzen in hohem Ausmaß von den verschiedenen gesetzlichen Ausgestaltungen abhängen und eine Bereinigung um Wirtschaftszyklen sowie Verfahrens- und insolvenzrechtliche Unterschiede erfolgen müßte, um aussagekräftige Schlüsse ziehen zu können.<sup>31</sup> Die Untauglichkeit dieses Kriteriums zeigt sich schon daran, daß die Wirksamkeit des gesetzlichen Gläubigerschutzes in Deutschland teilweise mit dem Hinweis auf die Insolvenzstatistik verteidigt

---

terschiedlichen Kapitalschutzsystemen verbundenen Kosten einen Effizienzvergleich für unmöglich.

- 29 Die EU-Kommission hat versucht, auf diesen Mißstand zu reagieren, indem sie die KPMG mit einer Machbarkeitsstudie zu alternativen Kapitalerhaltungssystemen beauftragt hat. Auf die Ergebnisse dieser im Jahr 2008 erschienenen Studie wird im Laufe der Arbeit eingegangen.
- 30 *Bruns*, Haftungsbeschränkung und Mindesthaftung, S. 57.
- 31 *Micheler*, ZGR 2004, 324, 345. Zudem lassen derartige Statistiken den Schluß auf die Qualität eines Gläubigerschutzsystems auch deshalb nicht ohne weiteres zu, weil Ausfallrisiken von rationalen Gläubigern auch bewußt in Kauf genommen werden, vgl. *Rammert*, Gläubigerschutz durch Nominalkapitalerhaltung, S. 84.

wird,<sup>32</sup> während an anderer Stelle diese Statistik gerade als Indiz für sein Versagen herangezogen wird.<sup>33</sup>

Teilweise wird aus diesem Befund resignativ der Schluß gezogen, daß die Effizienz der unterschiedlichen Lösungsmöglichkeiten gar nicht beurteilt werden könne, da aufgrund einer Vielzahl endogener und exogener Einflußfaktoren die Kosten eines Systems nicht feststellbar seien. Denn jeder dieser Einflußfaktoren sei schon für sich ökonomisch hochkomplex, mit der Folge, daß eine kombinierte Messung nicht möglich sei und eine isolierte Messung zu einer Verfälschung des Ergebnisses führen würde.<sup>34</sup> Dieser Feststellung ist aber nur zuzustimmen, soweit der Versuch einer quantitativen Schätzung vorgenommen wird. Nicht ausgeschlossen ist jedoch der Versuch einer qualitativen Beurteilung,<sup>35</sup> wie er im Verlauf dieser Arbeit unternommen werden soll.

Beginnend mit einer kurzen Einführung in die Grundzüge der ökonomischen Analyse werden die Haftungsbeschränkung als Charakteristikum einer Kapitalgesellschaft und die mit ihr verbundenen Auswirkungen auf den Gläubigerschutz näher betrachtet. Vor diesem Hintergrund werden die in einem Unternehmen auftretenden Interessenkonflikte geschildert und anschließend untersucht, inwieweit ein gewisses Maß an Gläubigerschutz zu deren Milderung beitragen kann. Dabei wird sich zeigen, daß die Gewährleistung eines solchen Schutzes nur unter bestimmten Voraussetzungen durch eine gesetzgeberische Tätigkeit erfolgen muß und im übrigen auch die Kräfte des Marktes für einen angemessenen Ausgleich der Interessen sorgen werden. Vor allem beim Einsatz zwingenden Rechts empfiehlt es sich für den Gesetzgeber, große Vorsicht walten zu lassen.

Ausgehend von dieser einführenden Darstellung werden im zweiten Teil die verschiedenen Arten von Ausschüttungssperren näher analysiert. Der allgemeinen Darstellung ihrer wirtschaftlichen Funktion und ihres (begrenzten) Beitrags zur Lösung der Interessenkonflikte zwischen Gesellschaftern und Gläubigern folgt eine vertiefte Betrachtung der Effizienz bilanz- und solvenzbezogener Ausschüttungssperren. Dabei wird versucht, dem durch die Verwendung der Ausschüttungsrestriktionen erreichbaren zusätzlichen Nutzen aus einer Verbesserung der Gläubigerposition die durch sie verursachten Kosten gegenüberzustellen und hieraus Anhaltspunkte für vorteilhafte Ausgestaltung abzuleiten.

---

32 Beispielsweise von *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht, Band I, S. 5, 7f.

33 Diese Ansicht vertreten u.a. *Bauer*, Gläubigerschutz durch formelle Nennkapitalziffer, S. 109 und *Bitz/Hemmerde/Rausch*, Gesetzliche Regelungen und Reformvorschläge zum Gläubigerschutz, S. 144.

34 *Merk*, ZGR 2004, 305, 322.

35 *Eidenmüller*, Festschrift Heldrich, S. 582, 587f.



Gegenstand des dritten Teils der Arbeit ist die Untersuchung, inwieweit sich ein ausreichender Schutz der Gläubiger bereits durch privatvertragliche Ausschüttungsrestriktionen ergibt, falls sich die regulierenden Eingriffe des Gesetzgebers auf die Gewährleistung einer angemessenen Informationsbasis für die Kreditentscheidung der Gläubiger und auf die Bereitstellung einer juristischen Infrastruktur beschränken. Dabei wird sich zeigen, daß bereits ein funktionierender Kreditmarkt und die Versorgung der Gläubiger mit kreditrelevanten Informationen in regelmäßig zu einem genügenden Schutz führen. Lediglich für bestimmte Gläubigergruppen bleiben Schutzlücken bestehen, die eine weitergehende Tätigkeit des Gesetzgebers wünschenswert erscheinen lassen.

Anschließend erfolgt im vierten Teil eine Darstellung des deutschen, englischen und US-amerikanischen Regelungsmodells, um die Rolle der Ausschüttungssperren im Zusammenspiel mit den sie flankierenden Instrumenten des Gläubigerschutzes zu zeigen. Basierend auf einer Auswertung der hierzu ergangenen Rechtsprechung werden die nationalen Besonderheiten aufgezeigt und einander vergleichend gegenübergestellt. Dem Anliegen der Arbeit entsprechend wird vor allem wirtschaftlichen Gesichtspunkten besondere Beachtung geschenkt und versucht, die nationalen Regelungen nicht nur rechtlich darzustellen, sondern auch ökonomisch zu analysieren.

Wendet man die dabei gewonnenen Erkenntnisse im fünften Teil auf die Ausgestaltung der gesetzlichen Ausschüttungssperren an, so wird sich zeigen, daß als Ausschüttungsrestriktion ein zwingender gesetzlicher Solvenztest ausreicht, falls ein Verstoß gegen die Ausschüttungsvoraussetzungen durch wirksame Haftungsvorschriften sanktioniert wird. Auf das bisher in Deutschland vorgeschriebene Mindestkapitalerfordernis sollte ebenso verzichtet werden wie auf ein generelles Verbot der bilanziellen Überschuldung, da die damit verbundenen Kosten sich letztlich nicht rechtfertigen lassen. Als bilanzbezogenes Ausschüttungshindernis ist eine dispositive Kapitalerhaltung vorzugswürdig, um den Marktteilnehmern selbst die Entscheidung über die Verwendung zu überlassen.

Die Arbeit schließt mit einem Ausblick auf die zukünftige Entwicklung und einer Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse.