

SSHW
Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht

Band 309

Herausgegeben von
Prof. Dr. Peter Forstmoser

Dr. iur. Urs Kägi, Rechtsanwalt, LL.M.

Kapitalerhaltung als Ausschüttungsschranke

Grundlagen, Regelung und Zukunft im Aktienrecht



DIKE

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	V
Inhaltsverzeichnis.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XXV
Literaturverzeichnis	XXXIII
Materialienverzeichnis.....	LXI
Einleitung und Überblick.....	1
I. Zur Relevanz des Themas	1
II. Aufbau und Abgrenzungen	2
III. Zum Stand der laufenden Aktienrechtsrevision (ab 2007)	3
Erster Teil: KONZEPTIONELLE GRUNDLAGEN DER KAPITALERHALTUNG.....	5
§ 1 Kapitalerhaltung, Kapitalschutz und Kapital	5
I. Vorbemerkungen: Zum Vermögensschutz der AG.....	5
1. Umfassender Vermögensschutz	5
1.1. Allgemeiner Vermögensschutz als Konsequenz der Rechtspersönlichkeit der AG.....	5
1.2. Spezifischer (umfassender) Vermögensschutz als Antwort auf die Fremdverwaltung des Vermögens der AG	6
2. Beschränkter Vermögensschutz durch Kapitalerhaltung bei Ausschüttungen als (mögliche) Antwort auf die Haftungsbeschränkung der AG	8
3. Zur Bedeutung des „verselbständigten Sondervermögens“ der AG	9
II. Grundkapital, Nennwertsystem und normatives Eigenkapitalsystem.....	10
1. Vorbemerkungen zum Begriff Eigenkapitals	10
1.1. Eigenkapital im wirtschaftlich-buchhalterischen Sinn	10
1.2. Vermögen und Eigenkapital in der juristischen Terminologie	10
(a) Bruttoaktivvermögen (Bruttovermögen)	11
(b) Nettoaktivvermögen (Reinvermögen, Nettovermögen)	12
(c) Eigenkapital im Sinne des positiven Bilanzrechts.....	12
(i) Historische Übereinstimmung von Eigenkapital und Nettoaktivvermögen.....	12
(ii) Emanzipation des Eigenkapitals vom Nettoaktivvermögen im modernen Aktienrecht.....	12
2. Grundkapital	14
2.1. Allgemeines	14
2.2. Zum Begriff des Grund- bzw. Aktienkapitals	14
(a) Grundkapital als Oberbegriff.....	14
(b) Zum Aktienkapital insbesondere	15
(i) „Klassischer“ Begriff.....	15
(ii) Formale Aspekte	15
(iii) Materiale Aspekte	16
(iv) Revidierter Begriff des Aktienkapitals	19

2.3. Grundkapital und Mindestkapital	20
3. Nennwertssystem	21
3.1. Allgemeines	21
3.2. Verzicht auf das Nennwertssystem?	22
4. Normatives Eigenkapitalsystem als Anknüpfungspunkt des Kapitalschutzes	24
4.1. Vom Grundkapital zum „festen“ (Eigen-)Kapital bzw. zum normativen Eigenkapitalsystem	24
4.2. Merkmale der normativen Eigenkapitalien	25
III. Kapitalschutz	26
1. Begriff und Funktion	26
1.1. Extension: Annäherung über einzelne Kapitalschutz-Elemente	26
1.2. Intension: Gemeinsame Merkmale	27
1.3. Zu den traditionellen Funktionen des Kapitalschutzes	29
2. Elemente des Kapitalschutzes im Einzelnen	31
2.1. Kapitalaufbringung	31
2.2. Kapitalerhaltung (Ausschüttungssperre)	33
2.3. Massnahmepflichten bei Kapitalverlust	35
2.4. Verbot verdeckter Ausschüttungen als weiteres Kapitalschutzelement?	37
3. Zur (theoretischen) Unabhängigkeit der Kapitalerhaltung vom Konzept des Aktienkapitals und von anderen Kapitalschutzelementen	38
3.1. Übersicht	38
3.2. Kapitalschutz (und -erhaltung) ohne Mindestkapital und Aktienkapital	38
3.3. Kapitalerhaltung ohne Anknüpfung an die Kapitalaufbringung und die Massnahmepflichten bei Kapitalverlust	40
4. Bedeutung der Ausschüttungskompetenz für die Genese eines bilanziellen Ausschüttungssystems mit doppeltem Zweck	41
§ 2 Rechtsökonomische Grundlagen für die Beschränkung von Ausschüttungen	43
I. Vorbemerkungen zur rechtsökonomischen Analyse	43
II. Analytische Einordnung des Problems gesellschaftsrechtlicher Ausschüttungen	46
1. Vorbemerkungen: Zu einer „ <i>property rights</i> “-Theorie des Aktienrechts	46
1.1. Rechtsstruktur des Aktienrechts: Von einem „vertraglichen“ („ <i>contractarian</i> “) zu einem „dinglichen“ („ <i>property rights</i> “) Ansatz	46
1.2. Bemerkungen zur Unterscheidung zwischen „dinglichen“ (<i>property</i>) und „vertraglichen“ (<i>contractual</i>) Rechten	49
1.3. Vorläufige Schlussfolgerungen	52
2. Partitionierung von Aktiven (<i>asset partitioning</i>) als Kernelement moderner Rechtseinheiten	53
2.1. Vorbemerkung: Die „dingliche“ Grundlage von modernen vertraglichen Rechten („Quasi-Pfand“)	53
2.2. Das Konzept des „ <i>asset partitioning</i> “	54
2.3. Zur beschränkten Haftung im Besonderen	56
(a) Beschränkte Haftung und <i>asset partitioning</i>	56
(b) Einfache vertragliche Einigung über beschränkte Haftung (bei gesetzlich unbeschränkter Haftung)	57

