

# **Gläubigerschutz durch Kapitalschutz**

**Eine ökonomische und rechtsvergleichende Untersuchung  
der Schweizer Kapitalschutzvorschriften unter Berücksichtigung  
des Entwurfs zur Revision des Aktienrechts**

Dissertation  
der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

**Tobias Meyer**

von Schaffhausen

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. iur. Hans Caspar von der Crone

Dike Verlag Zürich 2009

# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	III
Inhaltsübersicht .....	V
Inhaltsverzeichnis .....	VI
Literatur- und Materialienverzeichnis .....	XV
Abkürzungsverzeichnis .....	LVI
§ 1. Einleitung .....	1
I. Aktualität des Themas .....	1
II. Fragestellung und Abgrenzung des Themas .....	5
III. Gang der Untersuchung .....	6
§ 2. Grundlagen .....	7
I. Die ökonomische Analyse des Rechts .....	7
II. Die Legitimation von Gläubigerschutznormen im Kapitalgesellschaftsrecht .....	11
§ 3. Der Kapitalschutz <i>de lege lata</i> .....	34
I. Das System des festen Kapitals .....	34
II. Das Mindestkapital .....	45
III. Die Kapitalaufbringung .....	53
IV. Die Kapitalerhaltung .....	70
§ 4. Kosten-Nutzen-Analyse der Schweizer Kapitalschutznormen .....	96
I. Einleitung .....	96
II. Analyse der Mindestkapitalvorschriften .....	101
III. Analyse der Kapitalaufbringung .....	115
IV. Analyse der Kapitalerhaltung .....	123
§ 5. Kapitalschutz in den USA .....	142
I. Grundlagen .....	142
II. Kapitalschutz nach dem MBCA .....	145
III. Kapitalschutz nach dem California Corporation Code .....	159
IV. Fraudulent Transfer Laws .....	166
V. Auswertung des Rechtsvergleichs .....	171
§ 6. Reformoptionen unter Berücksichtigung des E-OR .....	178
I. Einleitung .....	178
II. Abkehr vom Grundkapitalsystem? .....	178
III. Mindestkapital .....	180
IV. Kapitalaufbringung .....	184
V. Kapitalerhaltung .....	193

# Inhaltsverzeichnis

§ 1. Einleitung.....	1
I. Aktualität des Themas.....	1
A. Wettbewerb der Gesellschaftsrechte in Europa.....	1
B. Zunehmende Kritik im Schrifttum.....	2
C. Entwicklungen in der Rechnungslegung.....	3
D. Bevorstehende Aktienrechtsrevision.....	4
II. Fragestellung und Abgrenzung des Themas.....	5
III. Gang der Untersuchung.....	6
§ 2. Grundlagen.....	7
I. Die ökonomische Analyse des Rechts.....	7
A. Methode und Rahmen der ökonomischen Analyse.....	7
B. Ökonomische Betrachtung der Kapitalgesellschaft.....	9
II. Die Legitimation von Gläubigerschutznormen im Kapitalgesellschaftsrecht.....	11
A. Gläubiger in einem vollkommenen Markt.....	11
B. Marktversagen.....	12
1. Agenturkosten.....	12
a) <i>Agenturbeziehung zwischen Gläubigern und Gesellschaftern</i> .....	12
b) <i>Moral Hazard</i> .....	13
c) <i>Adverse Selection</i> .....	16
2. Marktmacht.....	17
3. Probleme kollektiver Aktion.....	18
4. Selbstheilende Marktkräfte.....	18
5. Zwischenergebnis.....	20
C. Die Haftungsbeschränkung der Kapitalgesellschaften.....	20
1. Auswirkungen der Haftungsbeschränkung auf die Stellung der Gläubiger.....	20
2. Legitimation der Haftungsbeschränkung.....	22
a) <i>Vorbemerkung</i> .....	22
b) <i>Kapitalsammelfunktion</i> .....	22
c) <i>Spezialisierungsvorteile</i> .....	23
d) <i>Fungibilität der Anteile</i> .....	23

e) <i>Sonderfall: Geschlossene Gesellschaften</i> .....	24
D. Schutzbedarf der Gläubiger .....	25
1. Gesetzgeberischer Handlungsbedarf.....	25
2. Finanzgläubiger.....	26
3. Weitere vertragliche Gläubiger .....	28
4. Unfreiwillige Gläubiger .....	31
E. Fazit .....	32
§ 3. Der Kapitalschutz <i>de lege lata</i> .....	34
I. Das System des festen Kapitals.....	34
A. Begriffsbestimmungen.....	34
1. Grundkapital, Nennkapital, Garantiekapital .....	34
2. Nennwert, unechte und echte nennwertlose Aktien.....	35
3. Mindestkapital.....	37
B. Der Kerngedanke des festen Grundkapitals .....	37
C. Dem Grundkapitalsystem zugeschriebene Funktionen .....	39
1. Vorbemerkung .....	39
2. Haftungsfonds .....	39
3. Verlustpuffer .....	39
4. Finanzierungsfunktion .....	40
5. Schutz vor Vermögensverschiebungen.....	41
6. Risikobeteiligung .....	41
7. Seriositätsschwelle.....	42
8. Signalfunktion.....	43
9. Gesellschafterschutz.....	44
II. Das Mindestkapital.....	45
A. Das Mindestkapital der Aktiengesellschaft .....	45
1. Das Mindestkapital im historischen Rückblick .....	45
2. Das Mindestkapital im geltenden Recht .....	46
B. Das Mindestkapital der GmbH .....	47
C. Spezialgesetzliche Mindestkapitalvorschriften .....	48
D. Das Mindestkapital im europäischen Recht .....	49
1. Aktiengesellschaft.....	49

	2. GmbH.....	51
III.	Die Kapitalaufbringung.....	53
	A. Einleitung.....	53
	B. Kapitalaufbringung in der Aktiengesellschaft.....	53
	1. Allgemeines.....	53
	2. Bargründung.....	55
	3. Sacheinlage.....	56
	a) <i>Verfahren</i> .....	56
	b) <i>Sacheinlagefähigkeit</i> .....	57
	4. Sachübernahme.....	60
	5. Liberierung durch Verrechnung.....	61
	6. Gründungshaftung.....	63
	C. Kapitalaufbringung in der GmbH.....	63
	1. Altrechtliche Vorschriften.....	63
	2. Die Kapitalaufbringung im revidierten Recht der GmbH.....	65
	D. Kapitalaufbringung im europäischen Recht.....	66
IV.	Die Kapitalerhaltung.....	70
	A. Einleitung.....	70
	B. Kapitalerhaltung in der Aktiengesellschaft.....	70
	1. Das Verbot der Einlagerückgewähr nach Art. 680 Abs. 2 OR.....	70
	2. Reservebildungsvorschriften.....	72
	3. Rückerstattung von Leistungen nach Art. 678 OR.....	75
	4. Im Besonderen: Darlehen und Sicherheitenstellung an Aktionäre.....	78
	5. Zinsverbot nach Art. 675 Abs. 1 OR.....	79
	6. Die Kapitalherabsetzung.....	80
	7. Schranken beim Erwerb eigener Aktien.....	82
	8. "Alarmglocke" von Art. 725 Abs. 1 OR.....	83
	9. Pflichten des Verwaltungsrates bei einer Überschuldung.....	84
	10. Rechnungslegungs- und Revisionsvorschriften.....	86
	a) <i>Rechnungslegung</i> .....	86
	b) <i>Revisionspflicht</i> .....	89
	C. Kapitalerhaltung in der GmbH.....	90

