

# INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

ANDREAS CAHN

GESELLSCHAFTERFREMDFINANZIERUNG UND EIGENKAPITALERSATZ



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT

WORKING PAPER SERIES No. 37



**PROF. DR. THEODOR BAUMS**  
**PROF. DR. ANDREAS CAHN**

**INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE**

**JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT**

**SENCKENBERGANLAGE 31**

**D-60054 FRANKFURT AM MAIN**

**TEL: +49 (0)69 / 798-28941**

**FAX: +49 (0)69 / 798-29018**

**(INTERNET: [HTTP://WWW.ILF-FRANKFURT.DE](http://www.ilf-frankfurt.de))**

Andreas Cahn

**Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz**

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO. 37**

**02/2005**

*Prof. Dr. Andreas Cahn, LL.M., Frankfurt a. M.*

## **Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz**

*Das Recht der sog. eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen ist in der jüngeren Vergangenheit zunehmend Gegenstand der Kritik geworden. Mit dem nachfolgenden Beitrag wird auf der Grundlage einer kritischen Analyse der lex lata ein Vorschlag für eine Vereinfachung der Regeln über die Gesellschafterfremdfinanzierung in der Krise entwickelt.*

### **I. Problemstellung**

Das Recht der sog. eigenkapitalersetzenden Darlehen hat sich in den vergangenen Jahrzehnten zu einer höchst ausdifferenzierten Materie mit erheblicher Bedeutung für die Finanzierung von Gesellschaften mbH entwickelt. Allerdings besteht auch nach über 50 Jahren der Rechtsentwicklung in diesem Bereich (vgl. dazu sogleich II.) noch keine hinreichende Klarheit über die tragenden Grundlagen für die Subordinierung von Gesellschafterdarlehen (näher dazu III.). Eine Gegenüberstellung der in Rechtsprechung und Schrifttum vertretenen Normzweckhypothesen und der Risiken einer Gesellschafterfremdfinanzierung in der Krise führt zu einem Plädoyer für die Reduzierung des Kapitalersatzrechts auf eine Regelung, die sich darauf beschränkt, eine Gleichbehandlung von außenstehenden Gläubigern und Gesellschafter-Kreditgebern zu gewährleisten (IV.). Abschließend werden die Konsequenzen des vorgeschlagenen Ansatzes für die Erstreckung einer Regelung über Gesellschafterdarlehen auf Dritte erörtert, über die nach geltendem Recht erhebliche Unsicherheit besteht. Hier soll eine Besinnung auf die tragenden Gründe, die besondere Regeln für Gesellschafterdarlehen rechtfertigen könnten, zur Beantwortung der Frage beitragen, welche Umstände geeignet sind, das Fehlen der Gesellschafterstellung zu kompensieren (dazu unten, V.).

### **II. Entwicklung und gegenwärtiger Stand des Eigenkapitalersatzrechts**

#### **1. Ausgangspunkt**

Die Gesellschafter einer GmbH sind in Ermangelung allgemeingültiger Regeln ordnungsgemäßer Unternehmensfinanzierung nicht verpflichtet, ihre Gesellschaft mit einem für deren Geschäftstätigkeit angemessenen Eigenkapital auszustatten. Es steht ihnen vielmehr grundsätzlich frei, der Gesellschaft lediglich das gesetzlich vorgeschriebene Mindeststammkapital zur Verfügung zu stellen und darüber hinausgehenden Mittelbedarf durch Fremdkapital, na-

mentlich durch Darlehen zu decken. Dabei können auch die Gesellschafter selbst als Darlehensgeber auftreten.

## **2. Die Rechtsprechungsregeln**

Die Rechtsprechung hat allerdings bereits frühzeitig aus den Vermögensbindungsvorschriften der §§ 30, 31 GmbHG Grenzen dieser weitgehenden Finanzierungsfreiheit abgeleitet: Darlehen, die ein Gesellschafter zu einem Zeitpunkt gewährt oder beläßt, in dem die Gesellschaft sich in einer Krise befindet, sind danach ebenso gebunden wie Eigenkapital. Eine „Krise“ im Sinne dieser Rechtsprechung liegt vor, wenn die Gesellschaft zahlungsunfähig, überschuldet oder aus sonstigen Gründen kreditunwürdig ist, also von dritter Seite keinen Kredit zu marktüblichen Bedingungen erhalten würde. Solche sog. eigenkapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen dürfen entsprechend § 30 GmbHG nur aus freiem Vermögen, d.h. aus solchen Mitteln zurückgezahlt werden, die nicht zur Deckung der Stammkapitalziffer und der Verbindlichkeiten der Gesellschaft benötigt werden. Erfolgt die Rückzahlung eines kapitalersetzenden Darlehens ganz oder zum Teil aus gebundenem Vermögen, ist der unter Verstoß gegen § 30 GmbHG ausgekehrte Betrag entsprechend § 31 GmbHG der Gesellschaft zu erstatten.

## **3. Die gesetzliche Regelung des Kapitalersatzrechts**

Im Zuge der GmbH-Novelle 1980 hat der Gesetzgeber versucht, diese Rechtsprechungsregeln in §§ 32a, b GmbHG, 32a KO (heute: § 135 InsO), 3b AnfG (heute: § 6 AnfG) zu kodifizieren. Danach kann ein Gesellschafter seinen Anspruch auf Rückgewähr eines kapitalersetzenden Darlehens in der Insolvenz der Gesellschaft nur als nachrangiger Insolvenzgläubiger geltend machen (§ 32a Abs. 1 GmbHG). Sofern ein kapitalersetzendes Darlehen innerhalb eines Jahres vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens zurückgezahlt wird, ist die Befriedigung anfechtbar und der gesamte Betrag muß der Gesellschaft erstattet werden (§§ 135 Nr. 2, 143 InsO).

## **4. Das Verhältnis von Gesetz und Rechtsprechungsregeln**

Obwohl die neuen Bestimmungen lediglich die bereits etablierte Rechtsprechung in Gesetzesform gießen sollten, bestehen bekanntlich einige nicht unerhebliche Unterschiede zwischen beiden Regelungskomplexen: Während §§ 30 f. GmbHG nur insoweit entsprechende Anwendung finden, als die Mittel zur Deckung der Stammkapitalziffer benötigt werden, binden §§ 32a, b GmbHG Gesellschafterdarlehen in voller Höhe, auch soweit die entsprechenden Beträge nicht zur Deckung des Stammkapitals erforderlich sind, was insbesondere bei Rückzahlung innerhalb der Jahresfrist vor Insolvenzantragstellung durchaus der Fall sein kann. Anderer-

seits knüpfen §§ 32a, b GmbHG an die Eröffnung des Insolvenzverfahrens an, während es darauf für die entsprechende Anwendung der §§ 30 f. GmbHG nicht ankommt. Schließlich ist die Jahresfrist der §§ 135 Nr. 2 InsO, 6 Nr. 2 AnfG erheblich kürzer als die Verjährungsfrist nach § 31 Abs. 5 GmbHG. Aus diesen Gründen verdrängen nach ganz h.M. die besonderen gesetzlichen Bestimmungen nicht die Rechtsprechungsregeln. Diese finden vielmehr weiterhin neben §§ 32a, b GmbHG, 135 InsO, 6 AnfG Anwendung<sup>1</sup>.

## **5. Die Folgen des Kapitalersatzrechts für die Betroffenen**

Die Umqualifizierung von Darlehen nach den Eigenkapitalersatzregeln führt dazu, daß der Kreditgeber vor der nachhaltigen Überwindung der Krise keine Aussicht auf vereinbarungsgemäße Rückgewähr der überlassenen Mittel hat. In der Insolvenz der Gesellschaft wird er als nachrangiger Insolvenzgläubiger regelmäßig keine Leistungen auf seine Forderung erhalten.

## **6. Der Kreis der betroffenen Gesellschafter**

Von diesen schwerwiegenden Folgen des Kapitalersatzrechts sind in erster Linie Gesellschafter betroffen. Bis zur Ergänzung des § 32a GmbHG um das sog. Kleinbeteiligungsprivileg des Abs. 3 Satz 2 durch Art. 2 Nr. 1 des KapAEG im Jahr 1998<sup>2</sup> galt dies ohne weiteres für jeden Gesellschafter einer GmbH ohne Rücksicht auf den Umfang seiner Beteiligung. Demgegenüber finden nach dem neuen § 32a Abs. 3 Satz 2 GmbHG die Regeln über den Eigenkapitalersatz keine Anwendung auf nicht geschäftsführende Gesellschafter, die nur bis zu 10% am Stammkapital beteiligt sind. Eine weitere Ausnahme besteht nach § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG für Darlehensgeber, die sich erst in der Krise an der Gesellschaft beteiligen, um damit zur Überwindung der Krise beizutragen.

## **III. Begründungen für die Subordinierung kapitalersetzender Gesellschafterdarlehen**

Obwohl die überaus umfangreiche Rechtsprechung und das Schrifttum zum Recht der kapitalersetzenden Gesellschafterdarlehen kaum noch zu überschauen sind, ist nach wie vor nicht hinreichend geklärt, worin der tragende Grund für die Subordinierung von Gesellschafterdarlehen besteht.

### **1. Finanzierungsfolgenverantwortung**

Vor allem die Rechtsprechung beruft sich als Begründung für das Eigenkapitalersatzrecht auf

<sup>1</sup> Vgl. BGHZ 90, 370, 374 ff.

<sup>2</sup> Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz – KapAEG) v. 20. 4. 1998, BGBl. I 707.

die sog. Finanzierungsfolgenverantwortung der Gesellschafter. Danach ist der tragende Grund für die eigenkapitalähnliche Bindung kapitalersetzender Darlehen die Verantwortung der Gesellschafter für die Folgen ihrer in der Krise der Gesellschaft getroffene Entscheidung, die liquidationsreife Gesellschaft fortzuführen und über das satzungsmäßige Kapital hinaus weiterzufinanzieren, anstatt die in dieser Situation aus eigener Kraft nicht mehr überlebensfähige Gesellschaft – wie an sich nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensführung geboten – entweder unmittelbar oder mittelbar durch die Verweigerung weiterer oder den Abzug bereits gewährter Gesellschafterhilfen zu liquidieren<sup>3</sup>.

Dabei wird allerdings nicht deutlich, warum und wem gegenüber Verantwortung für eine Weiterfinanzierung in der Krise bestehen sollte. Wenn Verantwortung gegenüber Gläubigern gemeint sein sollte, was in Anbetracht des Gläubigerschutzzwecks der §§ 30 ff. GmbHG nahe liegt, bleibt offen, warum die Folge einer vorwerfbaren Pflichtverletzung in der eigenkapitalähnlichen Bindung von Darlehen und nicht in einer Schadensersatzpflicht bestehen sollte. Ebenso fehlt eine Begründung dafür, daß der Versuch, eine in Not geratene Gesellschaft mit Hilfe von Darlehen fortzuführen, gegen Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensführung verstoßen sollte. Das Stichwort von der Finanzierungsfolgenverantwortung ist also allenfalls eine zusammenfassende Bezeichnung für andere Sachgründe, nicht aber selbst eine Begründung für die Umqualifizierung von Darlehen in eigenkapitalähnliche Mittel.

## **2. Doppelrolle des Darlehensgebers als Gesellschafter und Gläubiger**

Als solcher Sachgrund wird im Schrifttum die Doppelrolle des Kreditgebers als Gesellschafter und Gläubiger genannt<sup>4</sup>.

### **a) Rechtslage bis zur Einführung des Kleinbeteiligungsprivilegs**

Nach dem Rechtszustand, der bis zur Ergänzung des § 32a Abs. 3 GmbHG durch das KapAEG<sup>5</sup> galt, lag es in der Tat nicht fern, wie folgt zu argumentieren: Ein Gesellschafter kann zwar grundsätzlich wählen, ob er seine Gesellschaft durch Risikokapital auf gesellschaftsrechtlicher Grundlage finanziert oder ihr wie ein Dritter gegenübertritt und ihr Fremdkapital in Form von Darlehen zur Verfügung stellt. Diese Freiheit findet aber dort ihre Grenze, wo ein Dritter der Gesellschaft keinen Kredit gewährt hätte. Das ist regelmäßig dann der Fall, wenn die Gesellschaft zahlungsunfähig oder überschuldet ist oder aus sonstigen Gründen von dritter Seite keinen Kredit zu marktüblichen Bedingungen mehr erhalten hätte (Kreditunwür-

---

<sup>3</sup> BGHZ 127, 336, 344 f. m. w. N.

<sup>4</sup> Vgl. etwa Scholz - K. Schmidt, GmbHG, 9. Aufl., 2000, §§ 32a, 32 b Rn. 4.

<sup>5</sup> Vgl. Fn. 2.

digkeit). Wenn ein Gesellschafter seiner Gesellschaft in einer solchen Situation Kredit gewährt, tritt er ihr eben nicht wie ein Dritter gegenüber, sondern gibt das Darlehen gerade wegen seiner Gesellschafterstellung (*causa societatis*). Dann muß er sich aber auch beim Wort nehmen und die Mittelhingabe als das behandeln lassen, was sie ist, nämlich als Zuführung von Eigenkapital.

Bereits nach dem seinerzeit geltenden Recht beruhte diese Begründung jedoch auf einer unzutreffenden Prämisse. Sie setzt nämlich voraus, daß alle Mittel, die ein Gesellschafter seiner GmbH auf gesellschaftsrechtlicher Grundlage zur Verfügung stellt, notwendigerweise Leistungen auf das Eigenkapital darstellen. Das ist indessen nicht der Fall. Anders als Aktionäre können GmbH-Gesellschaftern in der Satzung und damit auf gesellschaftsrechtlicher Grundlage Geldleistungspflichten als Nebenleistungspflichten auferlegt werden. Gegenstand einer solchen Nebenleistungspflicht kann auch die Verpflichtung sein, der Gesellschaft Fremdkapital in Gestalt von Darlehen zuzuführen<sup>6</sup>. Die Tatsache, daß solche Darlehen auf gesellschaftsrechtlicher Grundlage gewährt werden, ändert nichts daran, daß es sich bei ihnen um Fremdkapital handelt<sup>7</sup>. Wie das Beispiel zeigt, ist die *causa societatis* keine hinreichende Bedingung dafür, daß es sich bei Gesellschafterkrediten um Eigenkapital handelt.

Ebensowenig wie auf die Ursächlichkeit der Beteiligung an der Gesellschaft für die Darlehenshingabe läßt sich die Umqualifizierung von Darlehen auf eine durch die Doppelrolle als Gesellschafter und Kreditgeber bedingte besondere Motivationslage stützen. Die Entscheidung eines Gesellschafters, der notleidenden Gesellschaft Kredit zu gewähren, mag zwar durchaus auf seinem Interesse beruhen, sein bereits eingesetztes Kapital zu retten und nach Möglichkeit eine besondere Rendite darauf zu erzielen<sup>8</sup>. Allein dieses aus der Gesellschafterstellung und nicht aus der Kreditgeberrolle herrührende Motiv ist indessen kein ausreichender Grund dafür, Gesellschafterdarlehen wie Eigenkapital zu behandeln: Das Kreditengagement eines Gesellschafters kann seine Einlage erheblich übersteigen. Unter diesen Umständen mag es ihm bei einer weiteren Kreditvergabe in der Krise viel eher um die Rettung seiner bereits gewährten Darlehen als um seine Beteiligung gehen. Seine Motivation unterscheidet sich in diesem Fall nicht grundsätzlich von der eines außenstehenden Gläubigers, der bestrebt ist, die Gesellschaft durch weitere Darlehen zu stützen, um sich die Aussicht auf Rückzahlung seiner bereits investierten Mittel zu erhalten.

---

<sup>6</sup> BGH GmbHR 1989, 151; Scholz-Emmerich, GmbHG, 9. Aufl., 2000, § 3 Rn. 47.

<sup>7</sup> Vgl. Koppensteiner AG 1998, 308, 314.

<sup>8</sup> Darin sieht Maier-Reimer, FS Rowedder, 1994, S. 245, 270 den tragenden Grund für die Umqualifizierung von Gesellschafterdarlehen.



## b) Rechtslage nach Einführung des Kleinbeteiligungsprivilegs

Seit der Einführung des Kleinbeteiligungsprivilegs durch das KapAEG<sup>9</sup> ist die referierte Argumentation auch aus einem weiteren Grund nicht haltbar. Nicht geschäftsführende Gesellschafter, die zu nicht mehr als 10% am Kapital der Gesellschaft beteiligt sind und ihr in der Krise Darlehen gewähren, werden jetzt trotz ihrer Doppelrolle als Gesellschafter und Gläubiger nicht vom Kapitalersatzrecht erfaßt. Jedenfalls unter Geltung dieser Bestimmung kann allein die Gesellschaftereigenschaft des Kreditgebers nicht der Grund für die eigenkapitalähnliche Bindung von Darlehen sein.

Allerdings wurde bereits vor Geltung der Ausnahme für geringfügig beteiligte Gesellschafter die Auffassung vertreten, daß Kredite solcher Gesellschafter nicht vom Kapitalersatzrecht erfaßt sein sollten. Erst die Möglichkeit der Einflußnahme gebe nämlich der Beteiligung die Qualität und ihrem Inhaber die Bindung an das Unternehmen, die es erlaubten, seine Kredite als „causa societatis“ gewährt anzusehen<sup>10</sup>. Von diesem Standpunkt aus stellt das nunmehr geltende Recht nur eine konsequente Anknüpfung an die Doppelrolle als *unternehmerisch beteiligter* Gesellschafter und Kreditgeber dar.

Gegen eine solche Legitimation des Kapitalersatzrechts spricht indessen bereits der gewählte Schwellenwert. Gerade in Gesellschaften mbH, die meist nur eine geringe Zahl von Gesellschaftern mit prozentual hohen Beteiligungen haben, vermittelt ein Anteilsbesitz von etwas über 10% per se keinen unternehmerischen Einfluß. Wie willkürlich und inkonsequent die Grenzziehung des § 32a Abs. 3 Satz 2 GmbHG ist, zeigt im übrigen ein Seitenblick auf das Aktienrecht. Aktionärskredite können nach h.M. nur dann in Mittel mit eigenkapitalähnlichem Charakter umqualifiziert werden, wenn der Darlehensgeber unternehmerisch an der Gesellschaft beteiligt ist. Von einer solchen Beteiligung ist aber nach der Rechtsprechung regelmäßig erst ab einem Anteilsbesitz in Höhe von 25% des Grundkapitals auszugehen<sup>11</sup>.

