

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

---

Band 85

# Opportunistisches Verhalten in der Krise der Kapitalgesellschaft

Rechtsökonomik von *action en comblement du passif*,  
Insolvenzverschleppungshaftung und wrongful trading

Von

Philipp Jaspers



Duncker & Humblot · Berlin

PHILIPP JASPERS

Opportunistisches Verhalten in der Krise  
der Kapitalgesellschaft

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 85

# Opportunistisches Verhalten in der Krise der Kapitalgesellschaft

Rechtsökonomik von action en comblement du passif,  
Insolvenzverschleppungshaftung und wrongful trading

Von

Philipp Jaspers



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät  
der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn hat diese Arbeit  
im Jahre 2013 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten  
© 2014 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme: Konrad Tritsch GmbH, Ochsenfurt  
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 1614-7626  
ISBN 978-3-428-14328-3 (Print)  
ISBN 978-3-428-54328-1 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-84328-2 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

*Meinen Eltern, meiner Familie  
und meinen Freunden*



## Vorwort

Diese Arbeit hat der Staatswissenschaftlichen Fakultät der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn im Jahr 2013 als Dissertation vorgelegen. Rechtsprechung und Literatur wurden – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – bis zum 31. 12. 2013 berücksichtigt.

Dank schulde ich zunächst meinem hochverehrten Doktorvater Herrn Prof. Dr. Dipl.-Kfm. Holger Fleischer, LL.M. (Univ. of Michigan), der nicht nur maßgebliche Hinweise bei der Umfassung des Untersuchungsgegenstandes gegeben, sondern das Promotionsvorhaben in allen Stadien vorbildlich betreut hat. Über den engen Rahmen dieser Arbeit hinaus verdanke ich meinem Doktorvater wissenschaftlich prägende Einsichten in die Sinnhaftigkeit der Verbindung von Ökonomie und Rechtswissenschaft sowie die bereichernde Kraft der Rechtsvergleichung. Nicht unerwähnt bleiben soll der wissenschaftliche Ethos von Herrn Prof. Dr. Fleischer, der in guter wissenschaftlicher Tradition immer bereit gewesen ist, eine abweichende Ansicht, soweit sie nicht auf einem erkennbaren Fehler beruhte, zu akzeptieren.

Dank schulde ich weiter Herrn Prof. Dr. Dipl.-Vw. Rainer Hüttemann, dessen Wahl als Zweitgutachter sich für die vorliegende Arbeit als Glücksgriff erwiesen hat, da er aufgrund seiner Doppelqualifikation als Ökonom und Rechtswissenschaftler zahlreiche wertvolle Hinweise geben konnte. Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt, LL.M. (Univ. of Chicago) und Herrn Prof. Dr. Gerald Spindler bin ich für die Aufnahme in die Schriftenreihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“ zu großem Dank verpflichtet.

Ohne meine Eltern wären weder meine breit angelegten Studien noch diese Arbeit möglich gewesen. Beides haben sie sowohl mit außerordentlicher Geduld als auch Rat und Tat durchgehend unterstützt. Ihnen ist diese Arbeit deshalb vor allen gewidmet.

Auch meine Familie und meine Freunde haben diese Arbeit in vielfältiger Weise gefördert. Hervorzuheben ist mein lieber Freund und Studienkollege Prof. Dr. Peter N. Posch, der zahlreiche Passagen der Arbeit und die darin enthaltenen Schlussfolgerungen auf ihre ökonomische Plausibilität hin überprüft hat.

Gerade in Zeiten, in denen die klassische Universität nicht selten Ziel von Invektiven ist, nicht unerwähnt bleiben soll meine Alma Mater, die Rheinisch Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn. Mit relativ unklaren Vorstellungen nach Bonn gekommen, durfte ich in Bonn wissenschaftlich nur beste Erfahrungen machen: wissenschaftliches Exzellenzstreben ohne Borniertheit, Weltoffenheit, Freiheit von



Forschung und Lehre sowie engagierte Professoren, Mitarbeiter und Studenten. Ich werde meine Bonner Jahre immer in bester Erinnerung behalten.

Zu Dank verpflichtet bin ich zudem Leitung und Mitarbeitern des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht, insbesondere Frau Dipl.-Bibl. Elke Halsen-Raffel, die mir die durch zahlreiche Entwicklungen in den betrachteten Rechtsordnungen notwendig gewordene Aktualisierung ermöglicht und nach Kräften unterstützt haben.

Abschließend nicht unerwähnt bleiben sollen meine Großeltern, mein Onkel Dr. Heiner Gimpel und mein lieber Freund Helmut Schwan, die jeweils die Fertigstellung dieser Arbeit nicht mehr erleben durften, denen ich aber vieles verdanke. Auch ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Frankfurt am Main im September 2014

