

PHILIPP SCHEIBENPFLUG

Verhaltensrisiken  
und aktienrechtliche  
Vermögensbindung

*Schriften zum  
Unternehmens- und Kapitalmarktrecht*

32

---

**Mohr Siebeck**

# Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von den Direktoren  
des Instituts für Unternehmens- und Kapitalmarktrecht  
der Bucerius Law School in Hamburg

Jörn Axel Kämmerer, Karsten Schmidt und Rüdiger Veil

32





Philipp Scheibenpflug

# Verhaltensrisiken und aktienrechtliche Vermögensbindung

Vornahme einer Wirkungsanalyse als Beitrag zur Lösung  
des Theorienstreits über die Funktion des § 57 AktG

Mohr Siebeck

*Hans Philipp Scheibenpflug*, geboren 1986; Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Passau; Erste Juristische Prüfung 2011; Rechtsreferendariat in Frankfurt am Main; Zweites Staatsexamen 2013; Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Goethe Universität Frankfurt am Main 2011–2015; LL.M. Studium an der University of Pennsylvania Law School 2015–2016; Promotion an der Goethe Universität Frankfurt am Main 2016.

D 30

ISBN 978-3-16-154651-8 / eISBN 978-3-16-158832-7 unveränderte eBook-Ausgabe 2019  
ISSN 2193-7273 (Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2016 Mohr Siebeck Tübingen. [www.mohr.de](http://www.mohr.de)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen gesetzt, auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2015/2016 vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Goethe Universität Frankfurt am Main als Dissertation angenommen. Sie entstand während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Professur von Herrn Prof. Dr. Tobias Tröger LL.M. (Harvard) und ist auf dem Stand von Februar 2016. Aus drucktechnischen Gründen befinden sich die Abbildungen 2–9, ursprünglich in den Fließtext integriert, nunmehr in einem separaten Bildteil am Ende dieser Arbeit, worauf im Fließtext an den entsprechenden Stellen verwiesen wird.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Tobias Tröger LL.M. (Harvard), der mich dazu ermuntert hat, eine Arbeit im Grenzbereich von Recht und Ökonomie zu verfassen und der ihre Erstellung während der gesamten Zeit am Lehrstuhl mit großem Interesse begleitet und mit zahlreichen wertvollen Hinweisen gefördert hat. Die Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl eröffnete mir einen neuen, interdisziplinär geprägten Blick auf das Recht und förderte meine Begeisterung für das wissenschaftliche Arbeiten. Dafür und für den großen Freiraum, den er mir gewährte, bin ich ihm zu großem Dank verpflichtet. Dass ich mit Freude an meine Assistentenzeit zurückblicke, hat auch mit meinen damaligen Kollegen zu tun, denen ich herzlich danke. Dies gilt insbesondere für Frau Henriette Sigmund und Herrn Gerrit Tönningsen, die mir jederzeit mit ihrem Rat und als kritische Diskussionspartner zur Seite standen und ohne die meine Arbeit in dieser Form sicher nicht vorliegen würde. Meinem Vater danke ich für das Lesen des Manuskripts. Für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens und für vielfältige Verbesserungshinweise danke ich dem Zweitgutachter, Herrn Prof. Dr. Andreas Cahn.

Vor allem aber danke ich Frau Anna Gurochkina für ihren Glauben an den Erfolg meines Dissertationsvorhabens und für ihre emotionale Unterstützung in allen Phasen des Projekts. Auf ihre wie auch auf die Hilfe meiner Eltern, Johann und Gudrun Scheibenpflug, konnte ich stets und in jeglicher Form zählen. Ihnen und meinen Brüdern Andreas und Thomas Scheibenpflug, denen ich viel Erfolg auf dem eigenen akademischen Weg wünsche, widme ich diese Arbeit.

Bei den Herausgebern der „Schriften zum Unternehmens- und Kapitalmarktrecht“ bedanke ich mich für die Aufnahme in die Schriftenreihe und der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung, Hamburg, danke ich für die Gewährung eines großzügigen Druckkostenzuschusses.

*Philadelphia, im März 2016*

*Philipp Scheibenpflug*



## Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsverzeichnis . . . . .	IX
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XIX
§ 1 Einleitung . . . . .	1
<i>I. Untersuchungsgegenstand . . . . .</i>	2
<i>II. Untersuchungsziel . . . . .</i>	3
<i>III. Gang der Untersuchung . . . . .</i>	4
§ 2 Der Theorienstreit . . . . .	6
<i>I. Grundlagenstreit über Sinn und Zweck der Vermögensbindung . . . . .</i>	6
<i>II. Defizite der bisherigen Diskussion . . . . .</i>	13
<i>III. Beschränkung der zu untersuchenden Schutzziele . . . . .</i>	18
§ 3 Gläubigergefährdende Verhaltensweisen . . . . .	20
<i>I. Das Verhältnis zwischen Gläubigern und Anteilseignern . . . . .</i>	20
<i>II. Verhaltensweisen mit Umverteilungswirkung . . . . .</i>	33
<i>III. Definition einer Norm mit gläubigerschützender Wirkung . . . . .</i>	59
§ 4 Minderheitengefährdende Verhaltensweisen . . . . .	61
<i>I. Das Verhältnis zwischen kontrollierenden und außenstehenden Anteilseignern . . . . .</i>	62
<i>II. Verhaltensweisen mit Umverteilungswirkung . . . . .</i>	66
<i>III. Definition einer Norm mit minderheitenschützender Wirkung . . . . .</i>	72

§ 5 Die aktienrechtliche Vermögensbindung . . . . .	73
I. Der Inhalt der Vermögensbindung . . . . .	73
II. Systematisierung der Vermögensbindung . . . . .	115
III. Ausblendung von Durchsetzungsproblemen . . . . .	121
§ 6 Die Wirkungsanalyse . . . . .	123
I. Vermögensbindung und Gläubigerschutz . . . . .	123
II. Vermögensbindung und Schutz außenstehender Anteilseigner . . . . .	162
III. Ergebnis der Wirkungsanalyse . . . . .	168
§ 7 Wirkungsanalyse und Theorienstreit . . . . .	170
I. Die Abgrenzung zwischen Schutzziele und Schutzreflexen einer Norm . . . . .	170
II. Die Schutzziele der Vermögensbindung . . . . .	175
III. Folgerungen aus der Schutzzielbestimmung . . . . .	189
§ 8 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse . . . . .	191
I. § 2 – Der Theorienstreit . . . . .	191
II. § 3 – Gläubigergefährdende Verhaltensweisen . . . . .	191
III. § 4 – Minderheitengefährdende Verhaltensweisen . . . . .	192
IV. § 5 – Die Vermögensbindung . . . . .	192
V. § 6 – Die Wirkungsanalyse . . . . .	194
VI. § 7 – Wirkungsanalyse und Theorienstreit . . . . .	196
Bildteil . . . . .	199
Literaturverzeichnis . . . . .	203
Glossar . . . . .	219
Sachregister . . . . .	223

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsübersicht . . . . .	VII
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XIX
§ 1 Einleitung . . . . .	1
<i>I. Untersuchungsgegenstand . . . . .</i>	<i>2</i>
<i>II. Untersuchungsziel . . . . .</i>	<i>3</i>
<i>III. Gang der Untersuchung . . . . .</i>	<i>4</i>
§ 2 Der Theorienstreit . . . . .	6
<i>I. Grundlagenstreit über Sinn und Zweck der Vermögensbindung . . . . .</i>	<i>6</i>
1) Theorien mit einheitlicher Zweckbestimmung . . . . .	7
a) Theorie vom mehrfachen Zweck . . . . .	7
b) Theorie von der Exklusivität des Gläubigerschutzes . . . . .	8
2) Theorie von der differenzierenden Zweckbestimmung . . . . .	8
3) Folgekontroverse: Umfassende oder abgestufte Vermögensbindung . . . . .	10
a) Theorie der umfassenden Vermögensbindung . . . . .	11
b) Lehre von der abgestuften Vermögensbindung . . . . .	12
c) Konnex zum Grundlagenstreit . . . . .	13
<i>II. Defizite der bisherigen Diskussion . . . . .</i>	<i>13</i>
1) Gesetzesgenetische Argumentation . . . . .	13
2) Argumentation mit dem Erklärungspotential . . . . .	16
<i>III. Beschränkung der zu untersuchenden Schutzziele . . . . .</i>	<i>18</i>
1) Ablehnung der Kompetenzordnung an sich als Schutzziel . . . . .	18

2) Ablehnung der Sicherstellung eines zutreffenden Bilanzausweises als Schutzziel . . . . .	19
§ 3 Gläubigergefährdende Verhaltensweisen . . . . .	20
I. <i>Das Verhältnis zwischen Gläubigern und Anteilseignern</i> . . . . .	20
1) Das Modell . . . . .	20
a) Das der Untersuchung zugrunde gelegte Szenario . . . . .	20
b) Entscheidungsdeterminanten rationaler Anteilseigner: Erwartungswert und Risiko . . . . .	22
2) Explikation und Diskussion der zugrunde liegenden Annahmen . . . . .	25
a) Das Unternehmen als Vertragsnexus zwischen Gläubigern und Anteilseignern . . . . .	25
b) Ausblendung von Restriktionen im Zeitpunkt $t_1$ . . . . .	26
c) Teilungsregel zwischen Gläubigern und Anteilseignern . . . . .	27
d) Spektrum an Investitionsmöglichkeiten . . . . .	27
e) Auf die Gruppe der Anteilseigner bezogene Annahmen . . . . .	28
aa) Die Anteilseigner als homines oeconomici . . . . .	28
(1) Eigennutztheorem . . . . .	28
(2) Rationalitäts- und Informationsannahme: Entscheidungen bei Risiko . . . . .	29
bb) Risikoeinstellung der Anteilseigner . . . . .	30
cc) Machtannahme der Anteilseigner . . . . .	31
f) Auf die Gruppe der Gläubiger bezogene Annahmen . . . . .	32
aa) Eigeninteresse und Machtlosigkeit . . . . .	32
bb) Risikoeinstellung der Gläubiger . . . . .	33
II. <i>Verhaltensweisen mit Umverteilungswirkung</i> . . . . .	33
1) Interessengleichlauf im Grundsatz . . . . .	33
2) Verhaltensweisen der Anteilseigner mit Umverteilungswirkung . . . . .	34
a) Untersuchung von Verhaltensrisiken . . . . .	34
aa) Ausblendung von Geschäftsrisiken . . . . .	34
(1) Vertragsgläubiger . . . . .	34
(2) Zwangsgläubiger . . . . .	35
bb) Schutzbedürftigkeit gegenüber Verhaltensrisiken . . . . .	37
b) Verhaltensweisen mit Umverteilungswirkung . . . . .	37
3) Diskussion einzelner Verhaltensweisen . . . . .	39
a) Ausschüttungen . . . . .	39
aa) Interessendivergenz zwischen Anteilseignern und Gläubigern . . . . .	39
(1) Ausschüttungsanreiz der Anteilseigner . . . . .	39
(2) Ausschüttungsvermeidungsinteresse der Gläubiger . . . . .	41
bb) Umverteilungswirkung von Ausschüttungen . . . . .	41

b) Risikosteigerung des Investitionsprogramms . . . . .	42
aa) Asymmetrische Chancenstruktur zwischen Anteilseignern und Gläubigern . . . . .	43
bb) Asymmetrische Risikoanreizstruktur . . . . .	44
(1) Risikoerhöhungsanreiz der Anteilseigner . . . . .	44
(a) Risikoerhöhungsanreiz an sich . . . . .	45
(b) Stärke des Risikoerhöhungsanreizes . . . . .	45
(2) Risikovermeidungsinteresse der Gläubiger . . . . .	48
cc) Umverteilungseffekt von Risikosteigerungen . . . . .	48
(1) Unternehmenswertneutrale Risikosteigerungen . . . . .	48
(2) Unternehmenswertsteigernde Risikosteigerungen . . . . .	49
(3) Unternehmenswertsenkende Risikosteigerungen . . . . .	50
c) Nichtinvestition in Maßnahmen (Unterinvestition) . . . . .	52
d) Fremdkapitalaufnahme . . . . .	54
aa) Grundsätzliche Neutralität der Fremdkapitalaufnahme . . . . .	55
bb) Erhöhte Anreize zur Vornahme einer Risikoerhöhung . . . . .	56
cc) Erhöhte Anreize zur Vornahme fremdfinanzierter Ausschüttungen . . . . .	57
e) Sorgfaltswidrige Geschäftsführung . . . . .	58
 III. <i>Definition einer Norm mit gläubigerschützender Wirkung</i> . . . . .	 59
 § 4 Minderheitengefährdende Verhaltensweisen . . . . .	 61
 I. <i>Das Verhältnis zwischen kontrollierenden und außenstehenden Anteilseignern</i> . . . . .	 62
1) Das der Untersuchung zugrunde gelegte Szenario . . . . .	62
2) Explikation und Diskussion der zugrunde liegenden Annahmen . . . . .	63
a) Das Verhältnis als Austauschbeziehung . . . . .	63
b) Ausblendung von Restriktionen im Zeitpunkt $t_1$ . . . . .	63
c) Die Annahmen bezogen auf die kontrollierenden Anteilseigner . . . . .	64
d) Die Annahmen bezogen auf die Gruppe der außenstehenden Anteilseigner . . . . .	65
 II. <i>Verhaltensweisen mit Umverteilungswirkung</i> . . . . .	 66
1) Relevanz von Intraanteilseignerkonflikten in der Aktiengesellschaft . . . . .	66
2) Interessengleichlauf im Grundsatz . . . . .	67
3) Diskussion einzelner Verhaltensweisen . . . . .	68
a) Abzweigung von Ressourcen (tunneling) . . . . .	68
b) Umverteilung von Eigenkapitalrechten (equity tunneling) . . . . .	70
c) Änderung des Unternehmensziels hin zur Verfolgung von Sonderinteressen . . . . .	70

d) Vornahme einer Risikoverringerung im Investitionsprogramm . . . .	71
III. <i>Definition einer Norm mit minderheitenschützender Wirkung</i> . . . . .	72
§ 5 Die aktienrechtliche Vermögensbindung . . . . .	73
I. <i>Der Inhalt der Vermögensbindung</i> . . . . .	73
1) Der gemeinsame Bezugspunkt: Die Regulierung von „Leistungen“ . . . .	73
a) Ausschüttungen als Leistungen . . . . .	75
aa) Form des Vermögenstransfers . . . . .	76
bb) Leistungsgegenstand . . . . .	77
cc) Veranlassungserfordernis . . . . .	77
dd) Subjektives Tatbestandsmerkmal auf Seiten der Verwaltung . . .	78
ee) Zwischenergebnis . . . . .	79
b) Risikosteigerungen als Leistungen . . . . .	80
2) Die Normbefehle der Vermögensbindung . . . . .	83
a) Die Beschränkung ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens auf den Bilanzgewinn gem. § 57 Abs. 3 AktG . . . . .	83
aa) Die Größe des Bilanzgewinns . . . . .	83
(1) Das Jahresergebnis als Ausgangspunkt . . . . .	83
(a) Grundlagen der Handelsbilanz . . . . .	84
(aa) Ansatzregeln . . . . .	84
(bb) Bewertungsregeln . . . . .	85
(b) Das Jahresergebnis . . . . .	87
(2) Korrektur des Jahresergebnisses gem. § 158 Abs. 1 S. 1 AktG . . . .	88
(a) Abzug von Verlustvorträgen gem. § 158 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG . . . . .	88
(aa) Ausgleich eines Jahresfehlbetrags durch Gewinnvorträge und Rücklagen . . . . .	89
(bb) Zwang zur Ausweisung eines Verlustvortrags . . . . .	89
(cc) Die Bildung von Verlustvorträgen bei Unterbilanz und bilanzieller Überschuldung . . . . .	91
(b) Addition von Gewinnvorträgen gem. § 158 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG . . . . .	91
(c) Entnahmen aus Rücklagen gem. § 158 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 und Nr. 3 AktG . . . . .	92
(aa) Entnahmen aus dem Reservefonds . . . . .	92
(bb) Entnahmen aus der Rücklage gem. § 272 Abs. 4 S. 1 HGB . . . . .	93
(cc) Entnahmen aus satzungsmäßigen Rücklagen . . . . .	93
(dd) Entnahmen aus anderen Gewinnrücklagen und aus der ungebundenen Kapitalrücklage . . . . .	93

(d) Ausweis von Beträgen nach Kapitalherabsetzungen gem. § 240 AktG . . . . .	94
(e) Einstellung in Gewinnrücklagen gem. § 158 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 AktG . . . . .	95
(aa) Zwingende Einstellung in Rücklagen (§ 158 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 a–c AktG) . . . . .	95
(bb) Einstellung in andere Gewinnrücklagen . . . . .	95
(f) Zwischenergebnis . . . . .	96
(3) Der maßgebliche Zeitpunkt für die Berechnung der Größe des Bilanzgewinns . . . . .	96
bb) Die Verteilung des Bilanzgewinns . . . . .	96
cc) Der zeitliche Anwendungsbereich des § 57 Abs. 3 AktG . . . . .	96
b) Das Verbot der Einlagenrückgewähr (§ 57 Abs. 1 S. 1 AktG) . . . . .	97
aa) Der Begriff der Einlage . . . . .	97
bb) Das Verbot der Rückgewähr . . . . .	97
c) Das Verbot der Zusage und Auszahlung von Zinsen (§ 57 Abs. 2 AktG) . . . . .	99
d) Die Vorgaben zum Ausschüttungsverfahren . . . . .	99
aa) Der Gewinnverwendungsbeschluss . . . . .	100
bb) Die Umsetzung des Gewinnverwendungsbeschlusses . . . . .	101
cc) Die Möglichkeit von Abschlagszahlungen gem. § 59 AktG . . . . .	101
dd) Das Verbot von Zwischendividenden . . . . .	102
e) Das Verhältnis zwischen den einzelnen Normbefehlen . . . . .	103
aa) Der Meinungsstand in der Literatur . . . . .	103
bb) Klärung des Verhältnisses zwischen den einzelnen Normen . . . . .	104
(1) Deklaratorische Natur des Zinsverbots . . . . .	104
(2) Die Unterschiede im Aussagegehalt zwischen § 57 Abs. 1 S. 1 und § 57 Abs. 3 AktG . . . . .	105
(a) Originärer Aussagegehalt der Beschränkung ausschüttungsfähigen Gesellschaftsvermögens auf die Bilanzgewinngröße (§ 57 Abs. 3 AktG) . . . . .	105
(b) Originärer Aussagegehalt des Einlagenrückgewähr- verbots (§ 57 Abs. 1 S. 1 AktG) . . . . .	106
(aa) Die in der Literatur diskutierten Streitfragen . . . . .	106
(bb) Die zugrunde liegende Sachfrage . . . . .	108
(cc) Der Aussagegehalt des § 57 Abs. 3 AktG . . . . .	109
(dd) Der Aussagegehalt des § 57 Abs. 1 S. 1 AktG . . . . .	110
cc) Zusammenfassung der eigenen Position . . . . .	112
dd) Exemplarische Anwendung der eigenen Position: Zur Bindung stiller Reserven . . . . .	112
(1) Keine Berücksichtigung bei Bemessung des zulässigen Ausschüttungsvolumens . . . . .	113
(2) Übertragung stiller Reserven mittels Austauschgeschäften . . . . .	113
3) Gesetzliche Grenzen der Vermögensbindung . . . . .	114