(c)	Schwierige vertragliche Einigung über unbeschränkte Haftung (bei gesetzlich beschränkter Haftung)	58
(d)	Zur rechtsökonomischen Begründung der beschränkten Haftung	58
2.4.	Bedeutung des <i>asset partitioning</i> und der beschränkten Haftung für Ausschüttungen	62
3.	Ausschüttungen und andere Arten von Risiken für Gesellschaftsgläubiger	63
3.1.	Das Risiko mangelnder Aktiven als residuales Gläubigerrisiko	63
3.2.	Das Risiko mangelnder Aktiven im allgemeinen Gläubiger-Schuldner- Verhältnis	63
3.3.	Verschärfung der Risiken für Gläubiger einer AG	65
(a)	Übersicht	65
(b)	Aktivenverdünnung (<i>asset dilution</i>)	65
(c)	Fremdkapitalverwässerung (<i>debt dilution</i>)	66
(d)	Risikoverschiebung in den Aktiven (<i>shift in asset risk</i>)	66
3.4.	Regulierung opportunistischer Ausschüttungen als Beitrag zur Reduktion sämtlicher Gläubigerrisiken	67
III.	Nutzen und Kosten von Ausschüttungen	69
1.	Kapitalstruktur und Ausschüttungen in einer idealen Welt	69
1.1.	Die Irrelevanztheoreme von MODIGLIANI/MILLER	69
1.2.	Modellannahmen und Bedeutung der Irrelevanz-Theoreme	71
1.3.	Der Einfluss von freiem Cashflow und ungehinderten Ausschüttungs- bzw. Liquidationsmöglichkeiten	73
2.	Der Nutzen von Ausschüttungen	75
2.1.	Vorbemerkung: Der redistributive Effekt von Ausschüttungen	75
2.2.	Reduktion von Kosten, die aus imperfekten Aktienmärkten entstehen	77
2.3.	Reduktion von Agency-Kosten zwischen Gesellschaft und Managern	77
(a)	Agency-Kosten von freiem Cashflow	77
(b)	Freier Cashflow und Innenfinanzierung insbesondere	78
(c)	Reduktion von Agency-Kosten durch höheren Verschuldungsgrad	79
(d)	Kosten aufgrund der Risikoaversion von Managern?	80
2.4.	Reduktion von Kosten, die aus Liquidationshindernissen entstehen	81
2.5.	Verringerung von Informationskosten (<i>signaling effect</i>)?	82
3.	Die Kosten von Ausschüttungen	83
3.1.	Agency-Kosten zwischen vertraglichen Gläubigern und Gesellschaft aufgrund schlechterer Durchsetzbarkeit	83
3.2.	Wohlstandsverluste durch ungenügend durchgesetzte haftpflichtrechtliche und ähnliche gesetzliche Ansprüche	84
3.3.	Kosten bei finanzieller Krise und Konkurs	84
(a)	Direkte und indirekte Insolvenzkosten	84
(b)	Trennung zwischen Insolvenz und Liquidation: Relevanz der direkten Insolvenzkosten	85
(c)	Weitergehende indirekte Insolvenzkosten unter realistischen Bedingungen	86
(d)	Liquiditätsprobleme insbesondere	87
3.4.	Ineffiziente Anreize zur Investitionswahl bei hoher Leverage	88
3.5.	Transaktionskosten bei Aussenfinanzierung (insbesondere)	90
IV.	Rahmenbedingungen für ein optimales Ausschüttungsniveau	90

1. „Erweiterter“ Unternehmenswert als normativer Maximand unter der Annahme vollständiger Internalisierung.....	90
2. „Perfekte“ Welt mit voll durchsetzbaren Verträgen	91
2.1. Effiziente Lösung bei voller Durchsetzbarkeit.....	91
2.2. Die Bedeutung vollständiger Durchsetzbarkeit.....	93
3. Annäherung an die effiziente Lösung unter realistischen Bedingungen.....	95
3.1. Rechtsökonomische Ansätze: „Coase“- versus „Hobbes“-Theorem.....	95
3.2. Die Bedeutung von nicht-anpassenden (<i>non-adjusting</i>) und teilweise-anpassenden (<i>semi-adjusting</i>) Gläubigern	95
3.3. Der Einfluss verschiedener Gläubigerkategorien	97
(a) Freiwillige, sophistische Kreditgeber (teils anpassende, teils teilweise-anpassende Gläubiger)	97
(b) Freiwillige Gläubiger mit relativ kleinen Ansprüchen (teilweise-anpassende Gläubiger).....	98
(c) Gesetzliche Gläubiger (nicht-anpassende Gläubiger).....	99
4. Schlussfolgerungen	100
§ 3 Alternativen zur Kapitalerhaltung:	
Die US-amerikanischen Ausschüttungsbeschränkungen.....	102
I. Ausschüttungsbeschränkungen in den kodifizierten Gesellschaftsrechten der USA ...	102
1. Einleitung	102
1.1. Zweigliedriger Ausschüttungstest und sein Bezug zum Konzept der <i>insolvency</i> und der <i>trust-fund</i> -Doktrin	102
1.2. Konvergenz und Unterschiede in den Ausschüttungstests der gliedstaatlichen Aktienrechte	104
1.3. Hinweis auf die Zuständigkeit zur Dividendenausschüttung	105
2. Delaware: Fokus auf den <i>surplus</i> -Test.....	106
2.1. Bilanztest: Ausschüttungen aus dem „Überschuss“ (<i>surplus</i>).....	106
(a) Grundlagen	106
(b) Ausnahme für <i>nimble dividends</i>	107
(c) Mangelnde Festigkeit des <i>capital</i> : Annäherung des <i>surplus</i> -Tests an einen Überschuldungstest	107
(d) Berechnung der Nettoaktiven bzw. des <i>surplus</i> : Ein Fall für die <i>Business Judgment Rule</i>	108
2.2. <i>Cash-flow-insolvency</i> -Test?.....	110
3. MBCA: Zweigliedriger Solvenztest (Überschuldungs- und Liquiditätstest).....	110
4. Kalifornien: Ergänzung durch Finanzkennzahlen (<i>financial ratios</i>) bis 2011	112
4.1. Bisherige Regelung bis 2011	112
4.2. Neue Regelung ab 2012: Abschaffung der Finanzkennzahlen und Annäherung an den MBCA	114
5. Rechtsfolgen unrechtmässiger Ausschüttungen: Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats und Rückforderung von Aktionären	114
II. Sorgfalts- und Treuepflichten (<i>fiduciary duties</i>) und andere aktienrechtliche Prinzipien des Common Law	115
1. Einleitende Bemerkungen: Zwei ambivalente Stimmen im Fallrecht	115
2. Primat der Aktionärsinteressen und seine Schranken	116
2.1. <i>Fiduciary duties</i> und Primat der Aktionärsinteressen	116