*Philipp Jaspers*

# Inhaltsverzeichnis

<b>§ 1 Einleitung</b> .....	25
<b>§ 2 Rechtsökonomische Grundlagen</b> .....	46
I. Einführung .....	46
II. Knappheit, Präferenzen und Nutzen .....	47
1. Das grundlegende Maximierungsproblem .....	47
2. Unsicherheit .....	49
3. Risikoaversion .....	49
4. Bounded Rationality .....	50
III. Effizienz als legislatorisches Ziel .....	51
IV. Coase-Theorem .....	52
V. Transaktionskosten .....	53
VI. Unvollständige und asymmetrische Information .....	54
VII. Theorie der Unternehmung .....	56
VIII. Principal-Agent-Theorie .....	59
IX. Modigliani-Miller und die Irrelevanz der Finanzierungsentscheidung .....	61
X. Darstellungsweise und Sprachgebrauch .....	67
<b>§ 3 Beschränkte Haftung</b> .....	69
I. Grundlagen .....	69
II. Juristische Person und beschränkte Haftung .....	72
III. Ökonomische Aspekte der Haftungsbeschränkung .....	74
1. Schutz des Privatvermögens: Revision der Risikopräferenzstruktur .....	74
2. Sicherung des Gesellschaftsvermögens .....	78
3. Senkung der Kontrollkosten .....	79
4. Realisierung von Spezialisierungseffekten .....	80
5. Kapitalmarkteffizienz .....	82
a) Kontrollkosten und Anteilsfungibilität .....	83
b) Markt für Unternehmenskontrolle .....	84
c) Portfoliooptimierung .....	84
6. Kapitalsammelstellenfunktion .....	86
7. Überlegene Risikoträgerschaft der Gläubiger .....	87
IV. Konnexität zwischen beschränkter Haftung und Geschäftsführerhaftung .....	88

<b>§ 4 Rechtsökonomik der Krise</b> .....	91
I. Harmonischer Antagonismus: Gläubiger- und Gesellschafterinteressen außerhalb der Krise .....	91
1. Partieller Interessengleichlauf von Gesellschaftern und Gläubigern .....	91
2. Eigenkapitalbezogene Agenturkosten und Gläubigerinteresse .....	92
II. Gesellschafter- und Gläubigerinteressen in der Krise der Gesellschaft .....	94
1. Anreizsystem der Gesellschafter bei positiver Fortführungsprognose .....	94
2. Anreizsystem der Gesellschafter bei negativer Fortführungsprognose .....	96
a) Überinvestition .....	96
b) Unterinvestition .....	101
c) Verwässerung (Claim Dilution) .....	102
d) Asset withdrawal .....	103
3. Revidierte Anreize in der Krise bei Auseinanderfallen von Eigentum und Kontrolle .....	104
a) Überinvestition .....	104
b) Unterinvestition .....	106
c) Claim dilution .....	107
d) Asset withdrawal .....	107
4. Überinvestition, Unterinvestition und Claim Dilution als Probleme des Kapitalgesellschaftsrechts .....	107
<b>§ 5 Intrinsische und extrinsische Managementdisziplinierung</b> .....	109
I. Staat und Markt als konkurrierende Systeme .....	109
II. Extrinsische Managementdisziplinierung .....	112
1. Risikoabgeltung über den Zins .....	112
a) Eskomptierung krisenspezifischer Risiken .....	116
b) Asymmetrische Information .....	117
aa) Qualitätsunsicherheit .....	118
bb) Nachvertragliche Risikorevision (Hold-up/Moral Hazard) .....	119
c) Praxisnähe der Risikoabgeltungstheorie .....	122
aa) Finanzgläubiger .....	124
bb) Warenkreditgeber/Lieferanten .....	130
cc) Dienstleister .....	132
dd) Endkunden/Endverbraucher .....	134
ee) Arbeitnehmer .....	135
ff) Zwangsgläubiger .....	139
d) Rechtsökonomische Ineffizienz der Verhandlungslösung .....	141
e) Zwischenergebnis .....	142
2. Beteiligung .....	146
a) Beteiligung der Geschäftsleitung .....	146
b) Beteiligung institutioneller Investoren .....	148

c) Beteiligung der Kreditgeber .....	153
3. Kreditsicherheiten .....	155
a) Grundlagen .....	155
b) Personalsicherheiten .....	160
c) Realsicherheiten .....	161
d) Sicherungsmöglichkeiten unterschiedlicher Gläubigergruppen .....	162
4. Covenants .....	163
5. Versicherungspflicht .....	173
III. Marktinterne/Intrinsische Managementkontrolle .....	174
1. Arbeitsmarktdisziplinierung .....	174
2. Kapitalmarktdisziplinierung .....	177
a) Der Kapitalmarkt als Disziplinierungsinstrument .....	177
b) Kapitalmarktdisziplinierung und Fehlanreize .....	182
c) Nicht börsennotierte Kapitalgesellschaften und der Markt für Unternehmenskontrolle .....	182
IV. Zusammenfassung .....	189
<b>§ 6 Verantwortlichkeit der Gesellschafter .....</b>	<b>192</b>
I. Mindestkapitalerfordernisse .....	193
1. Einführung .....	193
2. Mindestkapitalerfordernisse und opportunistisches Verhalten .....	195
a) Seriositätsschwelle .....	195
b) Signaling .....	196
c) Revision des Anreizsystems: Initiale Fehlanreize .....	199
d) Revision des Anreizsystems: krisenbedingte Fehlanreize .....	200
e) Ergebnis .....	202
II. Kapitalschutzsystem .....	203
1. Kapitalaufbringung und -erhaltung .....	203
2. Kapitalerhaltung und Fehlanreize .....	204
III. Anzeigepflicht nach §§ 49 Abs. 3 GmbHG, 92 Abs. 1 AktG .....	206
IV. Eigenkapitalersatzrecht .....	209
1. Grundlagen .....	209
2. Eigenkapitalersatzrecht und opportunistisches Verhalten .....	216
a) Eigenkapitalersatzrecht und Überinvestition .....	217
b) Eigenkapitalersatzrecht und Unterinvestition .....	218
c) Eigenkapitalersatzrecht und Claim Dilution .....	219
d) Sonderfall: Sicherheiten .....	219
e) Reform des Eigenkapitalersatzrechtes im Rahmen des MoMiG .....	220
V. Durchgriffshaftung .....	222
1. Vermögensvermischung .....	223

