

Seminar für ABWL und für Wirtschaftsprüfung  
Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät  
Universität zu Köln, Albertus Magnus-Platz  
50923 Köln

# **Hat die Ausschüttungssperrfunktion des Jahresabschlusses noch eine Zukunft im Gesellschaftsrecht der Staaten Europas?**

von

*Christoph Kuhner*

Tagung der Kommission „Rechnungswesen“ im Verband der Hochschullehrer für  
Betriebswirtschaft

Würzburg, den 18. Februar 2006

1. Problemstellung
2. Zur Ausgestaltung der Kapitalerhaltung in den Gesellschaftsrechtsrichtlinien
3. Zur Begründung zwingender gesellschaftsrechtlicher Gläubigerschutzbestimmungen aus ökonomischer Sicht
4. Funktionsweise gläubigerschützender Kapitalerhaltungsnormen zur Eindämmung von Marktversagensphänomenen
5. Das gesellschaftsrechtliche Kapitalerhaltungssystem in der Kritik
6. Regulierungsalternativen zum Gläubigerschutz durch gesellschaftsrechtliche Kapitalerhaltung
7. Das Phänomen der Pfadabhängigkeit von gesellschaftsrechtlichen Schutzmechanismen
8. Zur Zukunftsperspektive der Kapitalerhaltung im deutschen und europäischen Gesellschaftsrecht

## **Anfechtungen gegen das System der Kapitalerhaltung durch bilanzielle Ausschüttungssperren:**

- Neuere Judikatur des Europäischen Gerichtshofs: Übergang von der Sitztheorie auf die Gründungstheorie: „Inspire Art“, „Centros“, „Überseering“.
- Aushöhlung des Systems der EU-Kapitalerhaltungsnormen „von innen heraus“ durch die Hinwendung zur Rechnungslegung nach IAS/IFRS.
- Leitbildcharakter für die Fortentwicklung des Gesellschaftsrechts wird auf EU-Ebene zunehmend in Frage gestellt.

*Wichtige Diskussionsbeiträge:*

- Bericht der Hochrangigen Gruppe von Experten (High Level Group of Experts) auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts über moderne gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen in Europa, Brüssel 2002.
- Department of Trade and Industry (DTI): Modern Company Law for a Competitive Economy, Final Report, 2001.
- Rickford, Jonathan (Hrsg.): Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, EBLR 2004, S. 921 ff.
- Enriques, Luca/Macey, Jonathan R.: Creditors versus Capital Formation: The Case against the European Capital Rules, in: Cornell Law Review, Vol. 86 (2001), S. 1165-1206

Stimmen zum gesellschaftsrechtlichen Kapitalerhaltungssystem:

**“(...) eine Kulturleistung ersten Ranges (...)”**

*(Herbert Wiedemann , Gesellschaftsrecht, Band 1, (1980), S. 566.)*

**„We believe, that certain interest groups with more influence in Europe than in the United States benefit significantly from the legal capital rules, despite their inefficiency. (...) Two other interest groups that clearly benefit (...) are accountants (...) and lawyers (who must guide through the labyrinth of needlessly complicated legal capital rules). (...) Furthermore, most European corporate lawyers have invested significant human capital in becoming familiar with the legal capital rules. Repealing these rules would destroy the value of that human capital.”**

*(Enriques/Macey, a.a.O., S. 1202, 1203)*

## **Ausgestaltung der Kapitalbindung in den Gesellschaftsrichtlinien**

- (i) Aufbringung des Kapitals**
- (ii) Beschränkung von Ausschüttungen an die Anteilseigner**
- (iii) Nennkapitalbezogene „Schwellenbestimmungen“ als Auslöser für bestimmte gesellschaftsrechtliche Anlässe**

## **Paradigma der Vertragsfreiheit vs. Legitimierbarkeit gläubigerschützender Gesetzesnormen**

**Existenz besonderer gesellschaftsrechtlicher Gläubigerschutznormen als durch rentensuchende Interessengruppen initiierte Wohlfahrtsschädigung (?)**

**⇒ *aber:***

- Nichtexistenz einer vertraglichen Beziehung zu den Gläubigern;**
- Monopolähnliche Marktmacht der Schuldner gegenüber den Gläubigern;**
- Probleme kollektiver Koordination.**

**„Aber auch den Handwerker, der bei einem Auftrag nach der Bilanz fragt, möchte ich erst einmal kennenlernen.“**

*(Lutter, Marcus: Gesetzliches Garantiekapital als Problem europäischer und deutscher Rechtspolitik, in: AG 1998, S. 375-377.)*

# Gläubigerschützende Kapitalerhaltungsnormen zur Eindämmung von Marktversagensphänomenen

*Vorvertragliche Informationsasymmetrien* ⇒ *Signalling-Hypothesen*

*Nachvertragliche Informationsasymmetrien (Brealey/Myers)*

⇒ *cash in and run*

⇒ **Konkursverschleppung**

⇒ *gambling for resurrection*

⇒ **Eintritt in eine höhere Risikoklasse durch nachträgliche Aufnahme hoher Fremdkapitalvolumina**

# **Wesentliche Kritikpunkte am gesellschaftsrechtliche Kapitalerhaltungsregime**

- **Gläubigerschädigende Investitionsanreize.**
- **Fragwürdiger materieller Gehalt der Nennkapitalziffer.**
- **Mangelnde Anpassungsfähigkeit an die Entwicklungsdynamik von Unternehmen:**
  - i. Gründung**
  - ii. Abfindung von Gesellschaftern, LBO**
  - iii. Sanierung**
- **Transaktionskosten:**
  - i. „Hochgezüchtete“ Dogmatik**
  - ii. Duale Bilanzierung**

**„Nominalkapital ist der Gegenwart der von den Anteilseignern eingelegten Vermögensgegenstände bewertet auf der Grundlage der wirtschaftlichen Verhältnisse zum Zeitpunkt der Einlage zuzüglich der nach den geltenden Rechnungslegungsvorschriften entnahmefähigen, aber nicht entnommenen Periodengewinne.“**

## **Reformansätze bei Beibehaltung des Kapitalerhaltungsregimes**

### **Autonome Bestimmung der Ausschüttungssperre durch die Gesellschafter:**

- ⇒ **unabhängig vom Gesamtvolumen des zugeführten Eigenkapitals**
- ⇒ **Trennung der gläubigerschützenden Funktion von den übrigen Funktionen des Nennkapitalregimes**
- ⇒ **Eingelegtes Eigenkapital kann im *going-concern* wieder ausgekehrt werden.**
- ⇒ **Einführung echter nennwertloser Aktien**
- ⇒ **Liberalisierung des Aktienrückkaufs**
- ⇒ **(Erleichterung der Kapitalherabsetzung)**

### **Kopplung der Ausschüttungssperre an die IFRS-Konzernbilanz:**

- ⇒ **evtl. Bereinigung um kritische Ansatz- und Bewertungseffekte (immaterielle Vermögenswerte; *fair values*)**
- ⇒ **alternativ: Flankierung der bilanziellen Ausschüttungssperre durch einen Solvency-Test**

# **Regulierungsalternativen zur bilanziellen Kapitalerhaltung**

**(i) Pflichtversicherung**

**(ii) *solvency test***

**„Thus, in the U.S., *any* dividend and *any* sum a company pays to repurchase its shares is a fraudulent transfer *if* the company, after paying the dividends or repurchasing its shares, is left insolvent or with unreasonable small capital.”<sup>1</sup>**

⇒ **allgemeine *common law*-Regelung**

⇒ **Regelung des (bundesstaatenspezifischen) Insolvenzrechts**

**(vgl. *Uniform Fraudulent Transfer Act* (UFTA, § 4 (a) (2) (i) )**

---

<sup>1</sup> KAHAN, Legal Capital Rules and the Structure of Corporate Law, in: HOPT/WYMEERSCH (Hrsg.): Capital Markets and Company Law, Oxford 2003, 145, 147.

## Zwei grundsätzliche Alternativen zur Erstellung des Solvenzttest

- (i) Liquidationsstatus (selten!)
- (ii) Prospektive Finanzplanung (Regelfall)

„unpräzise“ Regelung (*imprecise standard*), basiert auf Prognoseinformation.

⇒ *business judgment*-Qualität.

⇒ Kanon allgemein anerkannter Regeln zur Erstellung des Solvenzttests existiert offensichtlich nicht.

⇒ Starke potenzielle Abschreckungswirkung (!)

⇒ *aber*: Judikatur lässt i. d. R. einen sehr großzügigen Ermessensspielraum (*business judgment rule*).