2.2. Erste Relativierung: Der Einfluss der <i>insolvency</i>	116
2.3. Zweite Relativierung: Managerialismus anstatt Primat der Aktionärsinteressen	118
2.4. Dritte Relativierung: Maximierung des Unternehmenswerts oder des <i>shareholder value</i> ?	119
3. Zusätzlicher Gläubigerschutz unter Common Law	120
3.1. Gläubigerschutz bei Ausschüttungen im Fallrecht Delawares: Fokus auf <i>insolvency</i> (mindestens)	120
3.2. Der Schritt über <i>insolvency</i> hinaus	121
3.3. Querverbindungen zum Recht der <i>fraudulent transfers</i> ?	122
4. Rechtsfolgen: Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats?	123
III. Ausschüttungsbeschränkungen im Recht der <i>fraudulent transfers</i>	125
1. Allgemeines zum <i>fraudulent transfer law</i>	125
2. Verhältnis zu den gesellschaftsrechtlichen Ausschüttungsschranken	127
3. Zu den Tatbeständen des <i>constructive fraud</i> bei Ausschüttungen insbesondere	128
3.1. Fehlen einer gleichwertigen Gegenleistung: Anwendung auf Ausschüttungen	128
3.2. Massgebende finanzielle Lage: <i>Insolvency</i> oder Unterkapitalisierung	130
(a) Allgemeines	130
(b) Überschuldung (<i>balance sheet bzw. bankruptcy insolvency test</i>)	131
(c) Mangelnde Zahlungsfähigkeit (<i>cash flow bzw. equity insolvency test</i>)	132
(d) Unterkapitalisierung (<i>unreasonably small capital test</i>)	133
4. Rechtsfolgen	134
4.1. Allgemeines	134
4.2. Anspruchsgegner bei Ausschüttungen	135
IV. Hinweise auf den Haftungsdurchgriff (<i>piercing the corporate veil</i>)	136
V. Würdigung der US-amerikanischen Ausschüttungsbeschränkungen	137
1. Tiefer Schutz durch zwingendes Recht und vertragliche Selbsthilfe	137
1.1. Die Bedeutung vertraglicher Schutzmechanismen	137
1.2. Durchsetzungsmechanismen	138
(a) Das Problem der Durchsetzung vertraglicher covenants	138
(b) Dingliche Sicherheiten	139
(c) Anknüpfung an zwingende gesetzliche Ausschüttungsbeschränkungen	140
2. Abstützung auf „weiche“ Faktoren	141
2.1. Steuern auf Ausschüttungen	141
2.2. Managerialismus und ausschliessliche Kompetenz des Verwaltungsrats in Bezug auf Ausschüttungen	142
2.3. Abschreckender Effekt durch das klägerfreundliche amerikanische Rechtssystem und vage Standards	143
2.4. Effekt durch teilweise-anpassende Gläubiger	144
2.5. Schuldnerfreundliches Konkursrecht?	145
2.6. Wirkung von „weichen“ Faktoren	145
3. Schutz von teilweise- und nicht-anpassenden Gläubigern (Nicht-Finanzgläubigern)	147
3.1. Trittbrettfahrer-Schutz?	147

3.2. Schutz durch zwingendes Recht.....	148
Zweiter Teil: KAPITALERHALTUNG IM GELTENDEN RECHT	
(UNTER BERÜCKSICHTIGUNG DER LAUFENDEN REVISIONEN) .149	
§ 4 Grundsatz der Kapitalerhaltung und Verbot der Einlagerückgewähr.....	149
I. Übersicht.....	149
II. Grundsatz der Kapitalerhaltung.....	149
1. Begriff.....	149
1.1. Allgemeines.....	149
1.2. Präzisierungen.....	151
(a) Nicht bloss Bezug auf das „Grundkapital“, sondern auf das gesamte gesperrte Eigenkapital – und das Fremdkapital.....	151
(b) Nicht Erhaltung des „Kapitals“, sondern von Vermögen im Umfang bilanzieller Kapitalien.....	152
(c) Nicht umfassende, sondern bloss beschränkte „Erhaltung“ im Sinne einer Ausschüttungssperre.....	153
1.3. Abgrenzung vom „Verbot der Einlagerückgewähr“ bzw. Art. 680 Abs. 2 OR.....	154
2. Rechtliche Grundlagen.....	155
3. Kapitalerhaltung und (umfassender) Vermögensschutz.....	156
3.1. Vorbemerkung: „Umfassende Vermögensbindung“ bei der AG?.....	156
(a) Zur Theorie einer umfassenden Vermögensbindung in Deutschland.....	156
(b) Entbehrlichkeit des Begriffs im schweizerischen Recht.....	157
3.2. Zum Schutzzweck des (umfassenden) Vermögensschutzes: Fokus auf Aktionärsinteressen.....	158
(a) Nochmals: Abgrenzung des (umfassenden) Vermögensschutzes von der Kapitalerhaltung.....	158
(b) Zum Schutzzweck des (umfassenden) Vermögensschutzes.....	159
3.3. Zur Kapitalerhaltung als qualifiziertem, umfangmässig beschränktem Vermögensschutz: Fokus auf Gläubigerinteressen.....	160
4. Zur Legalität verdeckter Ausschüttungen im Spannungsfeld von Vermögens- und Kapitalschutz im Besonderen.....	162
4.1. Problemaufriss: Zulassung verdeckter Ausschüttungen und ähnlicher Tatbestände bei Zustimmung oder Aufgabe der Gewinnstrebigkeit?.....	162
4.2. Meinungsstand.....	163
4.3. Stellungnahme: Differenzierung zwischen Kapital- und Vermögensschutz..	164
(a) Bei Verletzung der Kapitalerhaltung (Bereich gebundener Mittel).....	165
(b) Ohne Verletzung der Kapitalerhaltung (Bereich freier Mittel).....	165
III. Art. 680 Abs. 2 OR und das „Verbot der Einlagerückgewähr“.....	168
1. Übersicht.....	168
2. Auslegeordnung von Art. 680 Abs. 2 OR im Licht von Lehre und Rechtsprechung	169
2.1. Normative Bedeutungsinhalte: Vom Nicht-Recht auf Rückgewähr zum Rückgewährverbot.....	169
(a) Kein Recht auf Rückgewähr.....	169
(b) Rückgewährverbot.....	169
(c) Rückforderungsverbot (Verbot von Rückgewährrechten).....	169
2.2. Art und Umfang der vom Rückgewährverbot geschützten „Einlage“.....	170
(a) Ausdehnung auf sämtliche Arten von Einlagen (statt bloss Barliberierungen).....	170