2. Materielle Unterkapitalisierung .....	226
3. Existenzvernichtungshaftung .....	230
a) Bremer Vulkan/KBV .....	230
b) Neujustierung der Existenzvernichtungshaftung („Trihotel“) .....	236
<b>§ 7 Verantwortlichkeit der Geschäftsleitung .....</b>	<b>239</b>
I. Legitimation einer Geschäftsleiterhaftung .....	239
1. Einführung .....	239
2. Der Ordoliberaler Ansatz: Einheit von Herrschaft und Haftung .....	239
3. Incentives .....	240
4. Informationsökonomische Aspekte .....	241
5. Überlegene Risikoträgerschaft der Geschäftsleitung .....	242
II. Einheit in Vielfalt: Insolvenverschleppungshaftung, wrongful trading und ac- tion en comblement du passif .....	243
III. Maßstab einer effizienten Haftungsregel .....	244
IV. Haftungsauslösender Zeitpunkt („moment of truth“) .....	246
1. Insolvenverschleppungshaftung .....	247
a) Die Doppelfunktion der Insolvenzantragspflicht .....	247
b) Insolvenzgründe als Terminierungsregeln .....	248
c) Insolvenzgründe als Auslöser der Insolvenverschleppungshaftung .....	249
d) Zahlungsunfähigkeit .....	250
aa) Zahlungsunfähigkeit als Terminierungsregel .....	250
bb) Zahlungsunfähigkeit als Moment of Truth .....	253
cc) Zahlungsunfähigkeit nach § 17 InsO .....	254
(1) Zahlungspflichten .....	255
(2) Zahlungseinstellung .....	256
(3) Zahlungsstockung .....	257
(4) Liquiditätslücken und Wesentlichkeit .....	261
(5) Zahlungsunfähigkeit und Zahlungsunwilligkeit .....	264
(6) Ernstliches Einfordern .....	265
(7) Zusammenfassung .....	267
e) Überschuldung .....	268
aa) Das Wesen der Überschuldung .....	268
bb) Überschuldung als Eröffnungsgrund .....	270
cc) Überschuldung als haftungsauslösender Zeitpunkt .....	273
dd) Überschuldungsfeststellung .....	274
ee) Einstufige Überschuldungsdefinitionen .....	275
(1) Statische Überschuldung .....	275
(a) Ansatz von Liquidationswerten .....	275
(b) Ansatz von Fortführungswerten .....	278

(2) Dynamische Überschuldungsmessung .....	279
ff) Zweigliedrige Überschuldungsmessung .....	283
(1) „Überschuldung im Rechtssinne“ .....	283
(2) Der Überschuldungsbegriff der InsO .....	289
(a) Struktur .....	289
(b) Liquidations- und Fortführungswerte .....	292
(c) Ansatz von Aktiva .....	296
(d) Immaterielle Vermögenswerte .....	296
(e) Firmenwert .....	297
(f) Passiva .....	298
(g) Eigenkapitalersetzen­de Gesellschafterleistungen .....	299
(h) Verfahrenskosten .....	301
(i) Fortführungsprognose .....	301
(aa) Prognosegegenstand .....	301
(bb) Prognosezeitraum .....	304
(cc) Wahrscheinlichkeitsmaß .....	305
(dd) Fortführungswille .....	306
(3) Ergebnis .....	307
(4) Neufassung des Überschuldungsbegriffs durch das FMStG .....	308
2. Wrongful Trading .....	314
a) Insolvenzeröffnungsgründe .....	314
b) Rechtsfolgen des Vorliegens eines Insolvenztatbestandes .....	317
c) Haftungsauslösender Zeitpunkt .....	319
3. Action en comblement du passif .....	335
a) Cessation des paiements .....	335
b) Rechtsfolgen materieller Insolvenzreife .....	337
c) Haftungsauslösender Zeitpunkt .....	337
V. Sanktioniertes Verhalten .....	340
1. Insolvenzverschleppungshaftung .....	341
a) Strikte Antragspflicht .....	341
b) Drei-Wochen-Frist .....	346
2. Wrongful trading .....	352
3. Action en comblement du passif .....	360
a) Faute de gestion .....	360
b) Kausalität .....	366
c) Faute grave .....	367
d) Ergebnis .....	368
VI. Subjektives Element/Haftungsmaßstab .....	369
1. Einleitung .....	369
2. Insolvenzverschleppungshaftung .....	371

3. Wrongful Trading	376
4. Action en comblement du passif	381
VII. Ermessen der Geschäftsleitung	382
1. Funktion der Ermessenseinräumung	382
2. Ermessen im Rahmen der Insolvenzverschleppungshaftung	389
3. Ermessen im Rahmen des wrongful trading	391
4. Ermessen im Rahmen der action en comblement du passif	394
VIII. Rechtsfolgen I: Zivilrechtliche Haftung	397
1. Insolvenzverschleppungshaftung	397
a) § 64 Abs. 1 GmbHG/§ 92 Abs. 2 AktG a.F./§ 15a InsO n.F. als Schutzge- setze i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB	397
b) Persönlicher Schutzbereich der Insolvenzverschleppungshaftung	400
c) Sachlicher Schutzbereich der Insolvenzverschleppungshaftung	401
aa) Ersatz des Quotenschadens	401
(1) Der Ansatz: Schadensersatzhaftung	403
(2) Effektive Verhaltenssteuerung	405
bb) Ersatz des Kontrahierungsschadens	409
(1) Historische Aspekte	411
(2) Gesetzssystematik	412
(3) Teleologie der Insolvenzantragspflicht (§ 64 Abs. 1 GmbHG a.F./ § 15a Abs. 1 InsO n.F.)	413
(4) Rechtsökonomische Aspekte	416
(a) Tertiäre Kosten	417
(b) Risikoverteilung	419
(c) Windfall Profits zu Gunsten der Altgläubiger	424
cc) Ersatz des negativen Interesses der Deliktsgläubiger	426
(1) Die rechtswissenschaftliche Kontroverse	426
(2) Rechtsökonomische Aspekte	431
dd) Individualklagebefugnis der Neugläubiger	432
(1) Insolvenz als Common Pool-Problem	434
(2) Common Pool-Ressourcen	436
(3) Common Pool und par conditio creditorum	438
(4) Common Pool und isolierte Verfolgbarkeit des Neugläubiger- schadens	439
(a) Geschäftsführervermögen als Common-Pool	439
(b) Praktische Probleme einer Klagebefugnis des Verwalters	443
2. Wrongful Trading	444
a) Ermessensabhängige Haftung der Direktoren	444
b) Begünstigte Gläubigergruppen	452
c) Anspruchsinhaberschaft und Common-Pool	454

d) Tertiäre Kosten des wrongful trading .....	455
3. Action en comblement du passif .....	460
a) Unmittelbare Rechtsfolgen .....	460
aa) Ermessensabhängige Haftung der Direktoren .....	460
bb) Kriterien der Ermessensausübung .....	464
cc) Begünstigte Gläubigergruppen .....	466
dd) Antragsbefugnis und Common-Pool .....	467
b) Mittelbare Rechtsfolgen .....	468
aa) Redressement/Liquidation judiciaire à titre personnel .....	468
bb) Procédure d'extension/primäre Anschlussinsolvenz .....	470
cc) Action en obligation aux dettes sociales/ action en comblement de passif aggravée .....	471
IX. Rechtsfolgen II: Strafbarkeit und Berufsverbote .....	475
1. Funktion .....	475
a) Anreizwirkung .....	475
b) Prozessuale Aspekte: Tertiäre Kosten .....	476
c) Vermögenswirksamkeit .....	477
d) Rückwirkungen auf den Markt für Führungskräfte .....	477
2. Deutschland .....	478
a) Strafbarkeit .....	478
b) Berufsverbote .....	478
3. England: Disqualification .....	483
4. Frankreich .....	490
a) Strafbarkeit (sanctions pénales): Banqueroute (Art. L. 654–1 C. Com.) .....	490
b) Berufsverbote (sanctions professionnelles) .....	492
aa) Insolvenzächtung (Faillite personnelle) .....	493
bb) Interdiction de gérer .....	496
5. Berufsverbote und Wettbewerb der Rechtsformen .....	497
6. Zusammenfassung .....	501
X. Beweislast .....	503
1. Bedeutung .....	503
2. Insolvenzverschleppungshaftung .....	504
3. Wrongful Trading .....	513
4. Action en comblement du passif .....	516
XI. Adressaten .....	519
1. Insolvenzverschleppungshaftung .....	520
a) Satzungsmäßig bestellter Geschäftsführer .....	520
b) Faktischer Geschäftsführer .....	522
aa) Unwirksam bestellte Geschäftsleitungsorgane .....	522
bb) Geschäftsleitung ohne Beststellungsakt .....	523



cc) Einzelfragen faktischer Geschäftsführung	526
(1) Außenhandeln	527
(2) Eigenhandeln	530
(3) Vollständige Übernahme aller Bereiche („faktische Mitgeschäftsführung“)	531
(4) Zeitmoment der Einflussnahme	533
(5) Duldung bzw. Kenntnis der Gesellschaft	534
(6) Juristische Personen als faktische Geschäftsführer	536
dd) Fallgruppen faktischer Geschäftsführung	537
(1) Gesellschafter	537
(2) Aufsichtsräte und Beiräte	544
(3) Banken und Finanzgläubiger	547
(4) Professionelle Berater	551
(5) Konzernsachverhalte	554
3. Wrongful Trading	556
a) Directors als Adressaten	556
b) De iure directors	557
c) De facto und shadow directors	557
aa) De facto directors	557
bb) Shadow directors	561
cc) Verhältnis von de facto und shadow directorship	563
dd) Fallgruppen	566
(1) Gesellschafter	566
(2) Kreditinstitute	567
(3) Berater	570
(4) Konzernsachverhalte	572
3. Action en complement du passif	576
a) Dirigeants als Adressaten	576
b) Dirigeants de droit	577
c) Dirigeants de fait	579
aa) Positives Tun (activité positive)	581
bb) Unternehmensleitung	582
cc) Souveräne und unabhängige Stellung	584
dd) Fallgruppen der gérance de fait	585
(1) Gesellschafter	586
(2) Banken	587
(3) Aufsichtsräte	588
(4) Berater	589
(5) Konzerne	590

<b>§ 8 Substitute und Komplemente einer Krisenhaftung der Geschäftsleitung</b> .....	594
I. Informationsmodell .....	594
II. Zum Problem der unfreiwilligen Gläubiger .....	597
1. Pro-Rata-Haftung für Deliktfordernngen .....	598
2. Versicherungslösung .....	602
3. Insolvenzzrechtliche Lösung .....	605
III. Zum Problem der Masselosigkeit: Insolvenzzkostenpflichtversicherung .....	607
IV. Solvenzbbasierte Ausschüttungssysteme .....	609
1. Struktur und Kritik des Solvenzztests .....	609
2. Solvenzztests und opportunistisches Verhalten in der Krise .....	613
V. Insolvenzzverursachungshaftung: Ausweitung des Zahlungsverbotes des § 64 Abs. 2 GmbHG a.F./ § 64 S. 1 GmbHG n.F. ....	614
1. Das Zahlungsverbot des § 64 S. 1 GmbHG n.F. ....	614
2. Ausweitung des Zahlungsverbotes: Insolvenzzverursachungshaftung nach § 64 S. 3 GmbHG n.F. ....	620
VI. Positive Anreizsysteme .....	626
1. Drohende Zahlungsunfähigkeit, Insolvenzzplanverfahren und Eigenverwaltung .....	626
2. Insolvenzzplanverfahren .....	627
3. Eigenverwaltung .....	630
4. Drohende Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO) .....	634
5. Weitere Änderungen durch das ESUG .....	640
a) Schutzschirmverfahren gemäß § 270b InsO .....	640
b) Weitere Änderungen .....	644
6. Zwischenergebnis .....	644
VII. Insolvenzzanfechtung .....	645
VIII. Allgemeine Geschäftsleiterhaftung (§§ 43 GmbHG, 93 AktG) .....	649
IX. Zivilrechtliche Evidenzhaftung (§ 826 BGB) .....	656
1. § 826 BGB als Grundlage einer zivilrechtlichen Evidenzhaftung .....	656
2. Erfasste Verhaltensweisen .....	658
3. Subjektives Element .....	659
4. Berücksichtigung von Vorsorgeaufwendungen im Rahmen von § 826 BGB .....	661
5. Fazit .....	662
<b>§ 9 Ergebnis</b> .....	663
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	684
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	747

## Abkürzungsverzeichnis

A.A.	Anderer Ansicht
a.a.O.	am angegebenen Ort
AC	Law Reports/Appeal Cases
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch von 1861
A.d.V.	Anmerkung des Verfassers
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG	Die Aktiengesellschaft
AG	Amtsgericht
AktG	Aktiengesetz
All ER	The All England Law Reports
Am. Econ. Rev.	American Economic Review
Am. Econ. Rev. P & P	American Economic Review Papers & Proceedings
Anh	Anhang
AT	Allgemeiner Teil
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAI	Bundesverband Alternative Investments e.V.
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BB	Betriebsberater
BCC	British Company Cases
BCLC	Butterworths Company Law Cases
BDI	Bundesverband der deutschen Industrie
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
BilMoG	Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz)
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMJ	Bundesministerium für Justiz
Bull. crim.	Bulletin criminel
Bull. Joly sociétés	Bulletin Joly Sociétés
BWA	Betriebswirtschaftliche Auswertungen
bzw.	beziehungsweise
CA	Cour d'appel
CA (1985/2006)	Companies Act (1985/2006)
Cal. Corp. Code	California Corporations Code
CalPERS	California Public Employees' Retirement System
CalSTRS	California State Teachers Retirement System
CAPM	Capital Asset Pricing Model
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review

Cass. com.	Cour de cassation – chambre commerciale
Cass. crim.	Cour de cassation – chambre criminelle
C. com.	Code de commerce
CDDA	Companies Directors Disqualification Act
CFL	Corporate Finance Law
CfiLR	Company Financial and Insolvency Law Review
C.i.c.	Culpa in contrahendo
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
COMI	Centre of main interests
Comp. Law.	Company Lawyer
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
C. p.	Ceteris paribus
D.	Digesten
D.	Recueil Dalloz
DAV	Deutscher Anwaltsverein
DB	Der Betrieb
DCGL	Delaware General Corporation Law
Del. J. Corp. Law	Delaware Journal of Corporate Law
DGB	Deutscher Gewerkschaftsbund
D. inf. rap.	Recueil Dalloz informations rapides (Unterabschnitt des Recueil Dalloz)
DK	Der Konzern
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
Dr. sociétés	Droit des Sociétés
D. somm.	Dalloz sommaires de jurisprudence (Unterabschnitt des Recueil Dalloz)
DStR	Deutsches Steuerrecht
Duke L. J.	Duke Law Journal
DZWIR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EBLR	European Business Law Review
EBOR	European Business Organization Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
ecgi	European Corporate Governance Institute
EG	Europäische Gemeinschaft
EG	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EHUG	Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister
EIRL	Entrepreneur individuel à responsabilité limitée
EStG	Einkommenssteuergesetz
EU	Europäische Union
EuInsVO	EU-Verordnung 1346/2000 über Insolvenzverfahren
EURL	Entreprise Unipersonnelle à Responsabilité Limitée
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
e.V.	eingetragener Verein
EWHC	England and Wales High Court
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht

EZB	Europäische Zentralbank
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FB	Finanz Betrieb
FEK	Forum Europaeum Konzernrecht
FoSiG	Forderungssicherungsgesetz
FS	Festschrift
Gaz. Pal.	La Gazette du Palais
GD	Generaldirektion
GDV	Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V.
GewArch	Gewerbearchiv
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GoA	Geschäftsführung ohne Auftrag
GPR	Zeitschrift für Gemeinschaftsprivatrecht
GVGG	Gesetz zur Vereinfachung der Gründung einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
i.d.S.	in diesem Sinne
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
IDW (FAR)	Institut der Wirtschaftsprüfer (Fachabteilung Recht)
IFLR	International Financial Law Review
IFRS	International Financial Reporting Standards
IILR	International Insolvency Law Review
Inc.	Incorporated
InsO	Insolvenzordnung
IO	Insolvenzordnung (Österreich)
IPO	Initial Public Offering
IRS	Internal Revenue Service
JBL	Journal of Business Law
J. Bus. & Tech. L.	Journal of Business & Technology Law
JCP/E	La Semaine Juridique – Entreprises et Affaires (Juris-Classeur Périodique)
JCP/G	La Semaine Juridique – Édition Générale (Juris-Classeur Périodique)
J. Fin. Econ.	Journal of Financial Economics
J. Legal Stud.	Journal of Legal Studies
JNPÖ	Jahrbücher für Neue Politische Ökonomie
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economy
JZ	Juristische Zeitung
KO	Konkursordnung
KTS	Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen – Zeitschrift für alle Fragen des Konkurs-, Vergleichs- und Treuhandwesens sowie der Zwangsversteigerung und -verwaltung
KuK	Kredit und Kapital

KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LBO	Leveraged Buy Out
LG	Landgericht
LIBOR	London Interbank Offered Rate
LLC	Limited Liability Company
LLP	Limited Liability Partnership
LPA	Les petites Affiches
Ltd.	Private company limited by shares
M & A Review	Mergers & Acquisitions Review
MBI	Management Buy In
MBO	Management Buy Out
MiKaTraG	Gesetz zur Bekämpfung von Missbräuchen, zur Neuregelung der Kapitalaufbringung und zur Förderung der Transparenz im GmbH-Recht
MittBayNot	Mitteilungen des Bayerischen Notarvereins, der Notarkasse und der Landesnotarkammer Bayern
MLR	Modern Law Review
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
MünchKommAktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MünchKommBGB	Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch
MünchKommInsO	Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
N°	Numéro
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	Neue Juristische Wochenschrift Rechtsprechungs-Report
NPV	Net Present Value
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NWB	Neue Wirtschafts-Briefe – Steuer und Wirtschaftsrecht
NYSE	New York Stock Exchange
NYU Journal of Law & Business	New York University Journal of Law & Business
NZA	Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenzrecht
NZZ	Neue Zürcher Zeitung
OLG	Oberlandesgericht
PartGG	Gesetz über Partnerschaftsgesellschaften Angehöriger Freier Berufe (Partnerschaftsgesellschaftsgesetz)
PartG mbB	Partnerschaftsgesellschaft mit beschränkter Berufshaftung
PDG	Président directeur générale
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RefE MoMiG	Referentenentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
RegE MoMiG	Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
Rev. proc. coll.	Revue des procédures collectives civiles et commerciales

Rev. sociétés	Revue des sociétés
RG	Reichsgericht
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RMBCA	Revised Model Business Corporations Act
Rn.	Randnummer
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift
RTD Com.	Revue trimestrielle de droit commercial et de droit économique
S.	Seite
SA	Société anonyme
S.à.r.l.	Société à responsabilité limitée
SEAG	Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE)
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission
SE-VO	Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE)
SZW/RSDA	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht/Revue suisse de droit des affaires et du marche financier
TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz
TVG	Tarifvertragsgesetz
u.a.	unter anderem
U. Chi. L. Rev.	The University of Chicago Law Review
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und zur Modernisierung des Anfechtungsrechts
Urt.	Urteil
U. Toronto L. J.	University of Toronto Law Journal
u.U.	unter Umständen
v.	von/vom/versus
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung von Versicherungsunternehmen
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
VersR	Versicherungsrecht – Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht
vgl.	vergleiche
VGR	Wissenschaftliche Vereinigung für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht e. V.
Vor	Voraussetzungen
VorStAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung
VW	Die Versicherungswirtschaft
WiSt	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WLR	Weekly Law Reports
WM	Wertpapiermitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
Yale J. on Reg.	Yale Journal on Regulation
Yale L. J.	Yale Law Journal
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZCG	Zeitschrift für Corporate Governance
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft

ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZgS	Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZinsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft





## § 1 Einleitung

Seit der Antike ist die Tatsache der Insolvenz bzw. des Konkurses negativ konnotiert und verbunden mit einem Unwerturteil über den Schuldner. So traf den römischen Gemeinschuldner die drakonische Strafe der Infamie als Folge eines Konkursverfahrens<sup>1</sup>. Auch die Genese der modernen Verkehrswirtschaft in den oberitalienischen Städten im Zeitalter der Renaissance, Keimzelle der kapitalistischen Wirtschaftsordnung, änderte hieran nichts. Der persönliche Bankrott stellte ein Verbrechen dar, was Balzac zu der berühmten Feststellung „Tuer la fortune d'un homme, c'est quelques fois pis que le tuer lui-même“<sup>2</sup> bewog. Selbst in den Vereinigten Staaten hielt sich bis in das 18. Jahrhundert hinein die dem Mittelalter entstammende und sicherlich nicht zuletzt durch die calvinistische Prädestinationslehre unterstützte Vorstellung, dass Überschuldung Sünde sei<sup>3</sup>. Während Unternehmergeist eingefordert und bei Gelingen honoriert wird, begründet das unternehmerische Scheitern den „Makel des Konkurses“<sup>4</sup>. Der wirtschaftliche Zusammenbruch wird nach diesem Verständnis der persönlichen Verantwortung des Schuldners zugerechnet, was sich insbesondere in Kriminal- und Ehrenstrafen wie dem Verlust der staatsbürgerlichen Rechte zeigt<sup>5</sup>. Erst im vergangenen Jahrhundert wandelte sich dieses moralisch verbräunte Insolvenzbild zumindest in Nuancen. Ereignisse wie die dem schwarzen Freitag nachfolgende Weltwirtschaftskrise und die Ölkrisen der 70er Jahre, die jeweils mit einem sprunghaften Anstieg der Insolvenzen einhergingen<sup>6</sup>, verdeutlichten, dass das Scheitern einer Unternehmung zwar immer primär vom Unternehmensträger zu verantworten ist<sup>7</sup>, exogene Faktoren das Umfeld aber so komplex gestalten können, dass der Anteil unternehmerischen Missmanagements im Einzelfall durchaus in den Hintergrund zu rücken vermag<sup>8</sup>.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Paulus*, ZGR 2005, 309 (312); zur Ehrlosigkeit/Infamie *Kaser/Knütel*, Römisches Privatrecht, § 13 Rn. 13.

<sup>2</sup> *Balzac*, *Sarrasine*, S. 9.

<sup>3</sup> Vgl. *Kübler*, ZHR 168 (2004), 216 (216).

<sup>4</sup> Vgl. *Paulus*, ZGR 2005, 309 (309 ff.).

<sup>5</sup> Vgl. *Häsemeyer*, Insolvenzrecht, S. 63; *Kübler*, ZHR 168 (2004), 216 (216 ff.); *Chaput*, *Droit du redressement*, S. 383.

<sup>6</sup> Vgl. *R. H. Schmidt*, *Ökonomische Analyse des Insolvenzrechts*, S. 11; *Kübler*, ZHR 168 (2004), 216 (218).

<sup>7</sup> Vgl. *Haas*, WM 2006, 1417 (1417).

<sup>8</sup> Tabellarischer Überblick über Sterbeursachen von Unternehmen bei *Sabel/Weiser*, ZfB 1994, 297 (300); vgl. auch *Schmiedel*, ZfB 54 (1984), 761 (764).

Dennoch ist der Makel des Konkurses nach wie vor eine virulente Größe<sup>9</sup>. Diese allgemeine Missbilligung der Insolvenz bedarf jedoch Korrekturen. Zunächst besteht der Konnex, den die moralisierende Betrachtungsweise zwischen Insolvenz und Zahlungsmoral herzustellen versucht, zumindest nach der deutschen *lex lata* nicht. Zahlungsmoral als Vorwurf beinhaltet die Möglichkeit des Schuldners, überhaupt zahlen zu können. Insolvenz liegt hingegen nur dann vor, wenn keine Möglichkeit mehr existiert, Zahlungen zu tätigen; reine Zahlungsunwilligkeit begründet hingegen gerade keine Zahlungsunfähigkeit im Rechtssinne. Das Bild der Insolvenz als eines zu missbilligenden Zustands widerspricht darüber hinaus dem Paradigma einer Wettbewerbsordnung, das in allen westlichen Industriestaaten mehr oder weniger stark stilprägend ist. Konkurrenz als Motor von Innovationen einerseits und Generator von Wohlfahrtseffekten für die Gesellschaft andererseits setzt per definitionem Antagonismus zwischen den Marktteilnehmern voraus. Nach der Logik des Marktprozesses setzen sich die effizienten Unternehmen durch, während ineffiziente Unternehmungen vom Markt verdrängt werden. Der Wettbewerb, stimuliert durch das Gewinnstreben der Akteure, sichert damit die Umsetzung des Grundpostulats jeder Wirtschaftsordnung, des Wirtschaftlichkeitsprinzips. Hiernach kommt es der Wirtschaft als Aufgabe zu, theoretisch unendliche Bedürfnisse mit knappen Ressourcen zu befriedigen<sup>10</sup>. Der Insolvenz als dem tatsächlichen Zusammenbruch des Unternehmens kommt dabei eine wichtige Rolle zu. Signifikantes Kennzeichen der insolventen Unternehmung ist, das sie nicht fähig ist, die Minimalbedingung des Wirtschaftlichkeitsprinzips, den Nullgewinn, zu verwirklichen<sup>11</sup>. Gleichzeitig bindet sie für die Dauer ihres Bestehens Produktionsfaktoren – klassisch Arbeit, Kapital und Boden – und somit knappe Güter. Aufgrund der axiomatischen Annahme prinzipiell unbegrenzter Bedürfnisse besteht ein in Nachfrage nach Endprodukten ausgedrücktes Interesse an der wirtschaftlichen Verwendung dieser suboptimal eingesetzten Produktionsfaktoren. Die Insolvenz entzieht dem erfolglosen Unternehmen die Verfügungsgewalt über diese Mittel und stellt sie dem Markt wieder zur Verfügung, damit sie in einer neuen Faktorkombination in einer dem Wirtschaftlichkeitsgebot genügenden Weise verwendet werden können<sup>12</sup>.

Verlässt man dieses modelltheoretische Utopia, ist selbstverständlich jede Insolvenz mit zahlreichen Kalamitäten für die betroffenen Personengruppen verbunden. Arbeitnehmer verlieren ihren Arbeitsplatz und sind aufgrund der mannigfalti-

---

<sup>9</sup> Vgl. *Paulus*, ZGR 2005, 309 (310); *Thole*, Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht, S. 69. Vgl. auch *Jaffé*, ZGR 2010, 248 (250) vor dem Hintergrund der durch die Finanzkrise induzierten Umsatzeinbrüche zahlreicher Unternehmen.