Vor allem aber stehen die prozentuale Höhe der Beteiligung und eine daraus folgende Möglichkeit der Einflußnahme auf die Geschäftsführung keineswegs in einem notwendigen Zusammenhang mit dem als maßgeblich für die Umqualifizierung von Darlehen angesehenen Motiv, sich durch Gewährung von Krediten an die notleidende Gesellschaft die Aussicht auf die Rettung des eingesetzten Eigenkapitals und auf eine höhere Rendite zu erhalten. Betreibt die Gesellschaft ein großes Unternehmen, kann schon eine Beteiligung von weniger als 10% einen absolut und im Verhältnis zum Vermögen des Gesellschafters so erheblichen Betrag

---

<sup>9</sup> Vgl. oben, II. 6.

<sup>10</sup> So insbes. *Maier-Reimer*, FS Rowedder, 1994, S. 245, 272.

<sup>11</sup> BGHZ 90, 381, 390.

repräsentieren, daß erheblicher Anreiz besteht, einen Rettungsversuch durch Gewährung von Darlehen zu unternehmen. Umgekehrt kann eine prozentual erhebliche Beteiligung an einer kleinen Gesellschaft für den Gesellschafter so unbedeutend sein, daß es nicht lohnend erscheint, um ihrer Rettung willen den Verlust weiterer Mittel zu riskieren<sup>12</sup>. Wäre tatsächlich das Interesse an einer besonderen Rendite auf das bereits eingesetzte Eigenkapital zugleich tragender Grund für das Kapitalersatzrecht und für Ausnahmen von seinem Anwendungsbereich, hätte es näher gelegen, auf das Verhältnis von bereits eingesetztem Kapital und in der Krise gewährten weiteren Mitteln abzustellen.

### **3. Ausnutzen eines Informations- und Einflußvorsprungs zur Abwälzung von Finanzierungsrisiken auf die Drittgläubiger**

Eine weitere, auf den ersten Blick naheliegende, Erklärung für die Subordinierung von Gesellschafterdarlehen setzt bei dem Informations- und Einflußvorsprung der Gesellschafter an. Das Eigenkapitalersatzrecht soll danach verhindern, daß Gesellschafter ihren privilegierten Zugang zu Informationen über die Gesellschaft und ihren vor allem durch das Stimmrecht vermittelten Einfluß auf die Geschäftsführung ausnutzen, um das Risiko, das mit einer zusätzlichen Finanzierung der Gesellschaft in der Krise verbunden ist, auf die außenstehenden Gläubiger abzuwälzen<sup>13</sup>. Diese Gefahr ergibt sich aus folgender Überlegung, die ein finanzierungsbereiter Gesellschafter in der Krise anstellen würde, wenn es keinerlei Sonderregeln für Gesellschafterdarlehen gäbe:

Wenn er der Gesellschaft - etwa im Wege der Kapitalerhöhung - Eigenkapital zuführt, hat er zwar bei gelungener Sanierung auch den entsprechenden Vorteil in Form einer erhöhten Gewinnbeteiligung<sup>14</sup>. Bei Fehlschlägen der Sanierung ist sein Geld aber vollständig verloren.

Wenn er die erforderlichen Mittel dagegen in Form von Darlehen zur Verfügung stellt, hat er den vertraglichen Rückgewähranspruch und gewinnunabhängige Zinsansprüche. Sofern die Sanierung gelingt, erhält er also auf jeden Fall sein Geld mit Zinsen zurück. Darüber hinaus kann er in diesem Fall auf sein bereits eingesetztes Eigenkapital eine höhere Rendite erwarten als ein außenstehender Kreditgeber für seinen Kredit<sup>15</sup>. Für den Fall, daß die Sanierung fehlschlägt, ist sein Geld aber - anders als bei Zuführung von Eigenkapital - nicht notwendig verloren. Als Gesellschafter hat er besseren Einblick in die wirtschaftlichen Verhältnisse des Un-

---

<sup>12</sup> Vgl. dazu auch *Koppensteiner* AG 1998, 308, 314.

<sup>13</sup> In diesem Sinne etwa BGHZ 90, 381, 389.

<sup>14</sup> Die Gewinnbeteiligung bleibt allerdings unverändert, wenn alle Gesellschafter entsprechend der Höhe ihrer bisherigen Beteiligung weiteres Eigenkapital zuführen.

<sup>15</sup> In diesem besonderen, an der Möglichkeit einer höheren Rendite orientierten Interesse sieht *Maier-Reimer*, FS Rowedder, 1994, S. 245, 270 den entscheidenden Grund für die Umqualifizierung von Gesellschafterdarlehen.

ternehmens als die außenstehenden Gläubiger; zudem kann er unter Umständen Einfluß auf die Geschäftsleitung nehmen, soweit es um die Durchsetzung seines Rückgewähranspruchs geht. Wenn sich das Scheitern der Sanierung abzeichnet, kann er also seinen Rückgewähranspruch noch im Vorfeld der Insolvenz geltend machen. Die Durchsetzung des Anspruchs wird voraussichtlich unproblematisch sein, da die Geschäftsleitung ihm als Gesellschafter entgegenkommen wird. In der anschließenden Insolvenz bleibt für die außenstehenden Gläubiger dann nur noch das um den Darlehensbetrag verminderte Restvermögen übrig<sup>16</sup>.

Zweifel an der Tragfähigkeit dieser Normzweckhypothese für das Eigenkapitalersatzrecht *in seiner gegenwärtigen Ausgestaltung* ergeben sich zunächst aus den Voraussetzungen, auf denen sie beruht. Nach § 51a Abs. 1 GmbHG kann jeder Gesellschafter unabhängig von der Höhe seiner Beteiligung von der Geschäftsführung Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft verlangen. Wenn der aus diesem Informationsrecht folgende Kenntnisvorsprung Grundlage für die Subordinierung von Gesellschafterdarlehen wäre, ließe sich die Ausnahme des § 32a Abs. 3 Satz 2 GmbHG für geringfügig beteiligte Gesellschafter nicht rechtfertigen.

Ginge es hingegen um die Gefahr, daß ein Gesellschafter aufgrund der Höhe seiner Beteiligung darüber hinaus Zugang zu Informationen hat und Einfluß auf die Geschäftsleitung ausüben kann, wäre die 10%-Grenze des § 32a Abs. 3 Satz 2 GmbHG viel zu niedrig angesetzt. Adressaten des Kapitalersatzrechts dürften vielmehr nur beherrschende Gesellschafter sein<sup>17</sup>.

Auch die Rechtsfolge der eigenkapitalähnlichen Bindung von Gesellschafterdarlehen in der Krise paßt nicht zu dem geschilderten Erklärungsmodell. Nicht stimmig ist von diesem Ausgangspunkt her zunächst, daß auch solche Darlehen in der Insolvenz der Gesellschaft subordiniert werden, die nicht abgezogen worden sind und hinsichtlich derer sich daher die Gefahr, daß der Gesellschafter seinen Informationsvorsprung und etwaigen Einfluß auf die Geschäftsführung zum Nachteil der übrigen Gläubiger ausnutzt, nicht realisiert hat<sup>18</sup>.

Aber auch im übrigen würde es nicht einleuchten, daß Gesellschafterdarlehen nachrangig gegenüber den Krediten anderer Gläubiger behandelt würden. Ausreichend wäre es vielmehr, wenn sichergestellt würde, daß Gesellschafterdarlehen nicht privilegiert, sondern ebenso behandelt werden wie Darlehen außenstehender Kreditgeber. Dafür müßte lediglich gewährleistet sein, daß Gesellschafter für ihre in der Krise gewährten oder belassenen Darlehen keine weitergehende Befriedigung erhalten als andere ungesicherte Kreditgeber. In Anbetracht der

---

<sup>16</sup> In diesem Sinne etwa BGHZ 90, 381, 388.

<sup>17</sup> So in der Tat das U.S.-amerikanische Recht der sog. equitable subordination, siehe unten, IV. 2. c).

<sup>18</sup> Dementsprechend verlangen die U.S.-amerikanischen Gerichte für eine equitable-subordination von Gesellschafterforderungen mehr als nur die bloße Kreditgewährung in der Krise, vgl. unten, IV. 2. c).

durchweg geringen Insolvenzquoten<sup>19</sup> wäre dies ein völlig ausreichender Anreiz für Gesellschafter, vor einer Darlehensgewährung in der Krise die Erfolgsaussichten einer Fortführung der Gesellschaft sorgfältig zu prüfen<sup>20</sup>.

#### **4. Täuschung der Gläubiger durch Erwecken des unzutreffenden Anscheins ausreichender Kapitalausstattung**

Keine hinreichende Begründung für das Eigenkapitalersatzrecht in seiner derzeit geltenden Ausgestaltung stellt schließlich die Erwägung dar, die Umqualifizierung von Gesellschafterdarlehen sei eine Sanktion dafür, daß der darlehensgewährende Gesellschafter den unzutreffenden Eindruck erwecke, die Gesellschaft sei hinreichend mit Kapital ausgestattet und daher überlebensfähig.

Mit diesem Erklärungsansatz wäre wiederum die Ausnahme für nicht geschäftsführende Kleingesellschafter nach § 32a Abs. 3 Satz 2 GmbHG nicht vereinbar. Es ist kein Grund ersichtlich, der die Täuschung von Gläubigern gerade durch solche Gesellschafter rechtfertigen könnte.