(b)	Betragsmässiger Umfang der „Einlage“	170
(c)	Ausdehnung auf versprochene Einlagen	172
2.3.	„Rückgewähr“-Leistung als Ausschüttung (kein Verkehrsgeschäft)	173
2.4.	Relation der „Rückgewähr“-Leistung zur Einlage	174
(a)	Mittelgleichheit	175
(i)	Bedeutung	175
α)	Allgemein	175
β)	Ergänzung durch das Zinsverbot	176
(ii)	Kritik	176
α)	Untaugliche Mittelgleichheit	176
β)	„Einlagerückgewähr“ als Lückenbüsser-Argument	177
(b)	Mittelherkunft	179
(i)	Bedeutung: Einlage als „Sondervermögen“?	179
(ii)	Kritik	182
α)	Aktienkapital bzw. „eingezahlte Beträge“ kein Sondervermögen	182
β)	Entwicklung zum Grundsatz der (umfassenden) Vermögensbindung?	182
γ)	Rein bilanzielle Betrachtung auf der Passivseite der AG?	183
(c)	Mitteldeckung	184
(i)	Bedeutung	184
(ii)	Kritik	185
2.5.	Zwischenergebnis: Neubestimmung des Bedeutungsinhalts von Art. 680 Abs. 2 OR erforderlich	185
3.	Eigener Ansatz: Zum verbleibenden Bedeutungsinhalt von Art. 680 Abs. 2 OR	186
3.1.	Die zentrale Stellung des Nicht-Rechts auf Rückgewähr der Einlage	186
(a)	Ein kodifikationsgeschichtlicher Rückblick auf das Verständnis der Rechtsnatur der Aktie: Von der nominalen Forderung auf Einlage und Zins zum quotalen Beteiligungsanspruch	186
(b)	Folgerungen	188
(i)	Nichtbestehen einer nominalen Rückgewährsforderung im Umfang der Einlage als Präzisierung der Aktionärsrechte	188
(ii)	Insbesondere: Nicht-Recht auf Einlagen und Zinsen zur Verdeutlichung der absoluten Priorität der Gläubiger und der Rechtsnatur des Liquidationsanspruchs	189
(iii)	Nicht-Recht auf Einlagen und Zinsen als frühe historische Ausprägung einer Liquidationsschutzregel (strong entity shielding)?	190
3.2.	Kein eigenständiges Verbot der Einlagerückgewähr – „nur“ Kapitalerhaltung und Vermögensschutz	191
(a)	Grundsatz	191
(b)	Insbesondere: Ablehnung eines auf das Aktienkapital beschränkten Spezialschutzes innerhalb der Kapitalerhaltung	194
(c)	Insbesondere: Keine Gleichsetzung mit einer umfassenden „Vermögensbindung“	195
3.3.	Kein eigenständiges Verbot von Rückgewährsrechten (Rückforderungsverbot)	196
(a)	Grundsatz: Vermögensschutz, Erwerb eigener Aktien und Kapitalerhaltung als massgebende Prinzipien	196
(b)	Bei Aktienzeichnung (und ähnlichen Tatbeständen) insbesondere	197
3.4.	Leistungsverweigerungsrecht der Gesellschaft bei unzulässigem Eingriff in die gebundenen Mittel	199
4.	Hinweise auf Einzelfragen	200
4.1.	Anfechtung der Zeichnung wegen Willensmängeln	201

4.2. Statutarische Rückverkauf- und Rückkaufrechte („Austritt“ und „Ausschluss“)	203
(a) Allgemeines	203
(b) Statutarische Rückverkaufrechte der Aktionäre („Austritt“, Put-Option)	203
(c) Rückkaufrecht der Gesellschaft („Ausschluss“, Call-Option)	205
4.3. Erlass von Liberierungspflichten	208
§ 5 Anwendungsbereich der Kapitalerhaltung: Die Ausschüttungsarten	210
I. Allgemeines	210
1. Zum Begriff der Ausschüttung	210
1.1. Grundlagen	210
1.2. Problematik der „Ausschüttungen“ an Manager bzw. der verdeckten Ausschüttungen	214
1.3. Abgelehnte, da zu enge Definitionen der Ausschüttung	215
(a) Ausschüttungen als blosse „Gewinn“-Ausschüttungen?	215
(b) Ausschüttungen als bloss durch die Generalversammlung formell beschlossene Ausschüttungen?	216
2. Zum System der Vermögensrechte im schweizerischen Aktienrecht	217
2.1. Vermögensrechte als Kehrseite von Ausschüttungen	217
2.2. Übersicht über die einzelnen Vermögensrechte der Aktionäre	218
(a) Recht auf Gewinn- und Liquidationsanteil	218
(b) Weitere Vermögensrechte	218
2.3. Zum Recht auf Gewinnanteil bzw. Dividende insbesondere	220
(a) Die drei Stufen des „Rechts auf Dividende“	220
(b) Unterschiedliche Verankerung des Anspruchs auf jährliche Dividendenausrichtung und des Anspruchs auf beschlussmässige Dividendenleistung?	221
(c) Zum Recht auf jährliche Dividendenausrichtung im Besonderen	222
(i) Ausgangslage	222
(ii) Gesetzlicher Anspruch (?)	223
(iii) Zum Inhalt des gesetzlichen Anspruchs: Einordnung in das bilanzbasierte Ausschüttungssystem	224
II. Ordentliche Ausschüttungen	229
1. Zum Begriff der „ordentlichen“ Ausschüttungsarten	229
2. Dividenden	229
2.1. Begriff	229
2.2. Formen	230
(a) Ordentliche und ausserordentliche Dividenden	230
(b) Interims- bzw. Zwischendividenden	230
(c) Akontodividenden bzw. Abschlagszahlungen	231
(d) Sach- bzw. Naturaldividenden und verwandte Formen	231
(e) Dividenden auf Genussscheinen oder als Gründervorteile	233
2.3. Exkurs: Beschränkte Delegation an den Verwaltungsrat?	233
3. Erwerb eigener Aktien	235
4. Tantiemen	235
5. Recht auf Benützung der gesellschaftlichen Anlagen?	236
6. Aktienamortisation in Form der „Kapitalumstellung“ ohne Kapitalherabsetzung?	238
6.1. Ausgangslage	238
6.2. Begriffliche Klärung: Aktienamortisation und Kapitalumstellung	238

(a)	Aktienamortisation	238
(b)	Kapitalumstellung.....	239
6.3.	Stellungnahme	240
(a)	Bedeutung von Art. 55 Abs. 4 HRegV	240
(b)	Möglichkeiten für eine Kapitalumstellung de lege lata?	242
(c)	Schlussfolgerungen.....	244
III.	Zu den Ausnahmen: Ausserordentliche Ausschüttungen	244
1.	Begriff und Bedeutung im Hinblick auf die Kapitalerhaltung	244
2.	Kapitalherabsetzungen mit Ausschüttung	245
2.1.	Allgemeines zur Kapitalherabsetzung	245
2.2.	Zur Kapitalherabsetzung mit Ausschüttung im Einzelnen	246
(a)	Bedeutung und Rechtsgrundlagen	246
(b)	Materielle Ausschüttungsschranke bei Kapitalherabsetzungs-Ausschüttungen: Überschuldungs-Test statt Kapitalerhaltung.....	247
(c)	Zusätzlicher Schutz durch Schuldenruf- und Sicherstellungsverfahren	248
3.	Bauzinsen	249
4.	Hinweis zur Auszahlung des Liquidationserlöses bei Liquidation	249
IV.	Der Grundsatz der Kapitalerhaltung bei ausschüttungsähnlichen Tatbeständen	250
1.	Dogmatische Grundlagen	250
2.	Verdeckte Ausschüttungen	250
2.1.	Grundlagen.....	250
2.2.	Sachlicher Anwendungsbereich im Einzelnen	252
(a)	Leistungsdisparität: (Offensichtliches) Missverhältnis zur Gegenleistung	252
(b)	Missverhältnis zur wirtschaftlichen Lage	253
2.3.	Einzelne Fallgruppen	253
3.	Darlehen an Aktionäre.....	254
3.1.	Ausgangslage	254
3.2.	Stellungnahme	255
(a)	Verkehrsgeschäfte versus verdeckte Ausschüttungen.....	255
(b)	Problematische Nichtigkeitsfolge von Darlehen nach Ablauf der Verjährungsfrist des Art. 678 OR	257
(c)	Besondere Rechtsfolgen bei fiktiven oder simulierten Darlehen?.....	258
(d)	Keine verdeckte Teilliberierung	259
3.3.	Hinweis auf die Rechtslage in Deutschland	260
4.	Gewährung von Sicherheiten im Konzernverhältnis (Upstream-Garantien, Interzession)	261
4.1.	Problemaufriss	261
4.2.	Beurteilung.....	262
(a)	Ohne formellen Ausschüttungsbeschluss: Verdeckte Ausschüttung?	262
(b)	Mit formellem Ausschüttungsbeschluss	263
(i)	Gesamtbetrag der Sicherheit als Ausschüttung.....	263
(ii)	Verzicht auf Entschädigung als Ausschüttung.....	266
5.	Cash-Pooling im Konzernverhältnis.....	266
6.	Hinweise zur Kapitalerhaltung im Umstrukturierungsrecht.....	268
6.1.	Fusion.....	268
(a)	Grundsatz: Keine Anwendung (aber Auswirkungen).....	268
(b)	Ausnahme bei Ausgleichszahlungen und Abfindungen?	269

(i) Ausgangslage.....	269
(ii) Stellungnahme.....	270
6.2. Spaltung.....	274
(a) Grundsatz: Keine Anwendung (aber Auswirkungen).....	274
(b) Ausnahme bei Ausgleichszahlungen und Abfindungen?	274
6.3. Umwandlung	275
(a) Grundsatz: Vorbehalt der Vorschriften über die Kapitalherabsetzung.....	275
(b) Ausgleichszahlungen und Abfindungen: Anwendung der Kapitalerhaltung.....	276
6.4. Vermögensübertragung	277
§ 6 Kapitalerhaltung als bilanzbezogene Ausschüttungssperre.....	278
I. Ausschüttungsbegrenzung auf „frei verwendbares Eigenkapital“.....	278
1. Übersicht	278
2. Vorbemerkung: Zur Unterscheidung zwischen Passivposten (Kapitalien) und Aktivvermögen (Mitteln) im Rahmen der Kapitalerhaltung.....	279
3. Die bilanzielle Bestimmung des „frei verwendbaren Eigenkapitals“	280
3.1. Der Bilanzgewinn als Ausgangspunkt.....	280
3.2. Weitere verwendbare Eigenkapitalposten	283
3.3. Unterschiede beim Erwerb eigener Aktien und bei Tantiemen?	284
3.4. Schlussfolgerungen.....	285
II. Die Kapitalien mit Sperrfunktion	285
1. Übersicht	285
2. Grundkapital.....	286
2.1. Aktienkapital (und Partizipationskapital).....	286
2.2. Maximal- und Basiskapital nach E-OR (2007), genehmigtes und bedingtes Kapital?	286
3. Gesetzliche Reserven	287
3.1. Allgemeine Reserve (neu: gesetzliche Kapital- und Gewinnreserven).....	287
(a) Bedeutung und Umfang.....	287
(b) Umfang der normativen Sperrfunktion: Maximal 50% des Aktienkapitals	289
(c) Zur Sperrfunktion des Agios insbesondere.....	290
(i) Problemaufriss und Meinungsstand.....	290
(ii) Stellungnahme zur Ausschüttbarkeit	292
α) Wortlaut und Entstehungsgeschichte.....	292
β) Systematik	292
γ) Teleologische Erwägungen	294
δ) Vorrang einer „Agio-Herabsetzung“ (nach Kapitalherabsetzungsverfahren)? ..	298
e) Hinweis auf die Unternehmenssteuerreform II	300
ζ) Schlussfolgerung	300
(iii) Stellungnahme zu den Modalitäten.....	301
(d) Besonderheiten bei Holdinggesellschaften.....	302
(e) Kapital- und Gewinnreserve nach dem E-OR (2007).....	303
3.2. Reserve für eigene Aktien	304
3.3. Aufwertungsreserve.....	306
4. Statutarische und beschlussmässige Reserven (neu: freiwillige Gewinnreserven)? 307	
4.1. Statutarische Reserven.....	307
(a) Grundlagen und Problemaufriss	307

(b)	Bindungswirkung erhöhter Zuweisungen zur allgemeinen Reserve (Art. 672 Abs. 1 OR)	307
(c)	Bindungswirkung „echter“ statutarischer Reserven (Art. 672 Abs. 2 OR)?	308
4.2.	Beschlussmässige Reserven	309
4.3.	Freiwillige Gewinnreserven nach dem Entwurf zur Aktienrechtsrevision	309
5.	Fremdkapital	310
6.	Rückstellungen als Eigenkapital?	310
7.	Bedeutung der stillen Reserven	311
7.1.	Begriff und Zulässigkeit	311
7.2.	Bindungswirkung?	312
(a)	Meinungsstand	312
(b)	Stellungnahme	312
8.	Die Behandlung des Bilanzverlusts bzw. Verlustvortrags	313
III.	Bedeutung der Rechnungslegung	315
1.	Vorbemerkungen zur Totalrevision des Rechnungslegungsrechts von 2011	315
1.1.	Übersicht	315
1.2.	Weiterhin kein Wahlrecht, nach internationalem Standard zu bilanzieren	315
1.3.	Intertemporalrechtliche Aspekte	316
2.	Allgemeines	317
2.1.	Gläubigerschutz und Rechnungslegung	317
2.2.	Zum Informationsgehalt der Rechnungslegung	318
(a)	Zum Aussagegehalt der Bilanz	318
(b)	Das Problem der Bewertung insbesondere	320
2.3.	Einzelabschluss versus Konzernabschluss	321
3.	Gläubigerschutzbezogene Rechnungslegungsvorschriften	322
4.	Wichtigste Mängel aus Gläubigerperspektive	325
4.1.	Fortführungs- statt Liquidationswerte	325
4.2.	Umfang des Fremdkapitals: Zum Problem der Eventualverbindlichkeiten	326
4.3.	Auflösung stiller (Willkür-)Reserven	328
IV.	Veränderung der Eigenkapitalien	329
1.	Frei verwendbares Eigenkapital	329
2.	Aktienkapital	329
2.1.	Kapitalerhöhung: Zur „Umschichtung“ von Eigenkapital insbesondere	329
2.2.	Kapitalherabsetzung: Zur Reduktion der Sperrquote insbesondere	331
(a)	Allgemeines	331
(b)	Wirkung einer Kapitalherabsetzung auf die ausschüttbare Quote im Einzelnen	331
(c)	Gläubigerschutz bei der Reduktion der Sperrquote	332
(i)	Ordentliches Verfahren	332
(ii)	Vereinfachtes Verfahren bei Unterbilanz	334
3.	Gesperrte Reserven	335
3.1.	Bildung und Auflösung (Verwendung) gesperrter gesetzlicher Reserven	335
(a)	Gesperrter Teil der allgemeinen Reserve (neu Kapital- und Gewinnreserven)	335
(b)	Reserve für eigene Aktien und Aufwertungsreserve	336
(c)	Kein zusätzliches Herabsetzungsverfahren	336
3.2.	Gebundene statutarische und beschlussmässige Reserven	337

3.3.	Hinweise auf die Zuständigkeit zur Bildung und Verwendung der Reserven	337
(a)	Bildung	337
(b)	Verwendung bzw. Auflösung	338
(i)	Grundsatz: Zuständigkeit des Verwaltungsrats	338
(ii)	Beschlussmässige und statutarische Reserven insbesondere	339
(iii)	Gesetzliche Reserven insbesondere	340
(iv)	Verlustverrechnung insbesondere	341
§ 7	Die Kapitalerhaltung als materielle und formelle Ausschüttungsschranke	342
I.	Differenzierung zwischen materiellen und formellen Ausschüttungsvoraussetzungen	342
1.	Zur Tragweite der Differenzierung	342
2.	Die Regelung der Dividende als Beispiel und Ausgangspunkt	343
II.	Kapitalerhaltung als materielle Anforderung	344
1.	Grundlagen	344
2.	Selbständigkeit der materiellen Kapitalerhaltungsbestimmungen: Erfordernis materiell korrekter Zahlen	345
3.	Massgebender Zeitpunkt für die materiellen Kapitalerhaltungserfordernisse	345
3.1.	Ausgangslage	345
(a)	Problemaufriss	345
(b)	Gesetzliche Grundlagen, Positionen in der Lehre	346
3.2.	Stellungnahme	348
(a)	Massgeblicher Zeitpunkt als Regelung des Risikotransfers zwischen Aktionären und Gläubigern	348
(b)	Schlussfolgerungen	350
4.	Berücksichtigung des Ausschüttungseffekts: Hypothetische Bilanz nach Ausschüttung	351
5.	Abschliessende Bemerkungen: Materielle Kapitalerhaltung als rein gedankliches Bilanzkonstrukt	352
III.	Formelle Anforderungen zur Sicherung der Kapitalerhaltung	353
1.	Erfordernis der geprüften und genehmigten Bilanz	353
1.1.	Allgemeines	353
(a)	Ausgangslage	353
(b)	Kapitalschutz als Begründung: Begrenzung von Ausschüttungen	353
(c)	Stützung der Aktionärskompetenz zur Gewinnverwendung als Begründung	354
(i)	Erleichterung von Ausschüttungen	354
(ii)	Wahrung des Primats der Generalversammlung zur Gewinnverteilung gegenüber dem Erwerb eigener Aktien durch den Verwaltungsrat	355
1.2.	Prozeduraler Aspekt: Erstellung, Prüfung und Genehmigung der Jahresrechnung	355
(a)	Erfordernis der Jahresrechnung, der Prüfung und des Revisionsberichts über die Jahresrechnung	355
(b)	Erfordernis der Genehmigung der Jahresrechnung	357
(c)	Rechtslage bei „Opting Out“: Wegfall der Prüfungsaspekte	360
1.3.	Inhaltlicher Aspekt: Formeller Ausweis des verwendbaren Eigenkapitals und Frage der Ausschüttungen aus laufendem Gewinn	361
(a)	Grundsatz	361
(b)	Zulassung von Interims- oder Zwischendividenden und sonstigen Ausschüttungen gestützt auf eine Zwischenbilanz (zwecks neuen Eigenkapitalnachweises) (?)	361
(c)	Interims- oder Zwischendividenden nach dem E-OR (2007)	363

1.4. Zeitlicher Aspekt: Bilanzstichtag und Frage der Zwischenbilanz (zwecks Validierung des alten Eigenkapitalnachweises)	363
(a) Ausgangslage.....	363
(b) Positionen in der Literatur	364
(c) Stellungnahme	366
2. Prüfung des Gewinnverwendungsantrags des Verwaltungsrats.....	368
IV. Besondere Rechtsfragen im Zusammenspiel von formellen und materiellen Erfordernissen	368
1. Abstützen auf die formelle Bilanz als „Richtigkeitsvermutung“	368
2. Der Revisionsbericht zwischen Beschlussvoraussetzung und Voraussetzung für die „Richtigkeitsvermutung“ insbesondere	369
2.1. Allgemeines	369
2.2. Bedeutung der Existenz und von Mängeln des Revisionsberichts	369
2.3. Bedeutung des Prüfungsergebnisses bezüglich zugrundeliegender Bilanz und des Gewinnverwendungsantrags ...	371
§ 8 Ergänzung der Kapitalerhaltung durch Pflichten zur angemessenen Kapitalausstattung und Liquiditätserhaltung	372
I. Angemessene Kapitalausstattung.....	372
1. Ausgangslage: Zur Pflicht zur angemessenen Kapitalausstattung im Allgemeinen	372
1.1. Begriff.....	372
1.2. Schranken für die Aktionäre?	373
1.3. Pflicht des Verwaltungsrates?.....	373
2. Die Kapitalausstattungspflicht (bzw. Geschäftsanpassungspflicht) bei Ausschüttungen	375
2.1. Problemaufriss	375
2.2. Verwaltungsrat als primärer Adressat.....	376
(a) Das Gebot angemessener Kapitalausstattung als normative Leitplanke und rechtlich durchsetzbare Pflicht	376
(b) Rechtsfolgen.....	377
2.3. Wirkung auf Beschlüsse der Generalversammlung.....	377
(a) Grundsatz: Keine direkte Anwendbarkeit	377
(b) Nichtigkeit: Indirekte Berücksichtigung der angemessenen Kapitalausstattung im Rahmen des materiellen Kapitalerhaltungserfordernisses.....	378
(c) Anfechtbarkeit: Berücksichtigung der angemessenen Kapitalausstattung als Ausnahmefall	378
2.4. Haftungsdurchgriff auf die Aktionäre wegen materieller Unterkapitalisierung?	379
II. Ausreichende Liquiditätsausstattung und -erhaltung.....	381
1. Ausgangslage: Zur Pflicht zur ausreichenden Liquiditätsausstattung und -erhaltung im Allgemeinen.....	381
1.1. Begriff.....	381
1.2. Schranke für die Aktionäre?	382
1.3. Pflicht des Verwaltungsrates.....	382
(a) Selbständige Konkurseröffnungspflicht bei Zahlungsunfähigkeit?.....	382
(b) Zahlungsunfähigkeit und Liquiditätsmangel im Rahmen des Überschuldungstatbestandes gemäss Art. 725 Abs. 2 OR.....	383
(c) Sorgfaltspflicht des Verwaltungsrates	384

2. Die Liquiditätserhaltung bei Ausschüttungen	385
2.1. Problemaufriss	385
2.2. Verwaltungsrat als primärer Adressat	385
(a) Liquiditätserhaltung als Geschäftsanpassungs- und Liquiditätsbeschaffungspflicht	385
(b) Das Gebot angemessener Liquiditätserhaltung als normative Leitplanke und rechtlich durchsetzbare Pflicht	386
(c) Rechtsfolgen	386
2.3. Wirkung auf Beschlüsse der Generalversammlung	387
(a) Grundsatz: Keine direkte Anwendbarkeit	387
(b) Nichtigkeit: Indirekte Berücksichtigung der Liquidität im Rahmen des materiellen Kapitalerhaltungserfordernisses	387
(c) Anfechtbarkeit: Berücksichtigung der Liquidität als Ausnahmefall	388
2.4. Verhältnis zur Anzeigepflicht an das Konkursgericht (Art. 725 Abs. 2 OR)	388
III. Exkurs zur Kapitalausstattung und Liquiditätserhaltung bei Kapitalherabsetzungs-Ausschüttungen	389
1. Ausgangslage	389
2. Eigenständige Liquiditätsbestätigung durch den Revisionsbericht?	389
3. Indirekte Berücksichtigung der Kapitalausstattung und Liquidität	390
3.1. Verwaltungsrat als primärer Adressat	390
3.2. Wirkung auf Beschlüsse der Generalversammlung	390
(a) Grundsatz: Keine direkte Anwendbarkeit	390
(b) Nichtigkeit: Indirekte Berücksichtigung im Rahmen des materiellen Überschuldungstests	390
(c) Anfechtbarkeit als Ausnahmefall	391
3.3. Indirekte Berücksichtigung durch den Revisionsbericht	392
IV. Abschliessende Würdigung	392
§ 9 Rechtsfolgen einer Verletzung der Kapitalerhaltung	394
I. Gesellschaftsinterne Ebene (Beschlüsse): Nichtigkeit	394
II. Ebene des schuldrechtlichen Verpflichtungsgeschäfts: Mangelndes Zustandekommen bzw. Nichtigkeit?	394
1. Grundlagen	394
2. Bei verdeckten Ausschüttungen	395
2.1. Ausgangslage	395
2.2. Geltungskontrolle: Nicht-Vertrag?	395
2.3. Inhaltskontrolle: Nichtigkeit oder Anfechtbarkeit?	396
2.4. Problematik bei teilweise erfüllten Dauerschuldverhältnissen	396
2.5. Ausnahmen	398
2.6. Schlussfolgerung	399
3. Beim Erwerb eigener Aktien	399
3.1. Geltungskontrolle: Nicht-Vertrag?	399
3.2. Inhaltskontrolle und aktienrechtliches Leistungsverweigerungsrecht	400
3.3. Schlussfolgerung	402
III. Aktionärs Ebene: Rückerstattung unrechtmässig bezogener Ausschüttungen	402
1. Vorbemerkung: Keine Leistungspflicht der Gesellschaft vor Ausrichtung der Ausschüttung	402
2. Aufleben der Liberierungspflicht?	403

2.1. Ausgangslage	403
2.2. Stellungnahme	404
3. Rückerstattung nach den Vorschriften über die ungerechtfertigte Bereicherung? ...	408
3.1. Grundprobleme eines Bereicherungsanspruches bei der Rückforderung von Ausschüttungen.....	408
3.2. Aktienrechtliche Rückerstattungspflicht als <i>lex specialis</i>	409
4. Aktienrechtliche Rückerstattung (Art. 678 OR).....	411
4.1. Grundlagen: Postulat einer umfassenden aktienrechtlichen Anspruchsgrundlage zur Rückforderung von Ausschüttungen	411
4.2. Abgrenzung von Abs. 1 und Abs. 2 von Art. 678 OR.....	412
(a) Meinungsstand.....	412
(b) Relevanz der Unterscheidung	413
(c) Stellungnahme	414
(i) Kein Erfordernis eines Generalversammlungsbeschlusses unter Abs. 1	414
(ii) Alle verdeckten Ausschüttungstatbestände gehören zu Abs. 2.....	415
(iii) Schlussfolgerung.....	416
4.3. Die Rückerstattung offener Ausschüttungen nach Art. 678 Abs. 1 OR	416
(a) Sachlicher Anwendungsbereich	416
(i) Im Allgemeinen	416
(ii) Gegenleistung beim Erwerb eigener Aktien	417
(iii) Liquidationsanteile und Ausschüttungen bei Kapitalherabsetzung insbesondere	418
(b) Personeller Anwendungsbereich	420
(c) Weitere Voraussetzungen: Ungerechtfertigkeit und Bösgläubigkeit	420
(d) Rechtsfolgen	421
4.4. Die Rückerstattung verdeckter Ausschüttungen nach Art. 678 Abs. 2 OR ...	422
(a) Anwendungsbereich	422
(b) Weitere Voraussetzungen?	422
(c) Rechtsfolgen	423
4.5. Spezialfragen	423
(a) Verhältnis zur Vindikation	423
(b) Rückforderung von Tantiemen im Konkurs	424
4.6. Änderungen in der jüngsten Revision (neuOR [2012/Gegenvorschlag])	425
IV. Ebene des Verwaltungsrats und der Revisionsstelle: Aktienrechtliche Verantwortlichkeit	428
§ 10 Ergänzung des Aktienrechts durch das Konkursrecht (Paulianische Anfechtung). 429	
I. Allgemeines	429
II. Schenkungsanfechtung.....	431
1. Tatbestand.....	431
2. Gesellschaftsrechtlich zulässige Ausschüttungen	431
3. Gesellschaftsrechtlich unzulässige Ausschüttungen	433
4. Ausschluss bei gutem Glauben des Empfängers?	434
III. Überschuldungsanfechtung	434
IV. Absichtsanfechtung	435
1. Tatbestand.....	435
2. Gesellschaftsrechtlich zulässige Ausschüttungen	436
2.1. Übersicht.....	436