<sup>10</sup> Vgl. *Schäfer/Ott*, Lehrbuch der ökonomischen Analyse des Zivilrechts, S. 1.

<sup>11</sup> Ähnlich *Schwieters*, Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht, S. 1: Ausdruck eines Scheiterns im Marktprozess, eines für das betroffene Unternehmen ausschlaggebenden Mangels an Wettbewerbsfähigkeit. Vgl. auch *Baird/Jackson*, U. Chi. L. Rev. 51 (1984), 97 (101 ff.).

<sup>12</sup> Vgl. *Kübler*, ZHR 168 (2004), 216 (222); *Paulus*, RIW 2013, 577 (577 f.); *Baird/Jackson*, U. Chi. L. Rev. 51 (1984), 97 (101 ff.); *Burger/Buchhart*, AG 2000, 412 (415); *Häsemeyer*, Insolvenzrecht, S. 74 beschreibt diesen Effekt der Insolvenz als nur reflexartig.

gen tatsächlichen und rechtlichen Friktionen nicht in der Lage, zeitnah eine neue Beschäftigung oder zumindest keine zu vergleichbar günstigen Konditionen zu finden. Gläubiger der Gesellschaft fallen mit einem Großteil ihrer Forderungen aus<sup>13</sup>. Selbst die öffentliche Hand bleibt vom Schicksal der Unternehmung nicht verschont, da zumindest die Erträge aus Substanzsteuern entfallen<sup>14</sup>. Trotz dieser für die betroffenen Individuen schwerwiegenden Folgen ist die Insolvenz konstitutives Merkmal einer dynamischen Wettbewerbsordnung. Alternative wäre eine statische Wirtschaft, deren Marktstruktur der eines Kartells entspräche, das den Zusammenbruch jedes einzelnen Mitglieds verhindert, indem es die Konsumentenrente an die Produzenten umleitet und ineffiziente Allokationsentscheidungen generiert. Nicht umsonst hob Fritz Berg in seiner Geschichte gewordenen Auseinandersetzung mit Ludwig Erhard hervor, dass Kartelle Kinder der Krise seien<sup>15</sup>.

Wenn somit der Zusammenbruch von Unternehmen ein notwendiges Übel darstellt<sup>16</sup>, ist dieser Befund doch nicht gleichbedeutend damit, dass Marktakteure und Staat fatalistisch deren Folgen zu ertragen gezwungen wären. Vielmehr eint die Betroffenen das Bestreben, vermeidbare Zusammenbrüche frühzeitig zu verhindern oder aber die negativen Folgen einer notwendigen Insolvenz im Interesse der Allgemeinheit zu minimieren. Marktakteure und Gesetzgeber sind aufgerufen, einerseits Rettungschancen implementierbar zu machen und andererseits den endgültigen Zusammenbruch eines Unternehmens in effizienter Weise auszugestalten<sup>17</sup>.

Mit besonderer Vehemenz stellt sich diese Aufgabe im Bereich des Kapitalgesellschaftsrechts, wo das sogenannte Privileg der beschränkten Haftung als „Eckpfeiler des Gesellschaftsrechts“ steht<sup>18</sup>. Im Falle des Zusammenbruchs einer beschränkt haftenden Gesellschaft haftet allein das Gesellschaftsvermögen, so dass die Gläubiger regelmäßig nicht die Gesamtheit der ihnen nominell zustehenden Forderungen durchzusetzen vermögen. Gerade in der Insolvenz verwirklicht sich die beschränkte Haftung. Diese theoretische Möglichkeit einer erhöhten Ausfallwahrscheinlichkeit wird empirisch gestützt durch die rechtsformspezifischen Insolvenzstatistiken. Speziell für die GmbH ist seit den Ölkrisen eine als dramatisch empfundene sprunghafte Zunahme der absoluten Zahl der Unternehmenszusammenbrüche zu konstatieren<sup>19</sup>. Zwar ist die absolute Zahl der Insolvenzen für sich

---

<sup>13</sup> Vgl. *Häsemeyer*, Insolvenzrecht, S. 76.

<sup>14</sup> Betonung der mittelbaren Insolvenzfolgen auch bei *Lutter/Hommelhoff/Timm*, BB 1980, 737 (737).

<sup>15</sup> Vgl. zu dieser Debatte „Der Siebenjährige Krieg“, Spiegel v. 3. 7. 1957; vgl. auch *Erhard*, Prosperity through Competition, S. 134 ff. mit dem Fazit: „Cartels always have to be paid for by a lower standard of living“.

<sup>16</sup> Pointiert *Seibert*, FS Röhrich, 585 (588 f.): „Insolvenzen durch Gesetz verhindern zu wollen, ist genauso realitätsfern, wie es weltfremd ist, zu glauben, man könne Umsatzwachstum und Gewinn durch Gesetz erzwingen“.

<sup>17</sup> Ähnlich *Häsemeyer*, Insolvenzrecht, S. 68 f.; *Burger/Buchhart*, AG 2000, 412 (415).

<sup>18</sup> Vgl. *Vagts*, ZGR 1994, 227 (227); vgl. auch *Flume*, AT 1/2, § 3, III, 1 S. 79 f.

<sup>19</sup> Vgl. etwa *Kübler*, ZGR 1995, 481 (484).