Aber auch abgesehen von diesem Bedenken ist die geschilderte Normzweckhypothese nicht überzeugend: Eine etwaige Überschuldung der Gesellschaft kann durch die Aufnahme von Darlehen nicht beseitigt werden, sofern sich der Kreditgeber nicht zu einem Rangrücktritt hinter die übrigen ungesicherten Gläubiger bereit findet und damit von vornherein eigenkapitalähnliche Mittel zur Verfügung stellt. Zwar kann unter Umständen schon die bloße Liquiditätszuführung in Form von Fremdkapital die Überlebenschancen der Gesellschaft erhöhen, zu einer positiven Fortbestehensprognose führen und daher einen Ansatz der Vermögenswerte im Überschuldungsstatus zu Fortführungs- statt zu Liquidationswerten rechtfertigen. Auch darin ist aber bei einer vertretbaren Prognoseentscheidung keine Täuschung zu sehen. Ein falscher Eindruck über die Deckung von Kapital und Verbindlichkeiten durch Aktiva der Gesellschaft kann also bei zutreffendem Ausweis von Gesellschafterdarlehen, für den im übrigen die Geschäftsführer und nicht die Gesellschafter als solche zuständig sind, nicht entstehen.

Versäumen es die Geschäftsführer schuldhaft, innerhalb der Frist des § 64 Abs. 1 GmbHG Insolvenzantrag wegen Überschuldung zu stellen, obwohl die Gesellschaft bei zutreffendem

---

<sup>19</sup> Vgl. für den Zeitraum von 1991 bis einschließlich 1998 die Angaben bei *Angele*, Wirtschaft und Statistik 2001, 748, 752: Danach betrug die Quote, die in Konkursen mit einer für die Verfahrenseröffnung ausreichenden Masse auf nicht bevorrechtigte Forderungen entfielen, durchschnittlich 5,98 %. Allerdings wurde in diesem Zeitraum die Verfahrenseröffnung in durchschnittlich 72,51% der Insolvenzen mangels einer die Kosten des Verfahrens deckenden Masse abgelehnt, vgl. *Angele* aaO., S. 749. In diesen Fällen, die nahezu  $\frac{3}{4}$  aller Insolvenzen ausmachen, ist also von einer erheblich geringeren Befriedigungsquote auszugehen.

<sup>20</sup> Näher zu den daraus folgenden Konsequenzen de lege ferenda unten, IV. 2.

Ansatz aller Bilanzpositionen überschuldet wäre, und führen sie stattdessen das Unternehmen mit Hilfe von Gesellschafterdarlehen weiter, machen sie sich wegen Insolvenzverschleppung nach § 64 Abs. 1 GmbHG i.V.m. § 823 Abs. 2 BGB schadensersatzpflichtig<sup>21</sup>. Falsche Angaben gegenüber Dritten können darüber hinaus eine Haftung nach § 826 BGB nach sich ziehen. Ein Gesellschafter, der die Geschäftsführer zu derartigen Pflichtverletzungen anstiftet oder ihnen in Kenntnis der Umstände Beihilfe leistet, ist seinerseits nach § 64 Abs. 1 GmbHG oder § 826 BGB, jeweils i.V.m. §§ 823 Abs. 2, 830, 840 BGB als Gesamtschuldner zum Schadensersatz verpflichtet<sup>22</sup>. Anders als die eigenkapitalähnliche Bindung von Darlehen nach den Grundsätzen des Kapitalersatzrechts gilt dies unabhängig von der Höhe der Beteiligung des Gesellschafters.

Im Gegensatz zu einer Überschuldung kann bloßen Zahlungsschwierigkeiten oder Liquiditätsengpässen der Gesellschaft, die nicht zugleich mit einer Überschuldung einhergehen, durch die Aufnahme von Darlehen abgeholfen werden. Dabei spielt es grundsätzlich keine Rolle, ob die betreffenden Mittel von dritter Seite oder von Gesellschaftern zur Verfügung gestellt werden. Die Vergabe von Gesellschafterdarlehen erweckt daher per se keinen unzutreffenden Eindruck über die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft. Der Umstand, daß der Fortbestand der Gesellschaft, möglicherweise entgegen den Erwartungen einzelner Gläubiger, damit nicht auf Dauer gesichert sein mag, rechtfertigt für sich genommen keine Sanktion gegenüber dem Gesellschafter. Das zeigt ein Vergleich mit der offenbar als unproblematisch angesehenen Zufuhr neuen Eigenkapitals, denn auch sie gewährleistet nicht notwendigerweise das Überleben der Gesellschaft.

Jenseits des Bereichs der Insolvenzverschleppung ist der entscheidende Vorwurf daher nicht darin zu sehen, daß die Gesellschaft in der Krise mit weiterer Liquidität versorgt wird. Entscheidend ist vielmehr, daß der Gesellschafter nicht zum Nachteil der übrigen Gläubiger spekuliert, indem er Informationsvorsprünge und etwaigen Einfluß auf die Geschäftsführung ausnutzt, um die vorrangige Befriedigung seiner eigenen Ansprüche sicherzustellen. Insoweit kann es aber einerseits grundsätzlich nicht auf die Höhe der Beteiligung des Kreditgebers ankommen. Andererseits bedürfte es als Rechtsfolge nicht der Subordinierung von Gesellschafterdarlehen. Ausreichend wäre es vielmehr, wenn gewährleistet würde, daß Gesellschafter für ihre Darlehensforderungen keine weitergehende Befriedigung erhielten als andere ungesicherte Gläubiger.

---

<sup>21</sup> BGHZ 126, 181, 190; BGHZ 138, 211, 214; *Schmidt-Leithoff* in Rowedder/Schmidt-Leithoff, GmbHG, 4. Aufl., 2002, § 64 Rn. 38 ff.

<sup>22</sup> Vgl. BGHZ 75, 96, 107; *Hachenburg-Ulmer*, GmbHG, 8. Aufl., 1997, § 64 Rn. 75.

## 5. Ausschluß des Anreizes zur Risikoerhöhung in der Krise

In jüngster Zeit ist der Versuch unternommen worden, das Kapitalersatzrecht mit Hilfe der ökonomischen Analyse des Rechts zu erklären<sup>23</sup>. Ausgangspunkt ist die Erkenntnis der Finanzierungstheorie, daß Eigenkapitalgeber (Gesellschafter) und Fremdkapitalgeber (Gläubiger) zwar ein gemeinsames Interesse am wirtschaftlichen Erfolg der Gesellschaft haben, beide Gruppen aber unterschiedliche Risikoneigung aufweisen können<sup>24</sup>. Die Gläubiger sind auf summenmäßig fixierte Ansprüche beschränkt. Der über diese Ansprüche hinausgehende Teil des Unternehmenswertes steht den Gesellschaftern zu. Während daher die Gläubiger lediglich an der Befriedigung ihrer Ansprüche interessiert sind, streben die Gesellschafter nach einer Maximierung des Unternehmenswertes und damit des verteilbaren Überschusses.

Wenn die Gesellschaft vor der Entscheidung steht, entweder ein geringes Risiko bei nur moderater Gewinnerwartung oder ein hohes Risiko mit erheblicher Gewinnerwartung für den Fall des Erfolgs einzugehen, werden die Gläubiger die erste Alternative bevorzugen. Demgegenüber kann aus Sicht der Gesellschafter die riskantere Alternative vorzugswürdig sein. Ihre Risikoneigung steigt dabei in dem Maße, in dem das von ihnen zur Verfügung gestellte Eigenkapital aufgezehrt ist und weitere Verluste daher die Gläubiger treffen, während die für den Fall des Erfolges zu erwartenden Gewinne die Beteiligung der Gesellschafter wieder werthaltig machen können. Eine solche Risikoerhöhung zu Lasten der Gläubiger kann bereits in der Fortführung einer an sich insolvenzreifen Gesellschaft zu sehen sein. Kapitalersetzende Darlehen ermöglichen eine solche Fortführung. Ihre Umqualifizierung in nachrangige Mittel soll folglich dem Anreiz entgegensteuern, zu Lasten der Gläubiger den Verlust der noch verbliebenen Haftungsmasse zu riskieren.

Entgegen der vorstehend referierten Auffassung läßt sich das Kapitalersatzrecht indessen nicht allein mit der Neigung der Eigenkapitalgeber erklären, in der Krise der Gesellschaft besondere Risiken einzugehen. In der Fortführung einer insolvenzreifen Gesellschaft ist nur dann ohne weiteres eine Spekulation zu Lasten der Gläubiger zu sehen, wenn das Unternehmen fortgeführt wird, ohne daß die Gesellschafter weiteres Mittel zuführen. Stellen sie hingegen weiteres Kapital zur Verfügung, findet gerade kein Spiel mit ausschließlich fremdem Geld statt. Die Darlehensgewährung an die notleidende Gesellschaft wird zwar regelmäßig mit dem Ziel erfolgen, die Werthaltigkeit der Beteiligung wiederherzustellen. Immerhin ris-

---

<sup>23</sup> Engert ZGR 2004, 813 ff.; zuvor bereits monographisch zum Eigenkapitalersatzrecht aus ökonomischer Sicht H. Klaus, *Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatzrecht bei der Aktiengesellschaft und der GmbH*, 1994; A. Götz, *Juristische und ökonomische Analyse des Eigenkapitalersatzrechts*, 2001.

<sup>24</sup> Näher dazu auch Götz (Fn. 23), S. 121 f.

kieren die Gesellschafter aber den Verlust der zusätzlich investierten Mittel<sup>25</sup>. Das gilt auch dann, wenn diese Mittel nicht in Form von Eigenkapital, sondern als Darlehen zu Verfügung gestellt werden, denn in Anbetracht der geringen Quoten, auf die ungesicherte Gläubiger<sup>26</sup> regelmäßig verwiesen sind<sup>27</sup>, ist das Insolvenzrisiko für ungesicherte Kreditgeber nicht wesentlich geringer als für Eigenkapitalgeber.

