

Alexandra Scholz

Kapitalerhaltung durch Solvenztests

Eine ökonomische und
experimentelle Analyse

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Christoph Watrin

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	IX
Abbildungsverzeichnis.....	XV
Tabellenverzeichnis.....	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
A. Grundlegung	1
I. Problemstellung und Zielsetzung.....	1
II. Inhalt und Aufbau der Untersuchung.....	7
B. Ökonomische Grundüberlegungen zu Ausschüttungen	11
I. Externalisierung von Risiken durch Ausschüttungen.....	11
II. Beeinflussung des Insolvenzrisikos durch Ausschüttungen	12
III. Ausschüttungspolitik und ihre betriebswirtschaftliche Bedeutung	14
IV. Bedeutung von Einzel- und Konzernabschluss für Ausschüttungen	16
V. Agency-theoretische Aspekte von Ausschüttungen	18
1. Grundlagen der Agency-Theorie.....	18
2. Typische Probleme in ausgewählten Beziehungen	22
a) Beziehung zwischen Unternehmenseigner und Gläubiger	22
b) Beziehung zwischen Unternehmenseigner und Management	24
VI. Ausgewählte Instrumente zur Internalisierung negativer Externalitäten durch Ausschüttungen.....	26
1. Ex ante-Schutz durch gesetzlichen Kapitalschutz.....	26
2. Ex post-Schutz durch Haftung	30
C. Ausschüttungsbemessung nach deutschem Recht.....	33
I. Handels- und gesellschaftsrechtliche Beschränkungen von Ausschüttungen.....	33
II. Insolvenzrechtliche Beschränkungen von Ausschüttungen.....	37
1. Gläubigerschutz und Insolvenzordnung	37
2. Insolvenztatbestände nach der InsO	38
a) Zahlungsunfähigkeit nach § 17 InsO	38
b) Überschuldung nach § 19 InsO.....	39
c) Drohende Zahlungsunfähigkeit nach § 18 InsO	41

3. Insolvenzanfechtung.....	42
a) Grundlagen der Insolvenzanfechtung.....	42
b) Anfechtungstatbestände.....	43
c) Rechtsfolgen der Insolvenzanfechtung.....	45
d) Exkurs: Grundlagen des Anfechtungsgesetzes.....	46
4. Insolvenzstraftaten.....	47
a) Insolvenzstraftaten im Überblick.....	47
b) Bankrottstraftaten.....	48
c) Insolvenzverschleppung.....	50
III. Haftungsrechtliche Beschränkungen von Ausschüttungen.....	51
1. Haftung der Leitungsorgane.....	51
a) Grundzüge der Geschäftsführerhaftung.....	51
b) Haftung bei Verletzung der Sorgfaltspflichten.....	52
2. Durchgriffshaftung.....	56
a) Grundzüge der Durchgriffshaftung.....	56
b) Tatbestände der Durchgriffshaftung.....	58
(1) Leitungsmacht.....	58
(2) Unterkapitalisierung.....	58
(3) Vermögensvermischung und Sphärenvermischung.....	59
(4) Existenzvernichtender Eingriff.....	59
c) Durchgriffshaftung in Verbindung mit Ausschüttungen.....	60
IV. Vertragliche Beschränkungen von Ausschüttungen in Deutschland.....	62
V. Agency-theoretische Analyse bilanzieller Ausschüttungsregimes.....	63
1. Wirkungen von Ausschüttungsbegrenzungen in bestimmten Finanzierungsszenarien.....	63
a) Einfaches Finanzierungsszenario.....	63
b) Komplexes Finanzierungsszenario.....	64
2. Implikationen für bilanzielle Ausschüttungsrestriktionen.....	66
VI. Solvenzprüfungen in Deutschland.....	67
1. Existenz von Solvenzprüfungen de lege lata.....	67
2. Haftung für Zahlungen de lege ferenda.....	68

VII. Zwischenergebnis.....	71
D. Diskussion um die Kapitalrichtlinie in Europa	73
I. Inhalte der Kapitalrichtlinie	73
II. Vorschläge zur Reform der Kapitalrichtlinie.....	76
1. Reformvorschlag der High Level Group.....	76
2. Reformvorschlag der <i>Rickford</i> -Arbeitsgruppe	78
3. Reformvorschlag der Universität Groningen	80
4. Reformvorschlag der <i>Lutter</i> -Arbeitsgruppe	81
5. Reformvorschlag des IDW	82
6. Vergleich und Würdigung der Reformvorschläge	83
III. Studie zur Machbarkeit eines alternativen Kapitalschutzsystems im Auftrag der Europäischen Kommission.....	87
IV. Zwischenergebnis.....	88
E. Ausschüttungsbemessung nach US-amerikanischem Recht	91
I. US-amerikanisches Gesellschaftsrecht	91
II. Gesetzliche Beschränkungen von Dividenden.....	94
1. Überblick	94
2. Traditionelles System	95
a) Surplus Tests als Voraussetzung für eine Ausschüttung	95
b) Ausschüttung von Nimble Dividends	97
c) Ausschüttung von Wasting Assets-Gesellschaften.....	98
d) Verhinderung der Zahlungsunfähigkeit durch insolvenzrechtliche Instrumente	99
3. Modernes System	101
a) Überblick.....	101
b) Ausschüttungsbemessung nach dem M.B.C.A.	102
(1) Balance Sheet Test	102
(2) Equity Insolvency Test.....	102
c) Ausschüttungsbemessung nach dem California Corporations Code	105
(1) Retained Earnings und Balance Sheet Tests	105
(2) Equity Insolvency Test.....	107