2.2. Anfechtung der Begründung einer Ausschüttungsforderung	437
2.3. Anfechtung der Erfüllung einer Ausschüttungsforderung.....	438
(a) Anfechtung von Erfüllungshandlungen als Problem der Gläubigergleichbehandlung.....	438
(b) Zur Gläubigerschädigung bei Erfüllungshandlungen (objektiver Tatbestand).....	439
(c) Zur Einschränkung über die Schädigungsabsicht und Erkennbarkeit (subjektive Tatbestandselemente).....	439
3. Gesellschaftsrechtlich unzulässige Ausschüttungen	441
Dritter Teil: ZUKUNFT DER KAPITALERHALTUNG ALS AUSSCHÜTTUNGSSPERRE	443
§ 11 Stand der Reformdiskussion.....	443
I. Zur Diskussion in der Europäischen Union	443
1. Die WINTER-Expertengruppe (2002)	443
2. Der RICKFORD-Report (2004)	444
2.1. Übersicht.....	444
2.2. „Solvenztest“	445
3. Vorschläge des Arbeitskreises „Kapital in Europa“ (LUTTER-Gruppe)	447
4. Der vorläufige Abschluss: Die KPMG-Studie (2008)	448
II. Die Diskussion in der Schweiz	449
1. Der E-OR (2007) und seine Vorgeschichte.....	449
2. Jüngere Vorschläge	450
2.1. FUCHS MTWEBANA (2009): Übernahme der RICKFORD-Vorschläge	450
2.2. MEYER (2009): Punktuelle Reformen.....	451
2.3. BÖCKLI (insb. 2009): Verstärkung des Kapitalschutzes	452
2.4. BAHAR (2009): Systemwechsel	453
§ 12 Würdigung der geltenden Kapitalerhaltung und Reformvorschläge.....	454
I. Nochmals: Zu den Zielen aktienrechtlicher Ausschüttungsbegrenzungen	454
1. Eignung der Kapitalerhaltung zur Bestimmung eines optimalen Ausschüttungsniveaus?	454
2. Tatsächliche Ziele, an welcher die Kapitalerhaltung zu messen ist	455
II. Leistungen und Defizite der geltenden Kapitalerhaltung	456
1. Kapitalerhaltung als primär privatautonom festgelegte, „dingliche“ Ausschüttungssperre	456
2. Nutzen der Kapitalerhaltung	457
2.1. Anpassende Gläubiger (insb. Kreditgeber)	457
(a) Vorbemerkung: Evolution der Kapitalerhaltung zur Lösung des Durchsetzungs- problems von Ausschüttungsbeschränkungen bei beschränkter Haftung.....	457
(b) Defizite der Kapitalerhaltung in ihrer Eigenschaft als privatautonom bestimmte Ausschüttungsschranke	459
(c) Kapitalerhaltung als Kollektivvereinbarung (gesellschaftsexterne Wirkung gegenüber den Gläubigern).....	461
(d) Kapitalerhaltung als Durchsetzungsmechanismus (gesellschaftsinterne Wirkung gegenüber Aktionären und Verwaltungsratsmitgliedern).....	462
2.2. Teilweise-anpassende und nicht-anpassende Gläubiger.....	464
(a) Senkung von Transaktionskosten bezüglich freiwilliger Gläubiger mit kleineren Ansprüchen?	464

(b) Verbesserung des Trittbrettfahrerschutzes	464
(c) Zwingender Minimalschutz	465
2.3. Schutz vor qualifiziert schädlichen Ausschüttungen (Aktionärsschutz)?	467
3. Kosten der Kapitalerhaltung	467
4. Fazit	469
III. Handlungsoptionen für die Zukunft: Vorschläge zur Reform	470
1. Beibehaltung der heutigen Kapitalerhaltung und punktuelle Weiterentwicklung? ..	470
1.1. Probleme punktueller Reformen	470
1.2. Pfadabhängigkeit?	471
1.3. Kein Ausbau zu einer zwingenden „Einlagenerhaltung“	472
2. Abschaffung der Kapitalerhaltung in der heutigen Form und Wechsel zu alternativen Ausschüttungsbeschränkungen	473
2.1. Aktienrechtlicher Mindestschutz	473
(a) Liquiditätsbezogener Solvenztest ohne konkretisierende Verfahrensvorschriften	473
(b) Bilanztest bzw. bilanzielle Kennzahlen (insbesondere Überschuldungstest, Eigenkapitalquote)	475
2.2. Weitergehende Schutzmechanismen	478
(a) Anfechtungsklagen im Konkurs	478
(b) Zur Rolle der Haftung des Verwaltungsrats	479
(c) Muss das Fehlen bestimmter „weicher“ Faktoren kompensiert werden?	479
2.3. Modernisierte „Kapitalerhaltung“ als fakultative, qualifizierte Ausschüttungsschranke (<i>distribution covenants</i> mit Wirkung <i>erga omnes</i>) ..	480
2.4. Einheitliche Schrankenregelung für alle Ausschüttungen	482
2.5. Auswirkungen auf die Kompetenzordnung	483
2.6. Abschaffung des Aktienkapitals	484
3. Schlussbemerkungen	485
Zusammenfassung der Ergebnisse	487