Die Zuführung von Fremdkapital statt von Eigenkapital ist aus der Perspektive des Gesellschafters vor allem im Hinblick auf die Erwartung vorzugswürdig, die eingesetzten Mittel gegebenenfalls rechtzeitig vor einem Zusammenbruch des Unternehmens in Sicherheit zu bringen. Nicht die Zuführung von Fremdkapital an sich, sondern die durch die in der Nähe zur Gesellschaft begründete Erwartung, das Verlustrisiko aufgrund eines Informations- und Einflußvorsprungs minimieren zu können, macht die Gesellschafterfremdfinanzierung in der Krise zu einer Spekulation auf Kosten Dritter. Einer solchen Spekulation auf bevorzugte Befriedigung kann eine von subjektiven Elementen weitgehend unabhängige Bindung von Gesellschafterdarlehen effektiver entgegenwirken als die Absichtsanfechtung nach §§ 133 Abs. 1 InsO, 3 Abs. 1 AnfG, die Benachteiligungsvorsatz des Schuldners und Kenntnis des Gläubigers von diesem Vorsatz voraussetzt<sup>28</sup>.

#### **IV. Zusammenfassung und Perspektiven de lege ferenda**

##### **1. Ergebnis der Ausführungen zum geltenden Recht und Ausgangspunkt für eine Reform des Kapitalersatzrechts**

Keine der gängigen Normzweckhypothesen kann das Kapitalersatzrecht in seiner derzeit geltenden Ausgestaltung plausibel erklären. Ansätze, die den tragenden Grund für die Finanzierungsfolgenverantwortung in der Mitgliedschaft und dem Mißbrauch damit verbundener Informationsrechte sehen, vermögen nicht die Privilegierung des § 32a Abs. 2 Satz 3 GmbHG für geringfügig beteiligte Gesellschafter zu erklären. Darüber hinaus müßte sich die Rechtsfolge konsequenterweise darauf beschränken, eine vorrangige Befriedigung von Gesellschafterforderungen zu verhindern, so daß deren Subordinierung zu weit ginge. Demgegenüber müßten Modelle, die in der Subordinierung von Gesellschafterforderungen eine Sanktion für

<sup>25</sup> Auch *Engert ZGR* 2004, 813, 825 f. erkennt an, daß die der Übernahme der Gläubigerrolle durch den Gesellschafter dem Anreiz zu übermäßig riskantem Verhalten entgegenwirkt.

<sup>26</sup> Sofern das Gesellschafterdarlehen besichert wird, dürfte es regelmäßig an der die Krise kennzeichnenden Kreditunwürdigkeit fehlen.

<sup>27</sup> Vgl. Fn. 18.

<sup>28</sup> A.A. *Engert ZGR* 2004, 813, 818 f., der annimmt, die Möglichkeit der Absichtsanfechtung steuere der Gefahr einer Selbstbegünstigung ebenso effektiv entgegen wie das Kapitalersatzrecht, so daß dessen Normzweck nicht darin bestehe, das Ausnutzen von Informationsvorsprüngen und Einflußmöglichkeiten durch die Gesellschafter zu verhindern.

mißbräuchliche Einflußnahme auf die Geschäftsführung sehen, den Anwendungsbereich von vornherein auf Gesellschafter beschränken, die über entsprechende Einflußmöglichkeiten verfügen.

Ausgangspunkt für eine Reform des Kapitalersatzrechts sollte demgegenüber die Erkenntnis sein, daß die Gefahr einer Gesellschafterfremdfinanzierung in der Krise in dem Anreiz für die Gesellschafter besteht, zum Nachteil der außenstehenden Gläubiger übermäßig riskante Projekte zu verfolgen, die im Falle des Erfolgs die Werthaltigkeit des bereits verlorene Eigenkapitals wieder herstellen und möglicherweise sogar zu einer erheblichen Eigenkapitalrendite führen. Für einen Gesellschafter ist es immer dann rational, eine solche Fortführungsstrategie durch die Zuführung von Fremdkapital in der Krise der Gesellschaft zu finanzieren, wenn er erwarten kann, daß aus einem Mißerfolg resultierende Verluste ihn nicht treffen. Diese Erwartung kann vor allem auf einem durch die Nähe zur Gesellschaft und ihrer Geschäftsführung bedingten Informations- und Einflußvorsprung gründen, mit dessen Hilfe der Gesellschafter-Kreditgeber seine eigenen Rückgewähransprüche vor den Ansprüchen außenstehender Gläubiger durchsetzen kann, wenn sich das Scheitern der Fortführungsbemühungen abzeichnet. Ein Anreiz, übermäßige Risiken zu Lasten Dritter einzugehen kann aber auch darauf beruhen, daß der kreditgewährende Gesellschafter sich durch eine Besicherung seiner Rückgewähransprüche gegenüber den Gefahren eines Fehlschlagens der Unternehmensfortführung abgesichert hat<sup>29</sup>. Die allgemeinen Vorschriften über die Insolvenzanfechtung und die Gläubigeranfechtung außerhalb des Insolvenzverfahrens würden vor allem wegen der kurzen Anfechtungsfristen, der hohen Anforderungen an subjektive Merkmale auf Seiten der Beteiligten und der verständlichen Zurückhaltung der Gerichte gegenüber der Annahme vorsätzlicher Gläubigerbenachteiligung nicht ausreichen, um solchen eigennützigen Spekulationen von Gesellschaftern hinreichend zu begegnen.

## **2. Folgerungen für eine Neuregelung über Gesellschafterdarlehen**

### **a) Sicherstellung einer Gleichbehandlung der Gläubiger**

In seiner gegenwärtigen Ausgestaltung schießt das Kapitalersatzrecht über das Ziel hinaus, eine Spekulation der Eigenkapitalgeber zu Lasten der außenstehenden Gläubiger zu verhindern. Die eigenkapitalähnliche Subordinierung von Darlehen stellt per se eine Überkorrektur dar. Überdies ist die eigenkapitalähnliche Bindung auch solcher Gesellschafterdarlehen, die bis zur Abwicklung der Gesellschaft nicht abgezogen worden sind, nicht von dem Zweck gedeckt, das Ausnutzen mitgliedschaftsbedingter Informations- und Einflußvorsprünge auszu-

---

<sup>29</sup> Näher dazu unten, 2 d).



schließen. Dafür würde es vielmehr ausreichen, wenn sichergestellt wäre, daß Gesellschafterdarlehen in der Krise der Gesellschaft ebenso behandelt würden wie Kredite anderer ungesicherter<sup>30</sup> Gläubiger. In Anbetracht der im Durchschnitt sehr geringen Quoten, die solche Gläubiger in der Insolvenz von Gesellschaften auf ihre Forderungen erhalten<sup>31</sup>, würde das Engagement des Gesellschafters als Fremdkapitalgeber unter dieser Voraussetzung keinen nennenswerten Anreiz mit sich bringen, in der Hoffnung auf eine Überwindung der Krise übermäßige Risiken zu Lasten der Fremdkapitalgeber einzugehen.

Eine Rechtsregel, die das Ausnutzen mitgliedschaftsbedingter Informations- und Einflußvorsprünge verhindern soll, kann sich nicht auf eine Analogie zu den Kapitalschutzvorschriften der § 30 f. GmbHG stützen. Das Anliegen einer solchen Regel besteht nicht darin, Gesellschafterforderungen nachrangig zu behandeln, indem sie in eigenkapitalähnliche Residualansprüche umqualifiziert werden. Es geht vielmehr lediglich darum, die gleichmäßige Befriedigung aller ungesicherten Gläubiger einschließlich der Gesellschafter in ihrer Eigenschaft als Fremdkapitalgeber sicherzustellen. Die mit zahlreichen Unsicherheiten belastete<sup>32</sup> Umqualifizierung von Darlehen in Eigenkapital, die an eine Vergabe oder Belassung der Mittel in der „Krise“ der Gesellschaft anknüpft, ist dabei entbehrlich. Ebenso wenig stellt sich von diesem Ausgangspunkt her die Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen Darlehen, die bereits an der GmbH beteiligte Gesellschafter ihrer notleidenden Gesellschaft zum Zweck der Sanierung zur Verfügung stellen, aus dem Anwendungsbereich der Gläubigerschutzregeln ausgenommen werden sollten<sup>33</sup>. Schließlich erübrigt sich damit weitgehend<sup>34</sup> ein Sanierungsprivileg nach dem Muster von § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG für Darlehensgeber, die sich zu Sanierungszwecken erstmals an der in der Krise befindlichen Kreditnehmergeellschaft beteiligen<sup>35</sup>.

## **b) Zeitlicher Rahmen für eine Gleichbehandlungsregel**

Ein Bedürfnis für besondere gesetzliche Vorkehrungen besteht allerdings nur dann, wenn das Vermögen des Schuldners nicht ausreicht, um alle seine Verbindlichkeiten termingerecht und vollständig zu tilgen, also in der Insolvenz. Eine Regelung, die verhindern soll, daß Gesellschafter mitgliedschaftsbedingte Informations- und Einflußvorsprünge ausnutzen, um noch vor dem Zusammenbruch der Gesellschaft eine Befriedigung ihrer Ansprüche auf Rückge-

---

<sup>30</sup> Näher zu dieser Voraussetzung sogleich.

<sup>31</sup> Vgl. Fn. 18.

<sup>32</sup> Vgl. etwa die Kritik bei *Reiner*, FS Boujong, 1996, S. 415, 431 ff.