III. Gläubigerschutz durch Kreditsicherheiten.....	108
1. Funktionen von Kreditsicherheiten	108
2. Wirkungsweise von Dividend Covenants	112
3. Zur Bedeutung von Accounting Covenants	113
IV. Haftung des Managements und der Anteilseigner bei unrechtmäßigen Ausschüttungen.....	115
1. Managementhaftung und Business Judgment Rule.....	115
2. D & O-Versicherung	117
3. Haftung der Anteilseigner	118
V. Kritische Analyse des US-amerikanischen Systems	120
1. Bilanz- und Solvenztests	120
2. Ökonomische Analyse von einzelvertraglichen Covenants	123
3. Würdigung des US-amerikanischen Kapitalschutzsystems als Ganzes.	125
VI. Zwischenergebnis.....	126
F. Ausschüttungsbemessung nach englischem Recht.....	129
I. Überblick.....	129
II. Gesellschaftsrechtliche Beschränkungen von Ausschüttungen.....	130
III. Insolvenzrechtliche Beschränkungen von Ausschüttungen.....	131
1. Insolvenzanfechtungstatbestände	131
2. Haftungstatbestände im Zusammenhang mit einer Insolvenz.....	132
a) Fraudulent Trading.....	132
b) Wrongful Trading	133
IV. Haftung der Geschäftsführung, der Anteilseigner und der Wirtschaftsprüfer bei unrechtmäßigen Ausschüttungen.....	136
1. Pflichten und Haftung der Geschäftsführer.....	136
2. Haftung der Anteilseigner und Wirtschaftsprüfer	137
V. Disqualifications und Investigations.....	138
VI. Analyse des englischen Ausschüttungsregimes und Zwischenergebnis.....	141
G. Kapitalschutz durch Solvenztests	145
I. Überblick.....	145
II. Arten von Solvenztests.....	146

1. Unterschiedliche Solvenztests zur Ausschüttungsbemessung	146
2. Liquiditätsorientierte Tests.....	147
3. Bilanzorientierte Tests.....	149
4. Capital Adequacy Test	150
5. Schlussfolgerungen für einen Solvenztest in Europa.....	151
III. Ausgestaltung eines liquiditätsorientierten Solvenztests.....	152
1. Kennzahlenanalyse vs. Finanzplan.....	152
2. Grundsätze ordnungsmäßiger liquiditätsorientierter Solvenztests.....	155
a) Entwicklung von Grundsätzen zum Solvenztest im Überblick.....	155
b) Grundsatz der Richtigkeit	157
c) Grundsatz der Vergleichbarkeit.....	158
d) Grundsatz der Vollständigkeit	159
e) Grundsatz der Vorsicht	159
f) Grundsatz der Zeitnähe.....	161
3. Empfehlungen zur Ausgestaltung des Solvenztests	162
a) Kurzfristige Solvenzprognose mit Hilfe einer Finanzplanung	162
b) Berücksichtigung der Unsicherheit im Rahmen des Solvenztests....	164
(1) Szenarioanalyse	164
(2) Sensitivitätsanalyse	166
(3) Risikoanalyse.....	167
IV. Solvenzerklärung der Geschäftsführung.....	168
V. Haftung der Geschäftsführung.....	169
VI. Prüfung des Solvenztests	172
1. Vorgeschlagene Pflicht zur Prüfung des Solvenztests	172
2. Prüfungsgrundsätze und Gestaltung der Prüfung.....	174
3. Formulierung des Prüfungsurteils	176
VII. Zwischenergebnis.....	177
H. Experiment zur Ausschüttungsbemessung	183
I. Überblick.....	183
II. Einordnung des Experiments in die aktuelle empirische Forschung.....	184
III. Herleitung der Hypothesen	186

1. Solvenztests als Ergänzung der bestehenden Kapitalerhaltung	186
2. Geschäftsführerhaftung als ergänzendes Instrument.....	187
3. Verlässlichkeit der Plandaten	188
IV. Laborexperiment	190
1. Untersuchungsdesign und vereinfachende Annahmen	190
2. Aufgabe während des Experiments	192
3. Vergütung der Probanden.....	196
4. Durchführung des Experiments.....	197
5. Probanden	198
V. Ergebnisse	199
1. Deskriptive Statistik	199
2. Auswirkungen von Solvenztest und Haftung.....	203
3. Verhältnis von Prozessausgang und Umsatzprognose	208
4. Würdigung der Ergebnisse	211
VI. Zwischenergebnis.....	213
I. Zusammenfassung und Ausblick	215
Anhang	225
Literaturverzeichnis	251
Rechtsprechungsverzeichnis	285