II. Systematisierung der Vermögensbindung . . . . .	115
1) Die Ausschüttungssperre der Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	116
2) Die Ausschüttungsschranken der Vermögensbindung im weiteren Sinne . . . . .	118
a) Das ausschüttungsfreie Gesellschaftsvermögen . . . . .	118
b) Die Bindung von Gesellschaftsvermögen durch die Vermögensbindung im weiteren Sinne . . . . .	119
aa) Verfahrensvorgaben zur Vornahme einer Ausschüttung . . . . .	119
bb) Kompetenzverteilung . . . . .	120
III. Ausblendung von Durchsetzungsproblemen . . . . .	121
§ 6 Die Wirkungsanalyse . . . . .	123
I. Vermögensbindung und Gläubigerschutz . . . . .	123
1) Ausschüttungen . . . . .	123
a) Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	123
aa) Ausschüttungseindämmende Wirkung . . . . .	123
bb) Die Trennlinie zwischen zulässigen und unzulässigen Ausschüttungen . . . . .	125
(1) Vermögensbindung im engeren Sinne als Schutz der Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft . . . . .	125
(a) Das verdeckte Liquiditätsproblem eines Bilanztests . . . . .	126
(b) Das Problem der fehlenden Berücksichtigung von Verbundeffekten . . . . .	127
(c) Analyse der Aktivseite der Handelsbilanz . . . . .	127
(d) Die Fortführungsprognose gem. § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB . . . . .	128
(2) Vermögensbindung im engeren Sinne als Haftungsmassenschutz . . . . .	132
(a) Ansatz und Bewertung der Aktiva . . . . .	132
(b) Ansatz und Bewertung der Passiva . . . . .	135
(3) Zusammenfassung . . . . .	136
b) Vermögensbindung im weiteren Sinne . . . . .	137
aa) Kompetenzzuweisung an die Verwaltung . . . . .	137
(1) Anreize eines Vorstands zur Vornahme von Ausschüttungen . . . . .	138
(a) Insolvenzaversion des Vorstands . . . . .	138
(b) Ausschüttungsanreize innerhalb oder im Vorfeld einer Krise . . . . .	140
(c) Ausschüttungsanreize außerhalb einer Krise . . . . .	140
(2) Anreize eines Aufsichtsrates zur Vornahme von Ausschüttungen . . . . .	141
(3) Abdingbarkeit der Kompetenzverteilung . . . . .	142

bb) Verfahrens- und Formvorgaben . . . . .	143
(1) Zeitliche Einschränkung des Ausschüttungsrechts . . . . .	143
(2) Verbot verdeckter Ausschüttungen . . . . .	144
cc) Auseinandersetzung mit Einwänden aus der Literatur . . . . .	145
c) Zwischenergebnis zu Ausschüttungen . . . . .	146
2) Risikosteigerungen . . . . .	146
a) Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	146
aa) Zusammenhänge im Modell: Ausschüttungssperren und Risikoerhöhungsanreiz . . . . .	147
(1) Entscheidungsdeterminanten risikoneutraler Anteilseigner . . . . .	147
(2) Entscheidungsdeterminanten risikoaverser Anteilseigner . . . . .	149
(3) Besonderheiten in der Krise . . . . .	150
(4) Zusammenfassung . . . . .	150
bb) Die Wirkung der Vermögensbindung im engeren Sinne auf den Risikosteigerungsanreiz . . . . .	151
(1) Nachteil einer Risikoerhöhung: Die Pflicht zur Bildung von Rückstellungen . . . . .	151
(2) Begrenzung des Risikoerhöhungsanreizes . . . . .	152
(a) Das Ausschüttungspotential als maßgeblicher Entscheidungsfaktor . . . . .	152
(b) Die Wirkung der Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	155
(3) Zusammenfassung . . . . .	157
cc) Fehlende Maßgeblichkeit der Einlageleistung . . . . .	157
b) Vermögensbindung im weiteren Sinne . . . . .	159
aa) Kompetenzzuweisung an die Verwaltung . . . . .	160
bb) Verfahrens- und Formvorgaben . . . . .	160
(1) Zeitliche Einschränkung des Ausschüttungsrechts . . . . .	160
(2) Verbot verdeckter Ausschüttungen . . . . .	161
c) Zwischenergebnis zu Risikosteigerungen . . . . .	161
 II. Vermögensbindung und Schutz außenstehender Anteilseigner . . . . .	 162
1) Abzweigung von Ressourcen (tunneling) . . . . .	162
a) Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	162
b) Vermögensbindung im weiteren Sinne . . . . .	163
aa) Kompetenzzuweisung an die Verwaltung . . . . .	163
bb) Verfahrens- und Formvorgaben . . . . .	164
(1) Zeitliche Einschränkung des Ausschüttungsrechts . . . . .	164
(2) Schaffung von Transparenz durch Hauptversammlungs- pflichtigkeit der Ausschüttungsentscheidung . . . . .	164
c) Zwischenergebnis zu tunneling . . . . .	166
2) Umverteilung von Eigentumsrechten (equity tunneling) . . . . .	166
3) Änderung des Unternehmensziels hin zur Verfolgung von Sonder- interessen . . . . .	167

4) Durchführung einer unternehmenswertneutralen Risikoverringerung . . . . .	167
III. <i>Ergebnis der Wirkungsanalyse</i> . . . . .	168
1) Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	168
2) Vermögensbindung im weiteren Sinne . . . . .	169
§ 7 <i>Wirkungsanalyse und Theorienstreit</i> . . . . .	170
I. <i>Die Abgrenzung zwischen Schutzzielen und Schutzreflexen einer Norm</i> . . . . .	170
1) Zur Ermittlung eines Schutzziels . . . . .	171
2) Eigene Abgrenzungsmethode zwischen Schutzzielen und Schutzreflexen . . . . .	173
a) Vorliegen einer Schutzwirkung als notwendige Bedingung (erster Prüfungspunkt) . . . . .	173
b) Vornahme einer wertenden Abgrenzung zwischen Schutzzielen und Schutzreflexen (zweiter Prüfungspunkt) . . . . .	174
II. <i>Die Schutzziele der Vermögensbindung</i> . . . . .	175
1) Gläubigerschutz als Schutzziel der Vermögensbindung . . . . .	176
a) Ausschüttungssperre der Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	176
aa) Passgenauigkeit des Schutzes . . . . .	176
bb) Effektivität der Ausschüttungssperre für die Gläubiger . . . . .	177
(1) Umfassendes Ausschüttungsverbot als Gläubigerschutz-optimum . . . . .	178
(a) Allgemeine Wohlfahrtsverluste eines umfassenden Ausschüttungsverbots . . . . .	178
(b) Auswirkungen auf bestimmte Gläubigergruppen . . . . .	179
(aa) Deliktische Zwangsgläubiger . . . . .	179
(bb) Wirtschaftlich autonome Vertragsgläubiger . . . . .	179
(cc) „Schwache“ Vertragsgläubiger . . . . .	180
(c) Zwischenergebnis . . . . .	180
(2) Gewährung einer Grundsicherung als Gläubigerschutz-optimum . . . . .	180
(3) Die Effektivität der Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	181
cc) Zwischenfazit . . . . .	183
b) Zeitliche Einschränkung des Ausschüttungsrechts der Anteilseigner . . . . .	183
aa) Passgenauigkeit des Schutzes . . . . .	183
bb) Effektivität der zeitlichen Einschränkung des Ausschüttungsrechts . . . . .	184
c) Beteiligung der Verwaltung an der Ausschüttungsentscheidung . . . . .	184
d) Ergebnis für den Gläubigerschutz . . . . .	185

2) Minderheitenschutz als Schutzziel der Vermögensbindung . . . . .	185
a) Ausschüttungssperre der Vermögensbindung im engeren Sinne . . . . .	186
aa) Passgenauigkeit des Schutzes . . . . .	186
bb) Effektivität der Ausschüttungssperre für die außenstehenden Anteilseigner . . . . .	186
b) Zeitliche Beschränkung des Ausschüttungsrechts . . . . .	187
aa) Passgenauigkeit des Schutzes . . . . .	187
bb) Effektivität des durch die zeitlichen Beschränkung des Ausschüttungsrechts gewährten Schutzes . . . . .	187
c) Transparenz . . . . .	188
aa) Passgenauigkeit des Schutzes . . . . .	188
bb) Effektivität des durch die Transparenz gewährten Schutzes . . . . .	188
d) Ergebnis für den Minderheitenschutz . . . . .	189
 <i>III. Folgerungen aus der Schutzzielbestimmung . . . . .</i>	 189
 § 8 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse . . . . .	 191
<i>I. § 2 – Der Theorienstreit . . . . .</i>	<i>191</i>
<i>II. § 3 – Gläubigergefährdende Verhaltensweisen . . . . .</i>	<i>191</i>
<i>III. § 4 – Minderheitengefährdende Verhaltensweisen . . . . .</i>	<i>192</i>
<i>IV. § 5 – Die Vermögensbindung . . . . .</i>	<i>192</i>
<i>V. § 6 – Die Wirkungsanalyse . . . . .</i>	<i>194</i>
1) Gläubigerschutzwirkung der Vermögensbindung . . . . .	194
2) Minderheitenschützende Wirkung der Vermögensbindung . . . . .	195
<i>VI. § 7 – Wirkungsanalyse und Theorienstreit . . . . .</i>	<i>196</i>
 Bildteil . . . . .	 199
Literaturverzeichnis . . . . .	203
Glossar . . . . .	219
Sachregister . . . . .	223