<sup>33</sup> Dazu in jüngster Zeit *Engert* ZGR 2004, 813, 839.

<sup>34</sup> Zu einer Ausnahme vgl. unten, 2. d).

<sup>35</sup> Ausführlich dazu *Lehner*, Sanierungsprivileg (§ 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG) für Gesellschaften mit beschränkter Haftung, 2001.

währ von Darlehen zu erreichen, muß hinreichend frühzeitig einsetzen, um derartige gesellschafterbegünstigende Rechtshandlungen zu erfassen. Sie muß namentlich dem Umstand Rechnung tragen, daß es der Geschäftsführung auch bei einem hohen Fremdkapitalanteil gelingen kann, eine an sich insolvenzreife Gesellschaft noch einige Monate fortzuführen. Nicht selten werden sich insbesondere Gläubiger, die nicht über ausreichende Information und Sachverstand verfügen, um die Überlebenschancen der Gesellschaft zu beurteilen, auf die Angaben der Geschäftsleitung verlassen und in der Hoffnung, dadurch ihr Investment zu retten, Zahlungsaufschub gewähren.

Wie lange sich der Zeitraum vom Eintritt der Krise bis zum Zusammenbruch von Gesellschaften hinzieht, bedürfte näherer empirischer Untersuchung. Bezogen auf die Rückgewähr von Gesellschafterdarlehen wäre aber jedenfalls eine 3-Monatsfrist nach dem Vorbild von § 130 Abs. 1 Nr. 1 InsO viel zu knapp bemessen. Vorbehaltlich näherer Erkenntnisse über die zeitliche Entwicklung einer Unternehmenskrise bis zur Insolvenz käme als zeitliche Trennlinie zwischen selbstbegünstigendem Verhalten der Gesellschafter in Kenntnis des drohenden Zusammenbruchs und unter dem Gesichtspunkt der Gläubigerbenachteiligung unverdächtigen Erfüllungshandlungen eine Orientierung an der Jahresfrist der §§ 135 Nr. 2 InsO, 6 Abs. 1 Nr. 2 AnfG in Betracht. Zwar wird die Fortgeltung der auf eine analoge Anwendung der §§ 30 f. GmbHG gestützten Rechtsprechungsregeln neben den gesetzlichen Bestimmungen vor allem mit dem Argument begründet, diese Frist sei im Vergleich zu der 5-Jahresfrist analog § 31 Abs. 5 GmbHG zu kurz. Der Vergleich mit der Verjährungsfrist für kapitalerhaltungsrechtliche Rückgewähransprüche trägt jedoch nicht im Hinblick auf die hier vorgeschlagene Regelung, nach der Gesellschafterdarlehen gerade nicht in eigenkapitalähnliche Mittel umqualifiziert werden.

Wenn das derzeit geltende Kapitalersatzrecht durch eine Regelung ersetzt würde, nach der bei Insolvenz einer GmbH alle Leistungen erstattet werden müßten, die innerhalb eines Jahres vor Insolvenzantragstellung an einen Gesellschafter zur Erfüllung der in seiner Eigenschaft als Fremdkapitalgeber begründeten Rückgewähransprüche erbracht worden sind, sollte es auf subjektive Merkmale wie Benachteiligungsabsicht oder Erkennbarkeit der Krise nicht ankommen. Derartige Umstände sind für außenstehende Gläubiger, aber auch für einen Insolvenzverwalter, häufig nicht oder nur schwer nachweisbar. Im Interesse einer effektiven Eindämmung selbstbegünstigenden Verhaltens ist daher eine Regelung vorzugswürdig, die lediglich an die leicht festzustellende Rückzahlung innerhalb des kritischen Zeitraums anknüpft.

### c) Persönlicher Anwendungsbereich

Die hier vorgeschlagene Gleichbehandlungsregel soll das Ausnutzen mitgliedschaftsbedingter Informations- und Einflußvorsprünge durch Gesellschafter-Darlehensgeber verhindern. Nach § 51a GmbHG steht jedem Gesellschafter einer GmbH ohne Rücksicht auf die Höhe seiner Beteiligung ein satzungsfestes Auskunfts- und Einsichtsrecht zu. Ein darüber hinausgehender Zugang zu Informationen und vor allem die Möglichkeit, Einfluß auf die Geschäftsführung zu nehmen, bestehen dagegen nur für beherrschende oder an der Geschäftsführung beteiligte Gesellschafter. Da nur von ihrer Seite die Gefahr einer selbstbegünstigenden Einflußnahme auf die Geschäftsleitung droht, scheint es auf den ersten Blick nahe zu liegen, die Geltung besonderer Regeln über die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen auf diese Gesellschafter zu beschränken.

Das entspräche im Ansatz dem U.S.-amerikanischen Recht. Adressaten der von den Gerichten entwickelten sog. „equitable subordination“ von Gesellschafterforderungen sind nur solche Gesellschafter, die sich über die finanzielle Lage der Gesellschaft informieren und Einfluß auf die Unternehmensleitung ausüben können, vor allem also beherrschende Gesellschafter<sup>36</sup>. Für die Subordinierung der Ansprüche eines solchen Gesellschafters ist die bloße Kreditgewährung nicht ausreichend. Der Gesellschafter muß sich vielmehr unbillig verhalten<sup>37</sup> und dadurch der Gesellschaft oder ihren Gläubigern Schaden zugefügt haben<sup>38</sup>. Selbst unter dieser Voraussetzung erfolgt die Subordinierung der Gesellschafterforderung nicht automatisch, sondern kraft einer Ermessensentscheidung des Gerichts. Ein Gesetzesvorschlag, der aus Präventionsgründen die automatische Subordinierung der Ansprüche beherrschender Gesellschafter im Insolvenzverfahren vorsah<sup>39</sup>, konnte sich im Gesetzgebungsverfahren nicht durchsetzen<sup>40</sup>.

Eine derartige Eingrenzung des Kreises der Normadressaten empfiehlt sich indessen aus Gründen des Umgehungsschutzes nicht. Gesellschaften mbH haben oft nur eine kleine Zahl von Gesellschaftern, die untereinander familiär oder freundschaftlich verbunden sind. Aber auch abgesehen von solchen persönlichen Nähebeziehungen würde das gleichgerichtete Inte-

<sup>36</sup> So bereits die erste Leitentscheidung *Taylor v. Standard Gas & Electric Co. (Deep Rock)*, 306 U.S.307 (1939); näher dazu aus dem deutschen Schrifttum *Gehde*, Eigenkapitalersetzende Gesellschafterleistungen in Deutschland und USA, 1997, S. 404 f.

<sup>37</sup> Als unbilliges Verhalten kommt dabei auch die Unterkapitalisierung der Gesellschaft in Betracht, vgl. *Matter of Multiponics* 622 F.2d 709, 717 ff. (1980):

<sup>38</sup> Vgl. *In re Mobile Steel Co.*, 563 F.2d 692 (1977); *Clark*, Corporate Law, 1986, S. 57 f.

<sup>39</sup> Section 4406 of Bill proposed in Report of the Commission on the Bankruptcy Laws of the United States, H.R. Doc. No. 93137, Part II, 93d Cong., 1<sup>st</sup> Sess. 115 (1973).

<sup>40</sup> Die Gesetzesentwürfe H.R. 31, S. 236, 94th Cong., 1<sup>st</sup> Sess. (1975) (Bankruptcy Commission's bill) und H.R. 32, S. 235, 94th Cong., 1<sup>st</sup> Sess. (1975) (bankruptcy judges' bill) fanden keine Mehrheit, vgl. *Clark*, Corporate Law, 1986, S. 69.

resse der Eigenkapitalgeber es nahe legen, die Anwendung einer auf geschäftsführende oder beherrschende Gesellschafter beschränkten Regelung durch die Einschaltung anderer Gesellschafter zu vermeiden. Wenn das Eigenkapital ganz oder weitgehend aufgezehrt ist, kann es dem Interesse aller Gesellschafter an der Wiederherstellung des Werts ihres Investments entsprechen, die Gesellschaft mit Hilfe von Darlehen fortzuführen und deren vorrangige Rückzahlung zu betreiben, wenn sich das Scheitern des Sanierungsversuchs abzeichnet. Eine Umgehungsabsicht, die erforderlich sein wäre, um die Rückzahlungsbeschränkung auf diese anderen Gesellschafter zu erstrecken, wird sich aber für Dritte häufig nicht nachweisen lassen. Aus diesem Grund sollten alle Gesellschafter ohne Rücksicht auf die Höhe ihrer Beteiligung Adressaten einer Regelung über die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen sein. Eine Ausnahme für geringfügig beteiligte, nicht geschäftsführende Gesellschafter empfiehlt sich aus den genannten Gründen im Rahmen einer solchen Regelung nicht.