D.	Kapitalerhaltung im europäischen Recht.....	91
1.	Vorgaben der Kapitalrichtlinie.....	91
2.	Vorgaben an die Rechnungslegung.....	93
§ 4.	Kosten-Nutzen-Analyse der Schweizer Kapitalschutznormen.....	96
I.	Einleitung .....	96
A.	Vorgehen.....	96
B.	Einleitender Exkurs: Finanzierungstheorie.....	97
1.	Gegenstand der Finanzierungstheorie.....	97
2.	Irrelevanzhypothese .....	97
3.	Trade-off-Theorie.....	98
4.	Agenturtheoretische Ansätze .....	98
5.	Signaltheorie .....	99
6.	Fazit.....	100
II.	Analyse der Mindestkapitalvorschriften .....	101
A.	Effektivität des Schutzes durch das Mindestkapital .....	101
1.	Haftungsfonds .....	101
2.	Verlustpuffer .....	103
3.	Finanzierungsfunktion .....	105
4.	Seriositätsschwelle .....	106
5.	Risikobeteiligung .....	109
B.	Die Kosten des Mindestkapitals .....	110
1.	Überfinanzierung .....	110
2.	Gründungshürde.....	111
3.	Weitere Kosten.....	111
C.	Fazit .....	112
III.	Analyse der Kapitalaufbringung .....	115
A.	Effektivität des Schutzes durch die Kapitalaufbringungsnormen .....	115
1.	Umgehungsresistenz .....	115
2.	Bewertungsunschärfen.....	117
B.	Kosten der Kapitalaufbringungsnormen.....	117
1.	Direkte Kosten .....	117
2.	Indirekte Kosten.....	118

a) Relativer Attraktivitätsverlust von Eigenkapital .....	118
b) Restriktive Anforderungen an die Sacheinlagefähigkeit .....	119
c) Kontroverse um die Verrechnungsliberalisierung .....	121
C. Fazit .....	122
IV. Analyse der Kapitalerhaltung .....	123
A. Effektivität des Schutzes durch die Kapitalerhaltungsnormen .....	123
1. Stärken der Kapitalerhaltungsnormen .....	123
2. Systembedingte Defizite .....	123
a) Bilanzielle Basis .....	123
b) Keine „Kapitalerhaltung“ .....	126
c) Wachstumsschwäche des Grundkapitals .....	126
3. Normenspezifische Defizite .....	128
a) Art. 725 Abs. 1 OR .....	128
b) Art. 725 Abs. 2 OR .....	129
c) Darlehen an Aktionäre als Umgehung des Verbots der Einlagerückgewähr? .....	132
d) Fehlende praktische Relevanz der Rückerstattungsklage .....	132
e) Verfahren der Kapitalherabsetzung .....	133
f) Informationeller Gläubigerschutz .....	134
B. Kosten der Kapitalerhaltungsnormen .....	135
1. Direkte Kosten der Kapitalerhaltung .....	135
2. Indirekte Kosten .....	136
a) Suboptimale Kapitalstrukturen .....	136
b) Zu restriktive Regelung des Erwerbs eigener Aktien .....	137
c) Financial Assistance im Konzern .....	137
d) Kosten des Vorsichtsprinzips .....	138
e) Senkung von Transaktionskosten durch gesetzliche Ausschüttungsbegrenzungen? .....	139
C. Fazit .....	139
§ 5. Kapitalschutz in den USA .....	142
I. Grundlagen .....	142
A. Kapitalgesellschaftsrecht der USA .....	142
1. Untersuchungsobjekt .....	142

2. Rechtsquellen.....	142
B. Der US-amerikanische Kapitalschutz im historischen Rückblick	143
II. Kapitalschutz nach dem MBCA.....	145
A. Einleitung.....	145
B. Mindestkapital .....	145
C. Kapitalaufbringung .....	146
1. Allgemeines .....	146
2. Bestimmung des Einlagewertes .....	146
3. Sacheinlagen .....	147
4. Bestimmungen der Securities Laws .....	148
D. Kapitalerhaltung .....	150
1. Allgemeines .....	150
2. Equity Insolvency Test.....	151
3. Balance Sheet Test.....	153
4. Haftungsnormen des MBCA.....	155
E. Würdigung .....	157
III. Kapitalschutz nach dem California Corporation Code.....	159
A. Einleitung.....	159
B. Kapitalaufbringung.....	159
C. Kapitalerhaltung .....	160
1. Allgemeines .....	160
2. Equity Insolvency Test.....	160
3. Retained Earnings Test .....	161
4. Asset-liability Ratio Tests.....	161
5. Haftungsnormen des Cal.Corp.Code .....	163
D. Würdigung .....	164
IV. Fraudulent Transfer Laws .....	166
A. Einleitung.....	166
B. Ausschüttungen als Gläubigerbenachteiligung nach dem UFTA.	166
1. Vermögenstransfer ohne angemessene Gegenleistung .....	167
2. Tatbestandsvariante von § 5 (a) UFTA.....	167
3. Tatbestandsvariante von § 4 (a) (2) (i) UFTA .....	168

	C. Modalitäten und Rechtsfolge einer Anfechtung .....	169
	D. Würdigung .....	170
V.	Auswertung des Rechtsvergleichs .....	171
	A. Gesamtbetrachtung der amerikanischen Kapitalverfassung .....	171
	B. Vergleich mit den Schweizer Kapitalschutzregeln .....	173
	C. Lehren aus dem grundkapitallosen System .....	176
§ 6.	Reformoptionen unter Berücksichtigung des E-OR .....	178
I.	Einleitung .....	178
II.	Abkehr vom Grundkapitalsystem? .....	178
III.	Mindestkapital .....	180
	A. Reformen des E-OR .....	180
	B. Prüfung von Reformoptionen .....	180
	1. Abschaffung des Mindestkapitals? .....	180
	2. Erhöhung des Mindestkapitals? .....	182
	C. Fazit .....	183
IV.	Kapitalaufbringung .....	184
	A. Reformen des E-OR .....	184
	1. Erhöhung der Mindestliberierungsquote .....	184
	2. Bareinlagen .....	184
	3. Sacheinlagen .....	184
	4. Sachübernahmen .....	185
	5. Verrechnungsliberierung .....	185
	6. Würdigung .....	186
	B. Weitergehende Reformoptionen .....	187
	1. Liberalisierung der Sacheinlagefähigkeit .....	187
	2. Verzicht auf eine Gründungsprüfung in qualifizierten Fällen .....	188
	3. Regelung der Rechtsfolge von Verletzungen der Sacheinlage- und Sachübernahmenvorschriften .....	189
	4. Vollständige Aufgabe der präventiven Kontrolle? .....	190
	C. Fazit .....	191
V.	Kapitalerhaltung .....	193
	A. Reformen des E-OR .....	193
	1. Einführung eines Kapitalbandes .....	193

a) Art. 653s ff. E-OR.....	193
b) Würdigung.....	195
2. Reservebildungsvorschriften.....	198
a) Art. 671 ff. E-OR.....	198
b) Würdigung.....	201
3. Rückerstattungsklage.....	202
a) Art. 678 E-OR.....	202
b) Würdigung.....	204
4. Eigene Aktien.....	206
a) Art. 659 f. E-OR.....	206
b) Würdigung.....	206
5. Kapitalherabsetzung.....	207
a) Art. 653j ff. E-OR.....	207
b) Würdigung.....	208
6. Alarmglocke bei hälftigem Kapitalverlust.....	208
a) Art. 725 f. E-OR.....	208
b) Würdigung.....	210
7. Überschuldungsanzeige.....	213
a) Art. 725c E-OR.....	213
b) Würdigung.....	214
8. Neuregelung der Rechnungslegungsvorschriften E-OR.....	215
a) Dualismus der Rechnungslegung.....	215
b) Bewertungs- und Ansatzvorschriften.....	216
c) Würdigung.....	218
d) Exkurs: Rechnungslegung nach IFRS und Kapitalerhaltung.....	220
B. Vorschlag der LUTTER-Gruppe.....	223
1. Kumulativer Solvenzttest.....	223
2. Würdigung.....	224
C. Haftung für <i>Wrongful Trading</i> nach britischem Vorbild.....	225
1. Der Regelungsansatz des <i>Wrongful Trading</i> .....	225
2. Würdigung.....	227
D. Fazit.....	228