## Abkürzungsverzeichnis

a. a. O.	am angegebenen Ort
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
ABR	Accounting & Business Research
Abs.	Absatz
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Am. Econ. Rev. PP	American Economic Review Papers & Proceedings
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
Am. Socio. Rev.	American Sociological Review
Am. U.L. Rev.	American University Law Review
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
Beschl.	Beschluss
BFuP	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (Zeitschrift)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BilMoG	Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
Bus. Law.	The Business Lawyer
bzw.	beziehungsweise
CFL	Corporate Finance Law (Zeitschrift)
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
ders.	derselbe
DrittelbG	Gesetz über die Drittelbeteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
€	Euro
E-FK	Ertragswert des Fremdkapitals
EBLR	European Business Law Review
E.B.O.R.	European Business Organization Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review

EK <sub>0</sub>	Ertragswert des Eigenkapitals bei Fortführung des im Zeitpunkt t <sub>0</sub> begonnenen Investitionsprogramms
EK <sub>1</sub>	Ertragswert des Eigenkapitals bei Wechsel auf ein riskanteres – als das im Zeitpunkt t <sub>0</sub> begonnene bisherige – Investitionsprogramm im Zeitpunkt t <sub>1</sub>
f.	und folgende Seite
ff.	und folgende Seiten
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
Ga. L. Rev.	Georgia Law Review
GE	Geldeinheit
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
Großkomm	Großkommentar
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz
InsO	Insolvenzordnung
IP	Investitionsprogramm
J. B. L.	Journal of Business Law
J. Bus. & Tech. L.	Journal of Business & Technology Law
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Fin.	Journal of Finance
J. Financ. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Financ. Quant. Anal.	Journal of Financial and Quantitative Analysis
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
JNPO	Jahrbuch für Neue Politische Ökonomie
J. Polit. Econ.	Journal of Political Economy
JZ	Juristenzeitung
KölnKomm	Kölner Kommentar
lit.	litera
m. N.	mit Nachweisen
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
Minn. L. Rev.	Minnesota Law Review
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer
Mod. L. Rev.	Modern Law Review
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
MüKo	Münchener Kommentar
n. F.	neue Fassung
N-FK	Nominalwert des Fremdkapitals
NJW	Neue juristische Wochenschrift
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Rev. Fin. Stud.	Review of Financial Studies
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer

S.	Seite
S.M.U.L. Rev.	Southern Methodist University Law Review
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
StGB	Strafgesetzbuch
StuB	Steuern und Bilanzen: Zeitschrift für das Steuerrecht und die Rechnungslegung der Unternehmen
StuW	Steuer und Wirtschaft (Zeitschrift)
U. Chi. L. Rev.	University of Chicago Law Review
U. Ill. L. Rev.	University of Illinois Law Review
U. Pa. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
U. Tor. L. J.	University of Toronto Law Journal
UCLA L. Rev.	UCLA Law Review
Urt.	Urteil
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
UW	Unternehmenswert
v.	vom/von
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Var.	Variante
vgl.	vergleiche
VGR	Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
Wash. U.L. Q.	Washington University Law Quarterly
WM	Wertpapiermitteilungen
WpG	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
Yale L. J.	Yale Law Journal
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht



## § 1 Einleitung

*Holger Fleischer* prognostizierte 2007 einen Wechsel in der Gesellschaftsrechtswissenschaft weg von „eingebetteter“ hin zu „nichteingebetteter“ Forschung.<sup>1</sup> Während sich Erstere durch einen internen Blickwinkel auf das Recht auszeichnet und, nach *Karl Larenz*, durch eine Aufgabentrias – Auslegung der Gesetze, deren Fortbildung nach rechtsimmanenten Werten und Systematisierung des Rechts – gekennzeichnet ist,<sup>2</sup> ist Letztere interdisziplinär angelegt und lebt von der Rezeption und Berücksichtigung fachfremder Einsichten bei der Arbeit mit dem Recht.<sup>3</sup> Diese Entwicklung, die sich in den USA bereits seit Längerem durchgesetzt hat,<sup>4</sup> findet sich prognosegemäß in neuerer Zeit auch in deutschsprachigen wissenschaftlichen Untersuchungen zum Kapitalgesellschaftsrecht, die zunehmend vertieft ökonomische Erkenntnisse rezipieren und bei der Analyse und Bewertung nationalen und europäischen Rechts heranziehen.<sup>5</sup> Diese Untersuchung will einen weiteren Beitrag zu einer solch „nichteingebetteten“, bei der Analyse des geltenden Rechts ökonomische Erkenntnisse einbeziehenden Forschung im Kapitalgesellschaftsrecht leisten und dabei zeigen, dass die Heranziehung fachfremder Erkenntnisse und Methoden dazu in der Lage ist, die rechtswissenschaftliche Diskussion zu bereichern. Als Gegenstand für diese Untersuchung wird die aktienrechtliche Vermögensbindung um die in deren Zentrum stehende Norm des § 57 AktG gewählt, bei der die Vornahme einer Wirkungsanalyse aufgrund der divergierenden Funktionsbeschreibungen im juristischen Schrifttum einen Erkenntnismehrwert verspricht (I). Untersuchungsziel der Wirkungsanalyse ist es, der Kontroverse über den Sinn und Zweck der Ver-

---

<sup>1</sup> So *Fleischer*, ZGR 2007, 500, 501; vertiefend *ders.*, in: *Proprium der Rechtswissenschaft*, S. 50, 52 f.

<sup>2</sup> *Larenz*, *Unentbehrlichkeit*, S. 12.

<sup>3</sup> *Fleischer*, ZGR 2007, 500, 501 f. nennt als fachfremde Quellen die Ökonomie, die Soziologie und die Politikwissenschaft.

<sup>4</sup> Eine ausführliche Nachzeichnung der Entwicklung der Rechtswissenschaft in den USA mit dem Fokus auf den Siegeszug der Rechtsökonomie findet sich bei *Grechenig/Gelter*, *RabelsZ* 2008, 513, 522–539.

<sup>5</sup> Im Bereich des Kapitalgesellschaftsrechts können zum Beleg dieser These die jüngsten Untersuchungen von *Tasma*, *Leveraged Buyout*, 2012; *Aichberger*, *Gläubigerschutz*, 2013; *Halmer*, *Gesellschafterdarlehen*, 2013 zitiert werden. *Tröger*, FS *Westermann*, 1533, 1535 verzeichnete bereits 2008 eine zunehmende Ergänzung „rekonstruktiv-dogmatische[r] Analyse“ durch „konsequentialistisch-ökonomische Betrachtungen“. Skeptisch gegenüber der These einer baldigen Konvergenz zwischen den Methoden amerikanischer und deutscher Rechtswissenschaft allerdings *Grechenig/Gelter*, *RabelsZ* 2008, 513, 560.

mögensbindung eine neue Sichtweise hinzuzufügen und der Diskussion einen neuen Impuls zu versetzen (II).

## I. Untersuchungsgegenstand

Unter dem Schlagwort der aktienrechtlichen *Vermögensbindung*, deren Inhalt in § 5 I) dieser Untersuchung dargestellt und systematisiert wird, werden im Kern die in § 57 AktG verankerten Normbefehle, das Einlagenrückgewährverbot des § 57 Abs. 1 S. 1 AktG, das Zinsverbot gem. § 57 Abs. 2 AktG und die Beschränkung verteilungsfähigen Vermögens auf den Bilanzgewinn gem. § 57 Abs. 3 AktG, gefasst. Zusätzlich wird noch derjenige Normbestand der Vermögensbindung zugeordnet, der das Verfahren für die Verteilung des Bilanzgewinns regelt.

Die Wahl der aktienrechtlichen Vermögensbindung als Gegenstand der Wirkungsanalyse verspricht einen Erkenntnisgewinn im Rahmen der juristischen Diskussion über deren Funktion. So besteht seit Jahrzehnten im rechtswissenschaftlichen Schrifttum eine Grundlagenunsicherheit über die Funktion und den Sinn und Zweck der geltenden aktienrechtlichen Vermögensbindung.<sup>6</sup> Laut *Martin Gross-Langenhoff* zählt die Frage nach deren Sinn und Zweck zu den „ungelösten Problemen des Aktienrechts“.<sup>7</sup> Das ist deshalb besonders misslich, da das teleologische Argument regelmäßig als letztlich maßgeblicher Auslegungsfaktor fungiert<sup>8</sup> und die Vermögensbindung eine zentrale Institution im geltenden Aktienrecht darstellt.<sup>9</sup> Ersteres zeigte sich beispielsweise in der Aufsehen erregenden Entscheidung des BGH mit dem Namen „Dritter Börsengang“ aus dem Jahr 2011, in der dieser die Übernahme der Prospekthaftung durch eine Aktiengesellschaft im Vorfeld einer Umplatzierung von Aktien als verbotene Einlagenrückgewähr einstufte und dies mit Verweis auf die von dem Gericht postulierten Zwecke der Vorschrift rechtfertigte.

---

<sup>6</sup> Hierzu ausführlich unten auf S. 6–10. Die Rechtsprechung beteiligt sich bisher nicht aktiv an der Kontroverse – siehe nur die Entscheidung des BGH, Urt. v. 31.05.2011 – II ZR 141/09 Rn. 19 (juris), BGHZ 190, 7, 14 f. „Dritter Börsengang“, in der das Gericht ohne Referierung eines Streitstands oder sonstiges Problembewusstsein davon ausgeht, dass die Vermögensbindung dem Gläubigerschutz und dem Schutz der nicht partizipierenden Aktionäre vor verdeckten Gewinnausschüttungen dient.

<sup>7</sup> *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, S. 48.

<sup>8</sup> Siehe nur *Drygala*, ZGR 2006, 587, 603, nach dem es „letztlich doch oft die Frage von Sinn und Zweck [ist], die den letzten Ausschlag für das Verständnis einer Norm gibt.“

<sup>9</sup> Ähnliche Einschätzung bei *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, S. 23. Ob Auslegung und Dogmatik der aktienrechtlichen Vermögensbindung dagegen große volkswirtschaftliche Bedeutung haben (so *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, S. 26 f., der von einer Bindung eines einstelligen Billionenbetrags durch die aktienrechtliche Vermögensbindung spricht), ist dagegen im Hinblick auf ihren – wegen des in der Rechtsprechung anerkannten „Vorrangs des Konzernrechts“ – begrenzten rechtstatsächlichen Anwendungsbereich (siehe dazu *Drygala*, in: KölnKomm/AktG, § 57 Rn. 1 und unten auf S. 115) zweifelhaft.

tigte.<sup>10</sup> Die Ermittlung des *telos* der aktienrechtlichen Vermögensbindung ist aber nicht nur deshalb wichtig, um entscheiden zu können, welche Verhaltensweisen gegen § 57 AktG verstoßen. Die Frage nach Sinn und Zweck des § 57 AktG hat nach einer bisher in der Literatur nur selten näher gewürdigten Ansicht, der Lehre von der abgestuften Vermögensbindung,<sup>11</sup> auch Konsequenzen für die Frage, ob die Vermögensbindung einen einheitlichen Tatbestand bildet und alle Verstöße an den gleichen Tatbestandsvoraussetzungen zu messen sind und eine identische Rechtsfolge nach sich ziehen. Während dies die herrschende Ansicht bejaht, differenzieren die Vertreter dieser Theorie zwischen verschiedenen Prüfungsmaßstäben, je nachdem welche Regelung der Vermögensbindung durch eine der Regulierung unterfallende Handlung verletzt wird. So stellt sich beispielsweise die Frage, ob bestimmte Regelungen der Vermögensbindung allein dem Zwecke des Schutzes der Minderheitsanteilsseigner dienen und deshalb, wie von Vertretern der Lehre von der abgestuften Vermögensbindung postuliert, bei einstimmiger Zustimmung aller Anteilseigner abbedungen werden können.<sup>12</sup> Diese Ausführungen zeigen, dass es sich bei der Bestimmung des *telos* nicht nur um ein dogmatisches Glasperlenspiel ohne praktische Auswirkungen handelt, sondern vielmehr um eine Grundsatzfrage, die das gesamte Verständnis und die Auslegung der aktienrechtlichen Vermögensbindung determiniert. Allerdings zeichnet sich in diesen Streitfragen auch in jüngerer Zeit kein Konsens ab; vielmehr ist eine zunehmende Verfestigung der in der Literatur und Rechtsprechung vorzufindenden gegensätzlichen Positionen festzustellen.<sup>13</sup> Dies bietet Anlass genug, um im Rahmen dieser Arbeit einen methodisch neue Wege beschreitenden Versuch vorzunehmen, zu einer überzeugenden Bestimmung des *telos* der Vermögensbindung zu gelangen.

## II. Untersuchungsziel

Ziel dieser Untersuchung ist es, die vornehmlich mit rechtshistorischen und systematischen Argumenten geführte Diskussion über den Sinn und Zweck der Vermögensbindung mit einem neuen Impuls zu beleben. Dafür soll sich bei der Ermittlung des *telos* des § 57 AktG von der ausschließlichen Betonung gesetzesgenetischer Argumente, also von der Ermittlung der Vorstellungen der historischen Gesetzgeber, sowie von der Gesetzessystematik gelöst werden.<sup>14</sup> Stattdessen soll die tatsächliche

---

<sup>10</sup> Vgl. BGH, Urt. v. 31.05.2011 – II ZR 141/09 Rn. 19 (juris), BGHZ 190, 7, 14 f. „Dritter Börsengang“.

<sup>11</sup> Siehe aber die Ausführungen von *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, S. 46 f., 51 f. und 84–86 sowie knapp *Bayer*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Band II, S. 751 f.

<sup>12</sup> Ausführlich zur Lehre von der abgestuften Vermögensbindung unten auf S. 10–12.

<sup>13</sup> Näher zu den vertretenen Positionen unten auf S. 12.

<sup>14</sup> In dieser Hinsicht unterscheidet sich der vorliegende Untersuchungsansatz grundlegend von der neueren Dissertation von *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, 2013, der die Bestimmung des *telos* der Vermögensbindung ausschließlich auf eine rechtshistorische Untersuchung stützt.

Leistungsfähigkeit der Norm mittels einer Wirkungsanalyse in den Auslegungsprozess einbezogen werden. Dies erfolgt unter Zuhilfenahme des ökonomischen Paradigmas, das den ökonomischen Forschungsansatz charakterisiert.<sup>15</sup> Das ökonomische Paradigma zeichnet sich durch den methodologischen Individualismus und die grundlegenden Annahmen der Ressourcenknappheit und der Geltung des ökonomischen Verhaltensmodells aus.<sup>16</sup> Unter dem Schlagwort des methodologischen Individualismus wird die Annahme gefasst, dass handelnde Akteure ausschließlich einzelne natürliche Personen sind und keine Kollektive, wie beispielsweise Unternehmen.<sup>17</sup> Ressourcenknappheit bedeutet im vorliegenden Kontext, dass nicht ausreichend Vermögen vorhanden ist, um die Bedürfnisse aller Beteiligten an einem Unternehmen – Gläubiger, Anteilseigner und *Verwaltung* (Vorstand und Aufsichtsrat) – umfassend zu befriedigen, sondern Verteilungsentscheidungen über die begrenzten Ressourcen getroffen werden müssen.<sup>18</sup> Das ökonomische Verhaltensmodell besteht aus dem Eigennutztheorem und der Rationalitätsannahme.<sup>19</sup> Der ökonomische Forschungsansatz ermöglicht es einerseits, präzisierungsbedürftige juristische Begriffe wie „Gläubigerschutz“ und „Minderheitenschutz“ näher zu konkretisieren. Andererseits kann die wirtschaftswissenschaftliche Methodik zur Klärung genutzt werden, welche Wirkungen eine rechtliche Restriktion, hier die aktienrechtliche Vermögensbindung, auf bestimmte, am Rechtsverkehr beteiligte Personen hat. Dabei wird unterstellt, dass deren Verhalten dem der Analyse zugrunde gelegten ökonomischen Verhaltensmodell entspricht.<sup>20</sup> Die mittels einer solchen Wirkungsanalyse gefundenen Erkenntnisse werden sodann in den juristischen Normauslegungs- und Normerklärungsprozess eingebunden.

### III. Gang der Untersuchung

Die Arbeit gliedert sich entsprechend dem Untersuchungsziel. Zunächst wird der Theorienstreit zur Funktion der Vermögensbindung näher dargestellt (§ 2). Dabei zeigen sich Begründungsdefizite in der bisherigen Diskussion, die von der Notwendigkeit zeugen, ihr einen neuen Impuls zu versetzen. Hierbei wird, abweichend von der gängigen Vorgehensweise, der Fokus nicht darauf gelegt zu untersuchen, was die aktienrechtliche Vermögensbindung leisten „soll“,<sup>21</sup> sondern es wird mittels einer Wirkungsanalyse untersucht, was sie leisten „kann“. Um dies ermitteln zu kön-

<sup>15</sup> Vgl. *Kirchner*, Ökonomische Theorie, S. 12.

<sup>16</sup> Vgl. *Kirchner*, Ökonomische Theorie, S. 12–20.

<sup>17</sup> Vgl. *Kirchner*, Ökonomische Theorie, S. 18 f.

<sup>18</sup> Vgl. *Kirchner*, Ökonomische Theorie, S. 12 f.

<sup>19</sup> Dazu ausführlich unten auf S. 28–30.

<sup>20</sup> Damit handelt es sich bei dieser Untersuchung um einen Beitrag zur ökonomischen Analyse des Rechts in einem weit verstandenen Sinne (vgl. *Ballwieser*, BFuP 1996, 503, 503–506).

<sup>21</sup> Die Frage der Intention des normschaffenden Gesetzgebers spielt allerdings bei der Abgrenzung zwischen Schutzziele und Schutzreflexen eine Rolle, siehe dazu noch unten auf S. 174.

nen, ist es zunächst nötig, die beiden Schlagwörter Gläubigerschutz und Minderheitenschutz mit Inhalt zu füllen.<sup>22</sup> Dies erfolgt dadurch, dass zunächst ermittelt wird, welchen Gefahren Gläubiger bzw. außenstehende Anteilseigner in der Aktiengesellschaft überhaupt ausgesetzt sind (§ 3 und § 4). Anschließend kann definiert werden, wann eine Norm gläubigerschützende bzw. minderheitenschützende Wirkung aufweist – nämlich dann, wenn sie den ermittelten Gefahren entgegenwirkt. In einem weiteren Schritt kann überprüft werden, ob und gegebenenfalls wie die aktienrechtliche Vermögensbindung, die in § 5 der Untersuchung vorgestellt und systematisiert wird, diesen Gefahren entgegenwirken kann und somit „gläubigerschützende“ bzw. „minderheitenschützende“ Wirkung zeitigt. Diese Wirkungsanalyse wird in § 6 vorgenommen. Dabei wird unterstellt, dass menschliches Verhalten durch das Setzen von Anreizen und Restriktionen, Letztere verstanden als Begrenzungen des Handlungsspielraums eines Individuums,<sup>23</sup> beeinflusst und gesteuert werden kann.<sup>24</sup> Die im Rahmen dieses zentralen Kapitels gewonnenen Erkenntnisse werden anschließend in § 7 dazu genutzt, um Stellung zu den im Rahmen des § 2 aufgeworfenen Streitfragen zu nehmen. Hier stellt sich die Herausforderung, die Ergebnisse einer Wirkungsanalyse methodisch auf eine möglichst konsensfähige Weise in den juristischen Normauslegungs- und Normerklärungsprozess einzubinden.

---

<sup>22</sup> *Tröger*, FS Westermann, 1533, 1540 weist darauf hin, dass der Begriff des Gläubigerschutzes in der Literatur „häufig nur als opake, untertheoretisierte Chiffre“ verwendet wird; kritisch auch *Rammert*, Nominalkapitalerhaltung, S. 3.

<sup>23</sup> Vgl. *Kirchgässner*, *Homo Oeconomicus*, S. 13.

<sup>24</sup> Diese Annahme ist notwendige Grundlage dafür, einer Rechtsnorm eine verhaltenssteuernde Funktion zuzuweisen, siehe *Behrens*, JNPO 1988, 209, 220: „Das Recht muß den nutzenkalkulierenden Menschen als Möglichkeit voraussetzen, um überhaupt verhaltenssteuernd zu wirken.“ Zum Verhältnis der Begriffe Restriktion und Anreiz siehe *Kirchner*, *Ökonomische Theorie*, S. 7.

## § 2 Der Theorienstreit

In diesem Kapitel wird zunächst der Meinungsstand im Grundlagenstreit über Sinn und Zweck der Vermögensbindung aufgefächert (I). Dabei zeigt sich eine außerordentliche Meinungspluralität, die zu einer „bemerkenswerten Grundlagenunsicherheit“<sup>1</sup> bei der Beantwortung von Auslegungsfragen zu § 57 AktG führt. Daraufhin werden die Defizite der bisherigen Diskussion herausgearbeitet (II) und anschließend wird die Beschränkung der untersuchten potentiellen Schutzziele auf die des Gläubigerschutzes und des Minderheitenschutzes gerechtfertigt (III).

### I. Grundlagenstreit über Sinn und Zweck der Vermögensbindung

Über Sinn und Zweck der Vermögensbindung besteht in der Literatur kein Konsens. Im Folgenden soll der Streitstand zur Verdeutlichung der vertretenen Meinungsvielfalt in seiner ganzen Breite aufgefächert und systematisiert werden. Dies dient einerseits der Verdeutlichung der Grundlagenunsicherheit über die aktienrechtliche Vermögensbindung und ermöglicht es andererseits, am Ende der Untersuchung in § 7 II) die zahlreichen Ansichten auf Basis der Ergebnisse der Wirkungsanalyse auf den Prüfstand zu stellen und selbst Stellung im Grundlagenstreit zu nehmen.<sup>2</sup>

Auf einer ersten Systematisierungsebene kann zwischen solchen Stimmen unterschieden werden, die der Vermögensbindung als Ganzes eine einheitliche Zweckbestimmung aufladen (1), und jenen, die zwischen den Schutzzwecken der Vermögensbindung im engeren und der im weiteren Sinne differenzieren (2). Anschließend an die Darstellung des Meinungsstands werden die daraus entstehenden Folgestreitigkeiten exemplarisch anhand der Kontroverse zwischen der Theorie der umfassenden Vermögensbindung und der Lehre von der abgestuften Vermögensbindung aufgezeigt (3).

---

<sup>1</sup> So *Fleischer*, WM 2007, 909 in Bezug auf die offenen Streitpunkte bei der Frage nach der Behandlung einer „verdeckten Gewinnausschüttung“ durch die Vermögensbindung.

<sup>2</sup> Die Vornahme dieser Stellungnahme ermöglicht die Teilnahme am rechtswissenschaftlichen Diskurs und zeigt einen – aus Sicht des *Verfassers* – gangbaren Weg auf, Erkenntnisse aus einer ökonomischen Wirkungsanalyse in diesen einzuführen.

### 1) Theorien mit einheitlicher Zweckbestimmung

Die Vertreter einer einheitlichen Zweckbestimmung können wiederum unterteilt werden in jene, die der Vermögensbindung eine Mehrzahl an Zwecken zuordnen (a), und solche, die ihr ausschließlich einen gläubigerschützenden Zweck zuweisen (b).

#### a) Theorie vom mehrfachen Zweck

Nach einer häufig vertretenen Ansicht dient die aktienrechtliche Vermögensbindung *im Ganzen* mehreren Zwecken. Dabei nennt besonders die Kommentarliteratur oftmals die Zwecke des Gläubigerschutzes und der Sicherung der Gleichbehandlung der Aktionäre gleichberechtigt nebeneinander.<sup>3</sup> Ähnlich äußerte sich auch der BGH in der Entscheidung „Dritter Börsengang“, in der er Sinn und Zweck des § 57 AktG darin sah, „im Interesse der Gläubiger das Grundkapital zu erhalten und die nicht partizipierenden Aktionäre vor verdeckten Gewinnausschüttungen zu bewahren.“<sup>4</sup> Vielfach werden zusätzlich von Vertretern dieses Theoriestrangs noch die Sicherung der Kompetenzabgrenzung zwischen Vorstand und Hauptversammlung<sup>5</sup> und das Interesse des Kapitalmarkts an einem zutreffenden Bilanzausweis<sup>6</sup> als eigenständige Zwecke genannt. Die Nennung der gleichrangigen Zwecke des Gläubigerschutzes, des Minderheitenschutzes, des Schutzes der Kompetenzabgrenzung in der Aktiengesellschaft und des Schutzes eines zutreffenden Bilanzausweises kennzeichnet die im Schrifttum als herrschend bezeichnete<sup>7</sup> Ansicht vom vierfachen Zweck der Vermögensbindung.<sup>8</sup> Was die Kompetenzfrage betrifft, wird einerseits auf den Schutz der Gewinnverwendungskompetenz der Hauptversammlung abgestellt, andererseits wird auch das Thesaurierungsrecht der Verwaltung er-

<sup>3</sup> Siehe aus der Kommentarliteratur *Bayer*, in: MüKo/AktG, § 57 Rn. 1–2; *Koch*, in: Hüffer/AktG, § 57 Rn. 1; *Lutter*, in: KölnKomm/AktG, 2. Aufl. 1988, § 57 Rn. 2; *Grigoleit/Rachlitz*, in: Grigoleit, AktG, § 57 Rn. 2; *Henze*, in: Großkomm/AktG, § 57 Rn. 7 (Stand: 01.03.2000); *Lange*, in: Henssler/Strohn, § 57 AktG Rn. 1. Siehe auch die Nachweise bei *Cahn*, Kapitalerhaltung, S. 8 Fn. 6 und 7.

<sup>4</sup> BGH, Urt. v. 31.05.2011 – II ZR 141/09 Rn. 19 (juris), BGHZ 190, 7, 14f. „Dritter Börsengang“.

<sup>5</sup> So *Bayer*, in: MüKo/AktG, § 57 Rn. 2; *Koch*, in: Hüffer/AktG, § 57 Rn. 1; *Lutter*, in: KölnKomm/AktG, 2. Aufl. 1988, § 57 Rn. 2; *Grigoleit/Rachlitz*, in: Grigoleit, AktG, § 57 Rn. 2; *Ballerstedt*, Kapital, S. 133; *Bechlivanis*, Vermögensbindung, S. 115–120; siehe auch die Nachweise bei *Cahn*, Kapitalerhaltung, S. 8 Fn. 8.

<sup>6</sup> So *Lutter*, in: KölnKomm/AktG, 2. Aufl. 1988, § 57 Rn. 2; *Bayer*, in: MüKo/AktG, § 57 Rn. 3; *Henze*, in: Großkomm/AktG, § 57 Rn. 7 (Stand: 01.03.2000); *Ballerstedt*, Kapital, S. 133f.; weitere Nachweise bei *Cahn*, Kapitalerhaltung, S. 8 Fn. 9.

<sup>7</sup> So *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, S. 49 bei Fn. 130; *Fleischer*, WM 2007, 909, 910 bezeichnet diese Ansicht als überwiegend.

<sup>8</sup> Maßgeblich wurde sie durch die Ausführungen von *Ballerstedt*, Kapital, S. 132–134 geprägt, der sich wiederum auf *Flechtheim*, in: Düringer/Hachenburg, HGB, § 213 Rn. 1 stützt. Zur Ablehnung der Schutzzwecke der Kompetenzabgrenzung und eines zutreffenden Bilanzausweises siehe unten auf S. 18–19.

wähnt.<sup>9</sup> Durch den Schutzzweck eines zutreffenden Bilanzausweises sollen Investoren vor Täuschungen über den Ertragswert der Aktie geschützt werden, die nach Ansicht von Verfechtern dieses Schutzzwecks dann drohen, wenn Zahlungen an die Aktionäre vorgenommen werden, die über den bei ordnungsgemäßer Gewinnermittlung und Gewinnverwendung verteilungsfähigen Betrag an Bilanzgewinn hinausgehen.<sup>10</sup>

### b) Theorie von der Exklusivität des Gläubigerschutzes

Eine im Schrifttum an Zuspruch gewinnende Ansicht sieht das Schutzziel der aktienrechtlichen Vermögensbindung dagegen ausschließlich in der Gewährung von Gläubigerschutz.<sup>11</sup> Sie nimmt für sich in Anspruch, dass sie präziser als die Theorie vom mehrfachen Zweck zwischen echten Schutzzielen und bloßen Schutzreflexen zu unterscheiden vermag.<sup>12</sup> Bei einer Untersuchung der Gesetzgebungsgeschichte<sup>13</sup> bzw. bei einer systematischen Auslegung unter Berücksichtigung des Erklärungspotentials<sup>14</sup> der von der Theorie vom vierfachen Zweck postulierten Schutzzwecke zeige sich, dass lediglich der „Gläubigerschutz“ als rechtlich anzuerkennendes Schutzziel eingestuft werden könne, während die sonstigen genannten Schutzgüter lediglich reflexhaft von der Vermögensbindung profitieren würden.

### 2) Theorie von der differenzierenden Zweckbestimmung

Eine weitere Meinungsgruppe<sup>15</sup> erkennt mehrere Zwecke an, differenziert dabei allerdings zwischen solchen, die der Vermögensbindung im engeren Sinne zugrunde

<sup>9</sup> Während sich *Lutter*, in: KölnKomm/AktG, 2. Aufl. 1988, § 57 Rn. 2 und *Bayer*, in: MüKo/AktG, § 57 Rn. 2 auf die Gewinnverwendungskompetenz der Hauptversammlung beziehen, stellen *Grigoleit/Rachlitz*, in: Grigoleit, AktG, § 57 Rn. 2 und *Bechlivanis*, Vermögensbindung, S. 115–120 (auch) auf die Thesaurierungskompetenz der Verwaltung ab.

<sup>10</sup> Im Anschluss an *Flechtheim*, in: Düringer/Hachenburg, HGB, § 213 Rn. 1 findet sich diese Aussage bei *Lutter*, in: KölnKomm/AktG, 2. Aufl. 1988, § 57 Rn. 2; *Bayer*, in: MüKo/AktG, § 57 Rn. 3; *Henze*, in: Großkomm/AktG, § 57 Rn. 7 (Stand: 01.03.2000) a. E.

<sup>11</sup> So *Fleischer*, WM 2007, 909, 910; *ders.*, in: Schmidt/Lutter, AktG, § 57 Rn. 3; *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, S. 82–90; *Cahn/v. Spannenberg*, in: Spindler/Stilz, AktG, § 57 Rn. 10; *Cahn*, Der Konzern 2004, 235, 244; (noch anders dagegen *Cahn*, Kapitalerhaltung, S. 15 Fn. 44, der die verfahrensrechtliche Bindung als minderheitenschützend einstuft); *Solveen*, in: Hölters/AktG, § 57 Rn. 2; *Drinhausen*, in: Heidel/Aktienrecht, § 57 Rn. 1; *Kropff*, NJW 2009, 814, 815. Bereits zum AktG von 1937 vertraten diese Ansicht: *Schlegelberger-Quassowski*, AktG, § 52 Rn. 2; *Baumbach-Hueck*, AktG, 1964, § 52 Abs. 1. Aus der Rechtsprechung: OLG Köln, Urt. v. 28.05.2009 – 18 U 108/07 Rn. 98 (juris).

<sup>12</sup> So explizit *Fleischer*, WM 2007, 909, 910. Zu dieser Unterscheidung noch ausführlich unten auf S. 170–174.

<sup>13</sup> Vgl. *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, S. 52–90.

<sup>14</sup> Vgl. *Fleischer*, WM 2007, 909, 910. Eine nähere Darstellung und Auseinandersetzung mit dieser Argumentation findet sich unten auf S. 16–17.

<sup>15</sup> Zu den Quellennachweisen in den folgenden Fußnoten ist anzumerken, dass die zitierten Autoren nicht die verwendete Terminologie und Unterscheidung zwischen der Vermögensbindung

liegen, und jenen, die der im weiteren Sinne zugrunde liegen sollen.<sup>16</sup> Die Systematisierung zwischen der Vermögensbindung im engeren Sinne und der Vermögensbindung im weiteren Sinne wird im Detail unten unter § 5 II) vorgestellt und begründet.<sup>17</sup> An dieser Stelle reicht es aus, die Vermögensbindung im engeren Sinne als diejenige Rechtsregel zu kennzeichnen, die Leistungen<sup>18</sup> der Gesellschaft an ihre Anteilseigner verbietet, wenn anschließend eine handelsbilanzielle Nichtdeckung der Passivposten des Mindestgrundkapitals und des Mindestreservefonds<sup>19</sup> durch die Aktiva/Aktivvermögen (*Unterdeckung*) entsteht, oder diese gar zu einer bilanziellen Überschuldung, verstanden als handelsbilanzielle Nichtdeckung des Passivpostens des Fremdkapitals durch die Aktiva, führen würde. Dagegen umfasst der Begriff der Vermögensbindung im weiteren Sinne die verfahrens- und kompetenzmäßigen Vorgaben (Ausschüttungsverfahren) zur Übertragung des Wertbestands an Gesellschaftsvermögen an die Anteilseigner, der nicht der Ausschüttungsbindung der Vermögensbindung im engeren Sinne unterfällt.

Während der Gläubigerschutz als Zweck der Vermögensbindung im engeren Sinne nicht in Frage gestellt wird,<sup>20</sup> besteht unter den Autoren, die die Theorie von der differenzierenden Zweckbestimmung vertreten, hinsichtlich Sinn und Zweck der gesetzlichen Beschränkung der Möglichkeit zur Übertragung (*Bindung*) von Gesellschaftsvermögen an die Anteilseigner durch die Vermögensbindung im weiteren Sinne keine Einigkeit. Zuweilen werden hier als Schutzziele der Aktionärsschutz und die Sicherung der Kompetenzverteilung in der Aktiengesellschaft zusammen genannt,<sup>21</sup> wogegen andere Autoren sich auf eines der beiden Schutzziele beschränken.<sup>22</sup> Von der oben aufgezeigten herrschenden Kommentarliteratur, die der Vermögensbindung mehrere Zwecke auflädt, unterscheidet sich diese Ansicht maßgeblich

---

im engeren und der im weiteren Sinne verwenden. Allerdings sind die von den Autoren vorgenommenen Systematisierungen im Kern identisch mit der hier vorgenommenen Unterteilung.

<sup>16</sup> So *Bezenberger*, Kapital, S. 204f.; *Wilhelmi*, Kapitalerhaltung, S. 19; *Drygala*, in: KölnKomm/AktG, § 57 Rn. 10, 11, 19; *Lutter*, FS Stiefel, 505, 526f.; *Ebenroth*, FS Trinkner, 119, 123–125; *Schön*, FS Röhricht, 559, 562–566; *Henze*, AG 2004, 405, 406–409; *ders.*, NZG 2005, 115, 120f.; *ders.*, WM 2005, 717, 720f.; *Habersack*, Mitgliedschaft, S. 217; noch weiter differenzierend *Wahl*, Primärmarkthftung, S. 125–135.

<sup>17</sup> Siehe dazu unten auf S. 115–121.

<sup>18</sup> Zum Leistungsbegriff des § 57 AktG ausführlich unten auf S. 73–82.

<sup>19</sup> Der Reservefonds besteht aus der gebundenen Kapitalrücklage gem. § 272 Abs. 2 Nr. 1–3 HGB und der gesetzlichen Gewinnrücklage gem. § 150 Abs. 1, 2 AktG, siehe dazu noch unten auf S. 89.

<sup>20</sup> Explizit *Bezenberger*, Kapital, S. 205; *Schön*, FS Röhricht, 559, 563; *Henze*, AG 2004, 405, 406; *ders.*, NZG 2005, 115, 118f.; *ders.*, WM 2005, 717, 720; *Ebenroth*, FS Trinkner, 119, 123 für die Bindung von Aktivvermögen in Höhe des Reservefonds; implizit: *Drygala*, in: KölnKomm/AktG, § 57 Rn. 13; *Wilhelmi*, Kapitalerhaltung, S. 19; *Lutter*, FS Stiefel, 505, 527; abweichend aber *Wahl*, Primärmarkthftung, S. 128–133.

<sup>21</sup> Vgl. *Bezenberger*, Kapital, S. 7, 205 (anders aber auf S. 287, wo er nur den Aktionärsschutz nennt); *Lutter*, FS Stiefel, 505, 527; *Wilhelmi*, Kapitalerhaltung, S. 19; *Schön*, FS Röhricht, 559, 563ff.

<sup>22</sup> So sehen *Bechlvianis*, Vermögensbindung, S. 115–120 und *Henze*, NZG 2005, 115, 121 Kompetenzzuweisungen als geschützt an, während *Drygala*, in: KölnKomm/AktG, § 57 Rn. 18, 19;

dadurch, dass das Schutzziel des Gläubigerschutzes nicht auf die Vermögensbindung im weiteren Sinne ausgeweitet, sondern auf die Vermögensbindung im engeren Sinne begrenzt wird. Dies begründen Vertreter dieser Ansicht zuvorderst mit Argumenten aus der Gesetzesgenese. Demnach zeige sich bei einer historischen Betrachtung, dass lediglich die Bindung von Aktivvermögen in Höhe des Grundkapitals und des Reservefonds den Gläubigern dienen solle.<sup>23</sup> Ein anderer Argumentationsansatz stellt dagegen darauf ab, dass das durch die Vermögensbindung im weiteren Sinne gebundene Vermögen den Gläubigern nicht zustehen würde, da diese keinen Anspruch auf dessen Bildung haben.<sup>24</sup>

### 3) Folgekontroverse: Umfassende oder abgestufte Vermögensbindung

Der Streit über Sinn und Zweck der aktienrechtlichen Vermögensbindung gewinnt dadurch an Bedeutung, dass mehrere Autoren, die der Theorie von der differenzierenden Zweckbestimmung folgen,<sup>25</sup> aus der ihr eigenen Zweckbestimmung unterschiedliche Prüfungsmaßstäbe für die Prüfung eines Verstoßes gegen § 57 AktG ableiteten.<sup>26</sup> Dabei differenzieren sie zwischen Leistungen, die gegen die Vermögensbindung im engeren Sinne, und solchen, die gegen die Vermögensbindung im weiteren Sinne verstoßen.<sup>27</sup> Diese Autoren werden hier wegen der Ähnlichkeit ihrer Aussagen einer einheitlichen Theorie zugeordnet, die als „Lehre von der abgestuften Vermögensbindung“ bezeichnet wird.<sup>28</sup> Sie stellten sich der herrschenden und

---

*Habersack*, Mitgliedschaft, S. 217 und (wohl) auch *Ebenroth*, FS Trinkner, 119, 125 auf den Schutz der Aktionäre abstellen.

<sup>23</sup> Vgl. *Schön*, FS Röhrich, 559, 562 f.; *Henze*, AG 2004, 405, 409 f.; *ders.*, NZG 2005, 115, 120 f. Zu den Schwächen der historischen Argumentation siehe unten auf S. 13–16.

<sup>24</sup> Vgl. *Drygala*, in: KölnKomm/AktG, § 57 Rn. 11–13; ähnlich bereits *ders.*, FS Huber, 691, 697 f.; siehe auch *Schön*, FS Röhrich, 559, 562–564; *Henze*, WM 2005, 717, 721; *ders.*, NZG 2005, 115, 119–121. Zur Auseinandersetzung mit dieser Argumentation siehe unten auf S. 145–146.

<sup>25</sup> Allerdings folgen nicht alle Autoren, die eine differenzierende Zweckbestimmung vertreten (siehe dazu die Nachweise oben in Fn. 16), der Lehre von der abgestuften Vermögensbindung, sondern nur die Autoren *Schön*, *Henze* und *Drygala* (siehe dazu die Nachweise in der folgenden Fn. 26).

<sup>26</sup> Vgl. *Schön*, FS Röhrich, 559, 562–566; *Henze*, AG 2004, 405, 406–409; *ders.*, NZG 2005, 115, 120 f.; *ders.*, WM 2005, 717, 720 f.; *ders.*, ZHR 169 (2005) 523, 526 f.; *ders.*, FS Schwark, 425, 430 f.; *Drygala*, in: KölnKomm/AktG, § 57 Rn. 19; ansatzweise auch *Bezzenger*, Kapital, S. 221 f.

<sup>27</sup> Zu den Quellennachweisen in den folgenden Fußnoten ist wiederum anzumerken, dass die zitierten Autoren nicht die hier verwendete Terminologie und Unterscheidung zwischen der Vermögensbindung im engeren und der im weiteren Sinne verwenden. Allerdings sind die von den Autoren vorgenommenen Systematisierungen sachlich im Kern identisch mit der hier vorgenommenen Unterteilung.

<sup>28</sup> Ähnliche Zuordnungen bei *Bayer*, in: Bayer/Habersack, Aktienrecht im Wandel, Band II, S. 751 Fn. 279; *ders.*, in: MüKo/AktG, § 57 Rn. 9; *Gross-Langenhoff*, Vermögensbindung, S. 51 Fn. 138.

## Sachregister

- Abzweigung von Ressourcen (*auch* Tunneling) 68 ff., 162 ff.
- Aktiva
  - Ansatzregeln 84 f.
  - Bewertungsregeln 85 f.
- Ausschüttung
  - Anreize 39 ff.
  - fremdfinanzierte 42, 57 f.
  - Kompetenzverteilung 120 f., 137 ff.
  - liquidationsfinanzierte 40 ff., 148 f.
  - Verfahrensvorgaben 119 f., 143 ff.
- Ausschüttungspotential 152 ff., 155 ff., 160 f., 167 f.
- Beschränkte Haftung 21, 43
- Bilanzausweis
  - Sicherstellung eines zutreffenden Bilanzausweises als Schutzziel 19
- Bilanzgewinn 83 ff.
- Covenants 177, 179, 181, 183 f.
- Effektivität 174, 177 ff., 184, 186 ff.
- Einlagenrückgewähr 97 ff., 110 ff.
- Ertragswert
  - Eigenkapital 21, 40, 45, 147 ff.
  - Fremdkapital 21, 40
- Erwartungswert 22 ff.
- Fortführungsprognose 128 ff.
- Fremdkapital
  - Aufnahme nach Eingehen der Gläubigerbeziehung 54 ff.
- Gambling for resurrection 150
- Gewinnrücklagen 95 f.
- Gewinnverwendungsbeschluss 100 ff.
- Gläubiger
  - Vertragsgläubiger 34 f., 179 ff., 184
  - Zwangsgläubiger 35 ff., 179, 181
- Gläubigerschutz
  - als Schutzziel der Vermögensbindung 176 ff.
  - gläubigerschützende Norm 60
- Grundsicherung 180 ff., 184
- Handelsbilanz
  - Liquiditätsproblem 126
  - Verbundeffekte 127
- Homo oeconomicus
  - Eigennutztheorem 28 f.
  - Rationalitätsannahme 29 f.
- Individualismus
  - methodologischer 4
- Insolvenzantragsgründe
  - Überschuldung 134
  - Zahlungsunfähigkeit 129 ff., 181 f.
- insolvenzrechtlicher Gleichbehandlungsgrundsatz 55 f.
- Interessengleichlauf
  - Anteilseigner/Gläubiger 33 f.
  - Minderheits-/Mehrheitsanteilseigner 67 f.
- Kompetenzordnung
  - als Schutzziel der Vermögensbindung 18 f.
  - in der Vermögensbindung 120 f.
- Leistung
  - Form 76 f.
  - Gegenstand 77
  - Subjektive Voraussetzungen 78 f.
  - Veranlassung 77 f.
- Minderheitenschutz
  - als Schutzziel der Vermögensbindung 185 ff.
  - minderheitenschützende Norm 72
- Modellbeschreibung 20 ff., 62 f.
- Nichtinvestition (*auch* Unterinvestition) 52 ff.
- Passgenauigkeit 174, 176 f., 183, 186, 187, 188
- Passiva
  - Ansatzregeln 85
  - Bewertungsregeln 86 f.

- Risiko
- Begriff 23
  - Geschäftsrisiko 21, 34 ff., 62, 66, 78 f., 179
  - Verhaltensrisiko 21 f., 34, 37, 62, 66
- Risikoeinstellung
- Risikoaversion 24, 33, 48, 50, 149 f., 153
  - Risikofreudigkeit 24
  - Risikoneutralität 24, 30 f., 147 ff.
- Risikoerhöhungsanreiz
- Existenz 45, 147 ff., 151
  - Stärke (*auch* Quasi-Verschuldungsgrad) 45 ff., 147 ff., 152 ff., 160 f.
- Risikosteigerungen 42 ff.
- Risikoverringerung 71 f.
- Rückstellungen 85 ff., 135, 151 f.
- Schutzgut 170 f.
- Schutzreflex 16 f., 171, 173 ff., 185 f.
- Schutzziel 171 ff.
- Stille Reserven 112 ff.
- Transparenz 144 f., 164 ff., 188 f.
- Tunneling (*auch* Abzweigung von Ressourcen) 68 ff., 162 ff.
- Unterinvestiton (*auch* Nichtinvestition) 52 ff.
- Unternehmenswert 21, 48 ff.
- Verbot einer Zinszusage 99, 104 f.
- Verlustvortragsmechanismus
- Beschreibung 88 ff.
  - Wirkung 105, 114, 116
- Vermögensbindung
- abgestufte 12, 189 f.
  - im engeren Sinne 116 ff., 123 ff., 146 ff., 162 f.
  - im weiteren Sinne 118 ff., 137 ff., 159 ff., 163 ff.
  - umfassende 11, 189 f.
  - Zweck 6 ff., 175 ff.
- Vermögensgegenstand 84 ff.
- Liquidationswert 84, 130
- Vermögenswert 84
- Verwaltung
- Insolvenzaversion 138 ff.