#### **d) Verbot der Besicherung von Gesellschafterdarlehen**

Die ökonomische Analyse zeigt, daß eine Besicherung von Gesellschafterdarlehen einen erheblichen Anreiz für die Gesellschafter darstellt, in der Krise eine besonders riskante Geschäftspolitik zu verfolgen<sup>41</sup>. Wenn das Eigenkapital aufgezehrt ist, treffen weitere Verluste allein die Gläubiger. Sofern Gesellschafter der Gesellschaft in dieser Situation Fremdkapital zuführen oder belassen, kann immerhin die Aussicht, auch diese Mittel einzubüßen, ihre Risikoneigung mäßigen. Dieser moderierende Einfluß wird allerdings ausgeschaltet, wenn die Rückgewähransprüche der Gesellschafter besichert sind und damit das Ausfallrisiko reduziert wird oder vollständig entfällt. Eine Besicherung von Gesellschafteransprüchen erhöht damit den Anreiz, in der Krise zu Lasten der ungesicherten Gläubiger übermäßige Risiken einzugehen. Solange die Gesellschaft wirtschaftlich gesund ist, mag die Besicherung von Gesellschafteransprüchen zwar wegen der dann noch vorhandenen Eigenkapitaldecke unter Anreizgesichtspunkten unschädlich sein; unter dieser Voraussetzung benötigt ein Gesellschafter aber ohnehin keine Sicherheiten, um die Erfüllung seiner Ansprüche zu gewährleisten. De lege ferenda sollte daher eine Besicherung von Gesellschafterdarlehen generell ausgeschlossen werden.

Eine Ausnahme sollte allerdings für Darlehensgeber gelten, deren Rückgewähransprüche besichert worden sind, bevor sie in der Krise zu Sanierungszwecken erstmals Anteile an der Gesellschaft erwerben. Anderenfalls würde die Einbeziehung gesicherter Gläubiger in Sanierungsbemühungen an der Risikoerhöhung scheitern, die der Erwerb einer Beteiligung für ihre

---

<sup>41</sup> Überzeugend insoweit *Engert* ZGR 2004, 813, 830 f.

bereits bestehenden Ansprüche mit sich brächte.

### **e) Rechtsfolgen von Verstößen**

Nach dem derzeit geltenden Kapitalersatzrecht hängen die Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen das Rückgewährverbot davon ab, ob die Rechtsprechungsregeln oder die gesetzlichen Bestimmungen angewandt werden. Während Erstattungsansprüche analog § 31 GmbHG wegen eines Verstoßes gegen das richterrechtliche Rückzahlungsverbot ipso iure entstehen, setzen Rückgewähransprüche nach §§ 143 InsO, 11 AnfG eine Anfechtung der Rechtshandlungen voraus, durch die die Rückgewähr erfolgt ist.

Bei Einführung einer Regelung, aufgrund derer alle Leistungen erstattet werden müßten, die innerhalb eines Jahres vor Insolvenzantragstellung an einen Gesellschafter zur Erfüllung der in seiner Eigenschaft als Fremdkapitalgeber begründeten Rückgewähransprüche erbracht worden sind, wäre eine automatische Erstattungspflicht des Empfängers vorzugswürdig gegenüber einer Anfechtungslösung. In der Insolvenz der Gesellschaft wird der an den Gesellschafter zurückgewährte Betrag stets benötigt, um zur Tilgung der Verbindlichkeiten der Gesellschaft beizutragen. Nach der hier vorgeschlagenen Regelung würde der Gesellschafter seinen - mit der Erstattung an die Gesellschaft wieder auflebten - Rückgewähranspruch als ungesicherter Gläubiger geltend machen können. Dementsprechend könnte es nicht dazu kommen, daß infolge der Rückgewähr der an ihn erbrachten Erfüllungsleistung ein Überschuß der Aktiva über die Verbindlichkeiten entstünde. Das Erfordernis einer Anfechtung würde unter diesen Umständen nur eine überflüssige Formalität darstellen.

## **V. Die Erstreckung der Regeln für Gesellschafterdarlehen auf Dritte.**

### **1. Problemstellung am Beispiel der Entscheidung des BGH vom 13. Juli 1992**

Nach § 32a Abs. 3 Satz 1 GmbHG gelten die Vorschriften über eigenkapitalersetzende Darlehen darüber hinaus sinngemäß auch für Rechtshandlungen Dritter, die einer Darlehensgewährung nach § 32a Abs. 1 oder 2 GmbHG wirtschaftlich entsprechen. Die Frage, wann das der Fall ist, könnte nur dann zuverlässig beantwortet werden, wenn Klarheit über den tragenden Grundlagen des Kapitalersatzrechts bestünde. Wie die vorstehenden Ausführungen zeigen sollten, kann davon allerdings keine Rede sein. Es ist daher nicht verwunderlich, daß erhebliche Unsicherheit über die Voraussetzungen besteht, unter denen das Kapitalersatzrecht auf Darlehen Dritter zu erstrecken ist. Die daraus resultierenden praktischen Probleme für die Unternehmensfinanzierung lassen sich besonders deutlich anhand einer Entscheidung des

BGH aus dem Jahr 1992<sup>42</sup> illustrieren, die bis heute für große Rechtsunsicherheit bei der Kreditvergabe an Gesellschaften mbH sorgt<sup>43</sup>:

Eine Bank hatte der späteren Gemeinschuldnerin Darlehen gewährt. Zur Sicherung ihrer Rückgewähransprüche hatte sie sich Gesellschaftsanteile an der Darlehensnehmerin verpfänden und die Ansprüche der Gesellschafter auf Auszahlung von Gewinnansprüchen, Liquidationsguthaben und Kaufpreisansprüchen aus etwaigen Anteilsveräußerungen zur Sicherheit abtreten lassen. Darüber hinaus hatten sich die Gesellschafter verpflichtet, vor wichtigen Entscheidungen und Vereinbarungen, die das Gesellschaftsverhältnis oder die Gesellschaft betrafen, vorab die Zustimmung der Darlehensgeberin einzuholen. Weiterhin hatte die Gemeinschuldnerin die gesamtschuldnerische Mithaftung für Kredite übernommen, die die Bank einer Schwestergesellschaft gewährt hatte; Zahlungen auf diese Darlehensverbindlichkeiten der Schwestergesellschaft mußten allerdings nur geleistet werden, wenn die Steuerbilanz der Gemeinschuldnerin für das Vorjahr einen Überschuß auswies.

Als sich die wirtschaftliche Lage der Darlehensnehmerin nicht besserte, wurde auf Betreiben der Darlehensgeberin eine Unternehmensberatung eingeschaltet, deren Mitarbeiter unter faktischer Verdrängung der Geschäftsführung die Leitung der Geschäfte der Gesellschaft übernahmen. Schließlich mußten sich die Gesellschafter auf Drängen der Darlehensgeberin bereit erklären, den bisherigen Geschäftsführer abzurufen, einen von der Unternehmensberatung ausgesuchten Geschäftsführer zu bestellen und der Einrichtung eines Beirats mit Aufsichtsfunktion zuzustimmen.

Der BGH hielt es unter diesen Umständen für gerechtfertigt, die Darlehensgeberin als Normadressatin des § 32a Abs. 3 GmbHG anzusehen. Dafür reiche zwar der Stellung eines typischen Pfandgläubigers nicht aus. Eine „*Gesamtbetrachtung*“ der verschiedenen Abreden zwischen der Darlehensgeberin, der Gesellschaft und den Gesellschaftern führe aber zu dem Ergebnis, daß sich die Darlehensgeberin, „*wenn nicht schon...im Zusammenhang mit der Verpfändung der Gesellschaftsanteile und der dazu getroffenen Vereinbarungen, so aber spätestens...mit der faktischen Entmachtung der bisherigen Geschäftsführung entscheidenden Einfluß auf die Geschicke der Gemeinschuldnerin verschafft hat, der über die Stellung eines Pfandgläubigers weit hinausging und sie in eine gesellschafterähnliche Verantwortung für eine seriöse Finanzierung des Unternehmens einbezog.*“<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> BGHZ 119, 191.

<sup>43</sup> Eingehend zu den durch die Entscheidung aufgeworfenen Problemen für die Finanzierungspraxis *Maier-Reimer*, FS Rowedder, 1994, S. 245 f., 259 ff.

<sup>44</sup> BGHZ 119, 191, 201.

Diese Begründung ist in mehrfacher Hinsicht unbefriedigend.

Nach dem zur Zeit der Entscheidung geltenden Kapitalersatzrecht gab es noch keine Ausnahme für geringfügig beteiligte Gesellschafter. Normadressaten waren daher unterschiedslos alle Gesellschafter einer GmbH ohne Rücksicht auf die Höhe ihrer Beteiligung. Dementsprechend konnte der Grund für die Nachrangigkeit von in der Krise gewährten Gesellschafterdarlehen seinerzeit noch weniger als heute in dem Einfluß des Darlehensgebers auf die Gesellschaft gesehen werden. Von diesem Ausgangspunkt her leuchtet es nicht ein, daß der BGH die Erstreckung der Eigenkapitalersatzregeln auf Dritte maßgeblich von deren „entscheidendem Einfluß“ auf die Geschicke der Gesellschaft abhängig machen will.

Das Abstellen auf ein nicht näher präzisiertes Maß an Einfluß eines außenstehenden Darlehensgebers auf die Gesellschaft ist aber auch aus einem weiteren Grunde problematisch. Kreditverträge enthalten regelmäßig zahlreiche Bestimmungen, in denen sich der Kreditgeber Zustimmungs- und Informationsrechte vorbehält, um die Sicherheit seines Rückzahlungsanspruch zu erhöhen (sog. covenants). Eine solche vertragliche Absicherung verkehrt sich jedoch in ihr Gegenteil, wenn sie dazu führt, daß der Kreditgeber zum Adressaten des Kapitalersatzrechts wird und seinen Rückgewähranspruch von Rechts wegen nicht mehr durchsetzen kann. Für Kreditgeber ist es daher von entscheidender Bedeutung, die Grenzen kapitalersatzunschädlicher Vertragsgestaltung im Vorhinein zuverlässig bestimmen zu können. Gerade das ist aber anhand der Begründung, die auf die der BGH die referierte Entscheidung stützt, nicht möglich. Bei der „Gesamtbetrachtung“, die der BGH anstellt, bleibt vielmehr offen, ob die Informationsrechte oder die Einflußmöglichkeiten oder nur eine Kombination von beiden die Erstreckung des Kapitalersatzrechts auf außenstehende Kreditgeber rechtfertigen und wie eine legitime und unter Kapitalersatzgesichtspunkten unschädliche Kreditsicherung und –überwachung von der Usurpation von Gesellschafterbefugnissen abzugrenzen ist, die zur Anwendung des Kapitalersatzrechts führt.