⇒ Sanktionierung nur in recht extremen Fällen.

| <b>Finanzplan</b> |   | <b>Planperioden</b> |    |    |    |    |    |
|-------------------|---|---------------------|----|----|----|----|----|
|                   |   | 00                  | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 |
| (1)               | Jahresüberschuss  |                     |    |    |    |    |    |
| +                 | Abschreibungen auf Anlagevermögen                                       |                     |    |    |    |    |    |
| -                 | Zuschreibungen  |                     |    |    |    |    |    |
| +/-               | Aufwendungen/Erträge aus dem Abgang von AV                              |                     |    |    |    |    |    |
| +/-               | Veränderung von Rückstellungen  |                     |    |    |    |    |    |
| -/+               | Veränderung [UV ohne liquide Mittel<br>und Bankverb.- Lieferantenverb.] |                     |    |    |    |    |    |
| (2)               | <b>Einzahlungsüberschuss (Cash Flow) aus Betriebstätigkeit</b>          |                     |    |    |    |    |    |
|                   | Mittelzuflüsse aus dem Abgang von AV                                    |                     |    |    |    |    |    |
| -                 | Mittelabflüsse für Zugänge des AV                                       |                     |    |    |    |    |    |
| (3)               | <b>Einzahlungsüberschuss (Cash Flow) aus Investitionstätigkeit</b>      |                     |    |    |    |    |    |
|                   | Veränderung der lang- und kurzfristigen<br>Bankverbindlichkeiten        |                     |    |    |    |    |    |
| +/-               | Veränderung der Nettoschuldnerposition<br>ggü. Geld- und Kapitalmärkten |                     |    |    |    |    |    |
| +/-               | Veränderung von sonstigen Schulden                                      |                     |    |    |    |    |    |
| (4)               | <b>Einzahlungsüberschuss (Cash Flow) aus Fremdfinanzierung</b>          |                     |    |    |    |    |    |
|                   | (2) +/- (3) +/- (4)   |                     |    |    |    |    |    |
| (5)               | <b>Einzahlungsüberschuss des Unternehmens</b>                           |                     |    |    |    |    |    |

## Gesellschaftsrechtliches Pendant (*Model Business Corporation Act*)

**“No distribution may be made if, after giving it effect, the corporation would not be able to pay its debts as they become due in the normal course of the business.”**

### **(§ 6.40 (c) (1) MBCA)**

- ⇒ Suggestiert einen sehr langfristigen Planungshorizont.
- ⇒ Aber: Evidenz deutet auf sehr kurzfristige Planungshorizonte hin (1-2 Jahre).
- ⇒ Differenzierung gegenüber einer herkömmlichen *going concern*-Opinion undeutlich.
- ⇒ Auslegung derartiger Regeln durch deutsche (Insolvenz-)Gerichte ?????

## **Das Phänomen der *Pfadabhängigkeit* gesellschaftsrechtlicher Schutzmechanismen**

**Befund: Stetige Verdrängung bilanzgestützter Ausschüttungsperrziffern im US-Gesellschaftsrecht in den letzten hundert Jahren**

⇒ **Ausdruck eines höheren Entwicklungsstadiums?**

⇒ **Ausdruck eines anderen Entwicklungspfad?**

# **Empirische Studien zur Effektivität des Nennkapitalregimes**

**(u.a.):**

Pellens/Gassen/Richard: Ausschüttungspolitik börsennotierter Unternehmen in Deutschland, in: Die Betriebswirtschaft (DBW), 63. Jg. (2003), S. 309-332.

Leuz/Deller/Stubenrath: An International Comparison of Accounting-Based Payout Restrictions in the United States, United Kingdom and Germany, in: Accounting and Business Research, Vol. 28 (1998), S. 111-129.

Begley, Joy/Freedman, Ruth: The Changing Role of Accounting Numbers in Public Lending Agreements, in: Accounting Horizons, Vol. 18 (2004), S. 81-96.

## Nominale Kapitalerhaltung vs. situative Ausschüttungssperren

- „ex ante“-Regulierung vs. „ex post“-Regulierung.
- Trade-off zwischen **Rechtssicherheit/Objektivierbarkeit** und **Flexibilität/ Anpassungsfähigkeit** an sich wandelnde Umweltbedingungen.
- Konzeptionelle und empirische Befunde ergeben keine eindeutige Präferenzordnung.
- Potenzial zur Reform des überkommenen Systems scheint noch nicht ausgelotet.