## **2. Die Erstreckung einer Gleichbehandlungsregel für Gesellschafterdarlehen auf Dritte**

Größere Klarheit über Grund und Grenzen für die Erstreckung einer Regelung über Gesellschafterdarlehen auf Dritte läßt sich nur gewinnen, wenn man sich auf die Gründe besinnt, die ein Abzugsverbot für Gesellschafterdarlehen im Vorfeld der Insolvenz rechtfertigen. Wenn das Eigenkapital einer Gesellschaft aufgezehrt ist, können die Gesellschafter ein starkes Interesse daran haben, daß die Gesellschaft besondere Risiken eingeht, denn etwaige Verluste treffen in dieser Situation nur die Fremdkapitalgeber, während ein über den Betrag der Verbindlichkeiten hinausgehender Gewinn den Eigenkapitalgebern zugute kommt. Wenn die

Fortführung der Gesellschaft in dieser Situation die Zuführung weiterer Mittel erfordert, werden die Gesellschafter eher als Dritte bereit sein, diese Mittel in Form von Krediten zur Verfügung zu stellen, denn aufgrund des Informations- und Einflußvorsprungs, den sie wegen ihrer Nähe zur Gesellschaft genießen, können sie damit rechnen, ihre Darlehen rechtzeitig abzuziehen, wenn sich das Scheitern der Unternehmensfortführung abzeichnet. Entscheidend sind also zwei Umstände, nämlich die besondere Anreizsituation eines Gesellschafters in der Krise der Gesellschaft und die Möglichkeiten, diesem Anreiz entsprechend zu handeln.

Eine Erstreckung besonderer Regelungen für Gesellschafterdarlehen auf Dritte ist unter Analogiegesichtspunkten dann geboten, wenn auch für sie in der Krise der Gesellschaft einer vergleichbarer Anreiz besteht, zum Nachteil der übrigen Gläubiger zu spekulieren und ihnen ähnliche Informations- und Einflußmöglichkeiten zur Verfügung stehen. Beides kann für eine Reihe Dritter zutreffen, deren Einbeziehung in das derzeit geltende Kapitalersatzrecht der h.M. entspricht<sup>45</sup>..

Der Treugeber eines Gesellschafters, der seine Beteiligung nur treuhänderisch hält, ist als wirtschaftlicher Eigentümer ebenso von der Entwicklung des Unternehmenswertes betroffen und unterliegt daher, was die Fremdfinanzierung der Gesellschaft in der Krise anbetrifft, denselben Verhaltensanreizen wie ein Gesellschafter. Ebenso stehen ihm, gegebenenfalls vermittelt über den Treuhänder-Gesellschafter, dieselben Informations- und Einflußmöglichkeiten zu Gebote wie dies bei einer unmittelbaren Beteiligung der Fall wäre. Aus diesen Gründen ist der Treugeber auch für Zwecke der Rückzahlungsbeschränkung für Gesellschafterdarlehen wie ein Gesellschafter zu behandeln. Vergleichbares kann etwa für atypische stille Gesellschafter gelten.

Kreditgeber, denen vertraglich Informationsrechte und Einflußmöglichkeiten gegenüber der Gesellschaft eingeräumt worden sind, können zwar, wie die Entscheidung des BGH vom 13. Juli 1992 zeigt, eine ähnlich starke Position innehaben, wie ein beherrschender Gesellschafter<sup>46</sup>. Dagegen entspricht die Anreizsituation, in der sich ein außenstehender Kreditgeber befindet, nicht derjenigen eines Gesellschafters. Anders als dieser hat ein Kreditgeber gerade kein Interesse daran, daß die Gesellschaft besonders hohe Risiken eingeht, wenn das Eigenkapital aufgezehrt ist. Dementsprechend besteht auch nicht die Gefahr, daß er eine Fortführung der Gesellschaft nur deswegen ermöglicht, weil die Folgen eines Fehlschlags allein von

---

<sup>45</sup> Zum Meinungsstand für das geltende Recht vgl. etwa *Pentz* in Rowedder/Schmidt-Leithoff (Fn. 21) § 32a Rn. 74 f.

<sup>46</sup> Zwar muß nach h.M. beherrschender Einfluß i.S.v. § 17 AktG gesellschaftsrechtlich bedingt sein, vgl. BGHZ 90, 381, 394 ff. § 32a Abs. 3 Satz 1 GmbHG stellt indessen nicht auf rechtliche, sondern auf wirtschaftliche Vergleichbarkeit mit einem Gesellschafter ab und de lege ferenda sollte nichts anderes gelten.



den (anderen) Gläubigern getragen würden. Jede weitere Reduzierung des Unternehmenswertes würde vielmehr den Kreditgeber ebenso treffen wie die übrigen Gläubiger der Gesellschaft.

Zwar mag ein Kreditgeber, der über Informations- und Einflußmöglichkeiten gegenüber dem Schuldner verfügt, darauf spekulieren, diesen Vorsprung gegenüber anderen Gläubigern ausnutzen zu können, um eine Befriedigung seiner eigenen Forderungen noch rechtzeitig vor einem Zusammenbruch der Gesellschaft durchzusetzen. Dabei handelt es sich aber um eine Gefahr, der die allgemeinen Anfechtungsvorschriften der InsO und des AnfG und ergänzend die Haftung wegen Insolvenzverschleppung entgegenwirken sollen. Eines darüber hinausgehenden Gläubigerschutzes durch eine Regel, die den besonderen Anreizen Rechnung tragen soll, auf denen eine Gesellschafterfremdfinanzierung in der Krise beruht, bedarf es dafür nicht. Eine Sicherung des Kreditgebers durch covenants sollte daher selbst bei beherrschungsähnlicher Ausgestaltung weder *de lege lata* noch *de lege ferenda* zu einer Anwendung der besonderen Regelungen für Gesellschafterdarlehen führen.

WORKING PAPERS

- 1      Andreas Cahn                      Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und  
Rechtsschutz Betroffener  
(publ. in: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
- 2      Axel Nawrath                      Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele  
und Aufgaben der Politik, insbesondere des  
Bundesministeriums der Finanzen
- 3      Michael Senger                    Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12  
Abs. 1 KWG  
(publ. in: WM 2003, 1697-1705)
- 4      Georg Dreyling                    Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung  
des Finanzplatzes Deutschland
- 5      Matthias Berger                    Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt  
Börsen- und Wertpapierrecht
- 6      Felicitas Linden                    Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie-  
Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
- 7      Michael Findeisen                Nationale und internationale Maßnahmen gegen die  
Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein  
Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der  
Finanzmärkte
- 8      Regina Nößner                    Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung  
zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich  
relevantem Verhalten
- 9      Franklin R. Edwards                The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and  
Investor Protection  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 30 ff.)
- 10     Ashley Kovas                      Should Hedge Fund Products be marketed to Retail  
Investors? A balancing Act for Regulators  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 91 ff.)
- 11     Marcia L. MacHarg                Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a  
New Direction?  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 55 ff.)

- 12 Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and  
Regulation, 2004, S. 135 ff.)
- 13 Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei  
der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
- 14 Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der  
Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus  
von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
- 15 Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International  
Insolvencies in Europe
- 16 Theodor Baums /  
Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate  
Governance in the United States and in Germany
- 17 Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in  
Europe, in particular against (groups of) Companies
- 18 Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften  
an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte  
Globale Aktie  
(publ. in: Die AG 2004, 358 ff.)
- 19 Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial  
Groups in the European Union  
(publ. in: Der Konzern 2004, 65 ff. u. 249 ff.)
- 20 Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter  
und seine Folgen  
(publ. in: Der Konzern 2004, 235 ff.)
- 21 David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
- 22 Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law  
(deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, 386 ff.)
- 23 Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen  
für Schuldverschreibungen unter besonderer  
Berücksichtigung der Dematerialisierung und des  
Depotgesetzes  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)

- 24 Philipp von Randow      Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 25 ff.)
- 25 Hannes Schneider      Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der  
Gläubiger  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 69 ff.)
- 26 Hans-Gert Vogel      Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 94 ff.)
- 27 Georg Maier-Reimer      Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der  
Ersetzung des Schuldners  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 129 ff.)
- 28 Christoph Keller      Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung  
der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 157 ff.)
- 29 René Bösch      Die Emission von Schuldverschreibungen nach  
schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem  
geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 189 ff.)
- 30 Lachlan Burn      Bond Issues under U.K. law: How the proposed German  
Legislation compares  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 219 ff.)
- 31 Patrick S. Kenadjian      Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations  
for the German Law Maker from a U.S. Perspective  
(publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des  
Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 245 ff.)
- 32 Andreas Cahn      Bankgeheimnis und Forderungsverwertung  
(publ. in: WM 2004, 2041 ff.)
- 33 Michael Senger      Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern  
(publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)

- 34 Andreas Cahn Das neue Insiderrecht  
(publ. in: Der Konzern 2005, 5 ff.)
- 35 Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem  
geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für  
Europa
- 36 Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz

# ILF



**INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE**  
JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT