



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

Goethe-Universität Frankfurt am Main

Andreas Cahn

DIE REICHWEITE DES VERBOTS
INSOLVENZVERURSACHENDER ZAHLUNGEN
AN GESELLSCHAFTER NACH § 15b Abs. 5 InsO



WORKING PAPER No 166



Prof. Dr. Theodor Baums

Prof. Dr. Andreas Cahn

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
IM HOUSE OF FINANCE
DER GOETHE UNIVERSITÄT FRANKFURT
CAMPUS WESTEND
THEODOR-W.-ADORNO-PLATZ 3
60629 FRANKFURT AM MAIN

TEL.: +49 (0) 69/798-33753

FAX.: +49 (0) 69/798-33929

WWW.ILF-FRANKFURT.DE

Andreas Cahn

**Die Reichweite des Verbots insolvenzverursachender Zahlungen
an Gesellschafter nach § 15b Abs. 5 InsO**

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 166/2022

Die Reichweite des Verbots insolvenzverursachender Zahlungen an Gesellschafter nach § 15b

Abs. 5 InsO

Andreas Cahn

Das Verbot insolvenzauslösender Zahlungen an Gesellschafter hat seit seiner Einführung durch das MoMiG ein Schattendasein geführt, weil die gesetzlichen Tatbestände so interpretiert worden sind, dass für sie praktisch kein Anwendungsbereich bleibt. Der Beitrag nimmt die rechtsformunabhängige Ausgestaltung des Zahlungsverbots im neuen § 15b Abs. 5 InsO zum Anlass, um diese Auslegung in Frage zu stellen.

I. Die rechtsformneutrale Ausgestaltung des Zahlungsverbots in § 15b Abs. 5 InsO und die Lehre von dessen Funktionslosigkeit

Durch Art. 5 Nr. 9, 15 Nr. 1, 16 Nr. 2 SanInsFoG¹ sind mit Wirkung vom 1. Januar 2021² die bisher in §§ 92 Abs. 2 Satz 3 AktG, 64 Satz 3 GmbHG enthaltenen Verbote von Zahlungen einer AG oder GmbH an Aktionäre oder Gesellschafter, die zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen mussten, rechtsformneutral gefasst und als Abs. 5 in den neuen § 15b InsO überführt worden, ohne dass damit in der Sache eine Änderung der bisherigen Rechtslage beabsichtigt wäre.³

Das gibt Anlass für Überlegungen zum Anwendungsbereich der Bestimmung, der denkbar schmal wäre, wenn man die Auslegung der bisherigen rechtsformspezifischen Zahlungsverbote durch Rechtsprechung und h.L. auf die neue Regelung übertrüge. Nach ganz h.M. fallen nämlich Leistungen der Gesellschaft auf fällige und einredefreie Forderungen eines Gesellschafters nicht unter das Zahlungsverbot, weil diese Forderungen als Passivposten in eine für die Ermittlung der Zahlungsunfähigkeit aufzustellende Liquiditätsbilanz einzustellen sind, in der auf der Aktivseite neben den verfügbaren Zahlungsmitteln (sog. Aktiva I) die innerhalb von drei Wochen flüssig zu machenden Mittel (sog. Aktiva II) einzubeziehen und zu den am Stichtag fälligen und eingeforderten Verbindlichkeiten (sog. Passiva I) sowie den innerhalb von drei Wochen fällig werdenden und eingeforderten Verbindlichkeiten (sog. Passiva II) in Beziehung gesetzt werden.⁴ Hat diese Berücksichtigung der Gesellschafterforderung in der Liquiditätsbilanz zur Folge, dass eine Deckungslücke besteht, die nicht aller Voraussicht nach binnen drei Wochen auf weniger als 10% der Summe aus Passiva I und II reduziert werden kann, ist die Gesellschaft bereits zahlungsunfähig, so dass eine etwaige spätere Leistung auf die Forderung des Gesellschafters die

¹ Gesetz zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz – SanInsFoG) v. 22. 12. 2020, BGBl. I, S. 3256.

² Vgl. Art. 25 Abs. 1 SanInsFoG.

³ BegrRegE, BT-Drucks. 19/24181, S. 196.

⁴ BGH vom 19.12.2017 - II ZR 88/16, BGHZ 217, 129 (139 ff. Rn. 33 ff.); Gehrlein, DB 2020, 713.

Zahlungsunfähigkeit nicht mehr verursachen kann.⁵ Die Zahlung ist vielmehr grundsätzlich durch das allgemeine Verbot von Zahlungen nach Insolvenzreife gem. § 15b Abs. 1 Satz 1 InsO (früher: §§ 92 Abs. 2 Satz 1 AktG, 64 Satz 1 GmbHG) untersagt.⁶

Für die Anwendung des Verbots von Zahlungen an Gesellschafter nach § 15b Abs. 5 InsO verbliebe danach allenfalls ein sehr kleiner Anwendungsbereich. Genannt werden zunächst Zahlungen an Gesellschafter, auf die kein Rechtsanspruch besteht,⁷ einschließlich Zahlungen auf nicht fällige, nicht ernstlich eingeforderte oder einem Rangrücktritt unterliegende Forderungen.⁸ Hier bedürfte es indessen keines besonderen Zahlungsverbots, denn ein Geschäftsleiter, der durch die nicht gebotene Leistung auf einen solchen Anspruch die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft herbeiführt, handelt pflichtwidrig und macht sich bereits nach allgemeinen Grundsätzen schadensersatzpflichtig.⁹

Das Zahlungsverbot soll zum anderen für Leistungen auf eine Gesellschafterforderung gelten, deren Befriedigung für sich genommen nicht zur Zahlungsunfähigkeit führt, wenn Kreditgeber außerhalb des Gesellschafterkreises die Begleichung der Forderung ihrerseits zum Anlass für eine Kreditrückführung oder für die Versagung weiterer Kredite nehmen.¹⁰ Es ist indessen zweifelhaft, ob es sich hier nicht um Fälle handelt, die nach der Gesetzesbegründung¹¹ gerade nicht vom Zahlungsverbot erfasst sein sollen, weil die Zahlungsunfähigkeit nicht ohne Hinzutreten weiterer Kausalbeiträge durch die Leistung an den Gesellschafter, sondern erst aufgrund weiterer, im Moment der Zahlung noch nicht feststehender Umstände verursacht wird.

Schließlich sollen Konstellationen erfasst sein, in denen eine nur unwesentliche, nicht zur Zahlungsunfähigkeit führende Deckungslücke besteht, aus der durch die Zahlung eine wesentliche Deckungslücke wird, wie folgendes der Literatur entlehnte Beispiel¹² illustriert: Hat die Gesellschaft beispielsweise ein im Liquiditätsstatus auszuweisendes Aktivvermögen in Höhe von 91.000 und fällige Verbindlichkeiten in Höhe von 100.000, so reicht diese Deckungslücke von 9% nach der Rechtsprechung nicht ohne Weiteres aus, um eine Zahlungsunfähigkeit annehmen zu können. Zahlt nun der Geschäftsleiter auf eine entsprechende Forderung eines Gesellschafters 10.000, stehen sich nur noch 81.000 Aktiva und 90.000 Passiva gegenüber. Die Deckungslücke

⁵ BGH vom 09.10.2012 - II ZR 298/11, BGHZ 195, 42 (44 Rn. 6); GroßkommAktG/Habersack/Foerster, 5. Aufl. 2015, § 92 Rn. 153; Hüffer/Koch/Koch, AktG, 15. Aufl. 2021, § 92 Rn. 37; Altmeppen, GmbHG, 10. Aufl. 2021, § 64 Rn. 81 f.; Scholz/Bitter, GmbHG, 12. Aufl. 2021, § 64 Rn. 241; Strohn, NZG 2011, 1161 (1168).

⁶ Vgl. BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5), 46 Rn. 12; Altmeppen, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 81.

⁷ Strohn, NZG 2011, 1161, 1168.

⁸ BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5), 47 Rn. 13; Baumbach/Hueck/Haas, GmbHG, 22. Aufl. 2019, § 64 Rn. 135.

⁹ MünchKommGmbHG/H. F. Müller, 3. Aufl. 2018, § 64 Rn. 190; Altmeppen, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 85.

¹⁰ BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5), 47 Rn. 13; Haas, a.a.O. (Fn. 8), § 64 Rn. 135.

¹¹ BegrRegE, BT-Drucks. 16/6140, S. 46 f.

¹² Vgl. Strohn, NZG 2011, 1161 (1169).

bleibt in absoluten Zahlen gleich, erhöht sich aber relativ auf 10%. Damit führt die Zahlung zur Zahlungsunfähigkeit.¹³

Im Schrifttum wird zu Recht angemerkt, dass von diesem Ausgangspunkt der h.M. aus § 15b Abs. 5 InsO und die inhaltsgleichen rechtsformspezifischen Vorgängerbestimmungen überflüssig sind, weil sie praktisch keinen Anwendungsbereich haben.¹⁴ Entgegen Stimmen in der Literatur ist es allerdings keineswegs „absurd“,¹⁵ sich in Anbetracht dieses Befundes um eine Interpretation von § 15b Abs. 5 InsO zu bemühen, bei der die Vorschrift einen nicht nur rein theoretischen Anwendungsbereich hat. Bereits vor dem SanInsFoG konnte eine Auslegung, die dazu führt, dass das Verbot von die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft verursachenden Zahlungen an Gesellschafter praktisch nie Anwendung findet, nicht für sich in Anspruch nehmen, dem Willen des historischen Gesetzgebers und dem Zweck der Regelung gerecht zu werden. Daran ändert auch der Hinweis auf die Regierungsbegründung zum MoMiG nichts, nach der den Zahlungsverboten der Vorläuferregelungen von § 15b Abs. 5 InsO ein eng begrenzter Anwendungsbereich zugeordnet war.¹⁶ Zahlungen einer nicht überschuldeten Gesellschaft an ihre Gesellschafter, die zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen müssen, sind auch dann eng begrenzte Ausnahmefälle, wenn man die Erfüllung von Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern nicht von vornherein ausblendet. Ein eng begrenzter Anwendungsbereich ist aber etwas anderes als ein praktisch nicht existierender Anwendungsbereich, dessen wenigen, mühsam konstruierten Anwendungsfällen sich zudem ganz überwiegend auch ohne das Zahlungsverbot Rechnung tragen ließe.¹⁷ Unter dem neuen § 15b Abs. 5 InsO gilt all‘ dies umso mehr, denn die Zusammenführung der rechtsformspezifischen Zahlungsverbote und der Ausbau der Rechtsfolgen von Verstößen zeigen unmissverständlich, dass der Gesetzgeber die Regelung nicht für funktionslos hält. Anderenfalls hätte er sie in Kenntnis der Kritik an der Bestimmung bei Gelegenheit der Überführung der allgemeinen Verbote von Zahlungen nach Insolvenzreife in die InsO ersatzlos gestrichen.

II. Der Zweck des Zahlungsverbots nach § 15b Abs. 5 InsO

Die Übernahme der bisherigen rechtsformspezifischen Zahlungsverbote in den neuen § 15b Abs. 5 InsO, die Erweiterung ihres Anwendungsbereichs durch § 15b Abs. 6 InsO und die ausführliche Regelung der Rechtsfolgen von Verstößen in § 15b Abs. 4 und Abs. 7 InsO geben daher Anlass zu

¹³ Strohn, NZG 2011, 1161 (1169); Haas, a.a.O. (Fn. 8), § 64 Rn. 135; Henssler/Strohn/Arnold, Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 2021, § 64 GmbHG Rn. 48; gegen die Anwendung des Zahlungsverbots auf derartige Fälle Altmeyen, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 84.

¹⁴ Besonders prononciert dazu Altmeyen, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 82 ff.; kritisch zur Auslegung durch den BGH daher etwa GroßkommGmbHG/Casper, 2. Aufl. 2016, § 64 Rn. 145; H. F. Müller, a.a.O. (Fn. 9), § 64 Rn. 190.

¹⁵ So Altmeyen, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 82.

¹⁶ BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5), 47 Rn. 13 unter Verweisung auf BegrRegE, BT-Drucks. 16/6140, S. 47.

¹⁷ Vgl. dazu etwa Altmeyen, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 82 ff.

einer kritischen Auseinandersetzung mit der herrschenden Interpretation des Verbots von die Zahlungsunfähigkeit verursachenden Zahlungen an Gesellschafter. Das erfordert Klarheit über den Zweck dieses Zahlungsverbots, für den sich Hinweise aus den Gesetzesmaterialien und dem Normumfeld der Regelung entnehmen lassen.

1. Gesetzesbegründung

In der Gesetzesbegründung heißt es, die Neuregelung solle die bestehenden Mechanismen zum Schutz der Gläubiger vor Vermögensverschiebungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern um ein Verbot von Zahlungen ergänzen, die zwar nicht gegen die Vermögensbindung verstoßen, aber die Zahlungsunfähigkeit herbeiführen müssen und auch tatsächlich herbeiführen. Die Regelung solle der Gefahr vorbeugen, dass bei sich abzeichnender Zahlungsunfähigkeit von den Gesellschaftern Mittel entnommen werden.¹⁸

2. Normumfeld

Ein Blick auf die Wirkung anderer gläubigerschützender Vorschriften und Grundsätze verdeutlicht, welche Lücke im Gläubigerschutz geschlossen werden soll und wie dementsprechend das Verbot von Zahlungen an Gesellschafter interpretiert werden muss, um seinem Zweck gerecht zu werden.

Dabei ist zunächst festzuhalten, dass das Zahlungsverbot nicht erforderlich ist, um eine Überschuldung aufgrund von Leistungen an Gesellschafter zu verhindern, denen keine gleichwertige Gegenleistung gegenübersteht. Derartige Zuwendungen sind bereits wegen Verstoßes gegen die Vermögensbindung unzulässig und können neben Rückgewähransprüchen gegen die Empfänger Ersatzansprüche gegen die verantwortlichen Geschäftsleiter auslösen. Bedürfnis für ein weiter gehendes Zahlungsverbot kann daher nur im Hinblick auf Leistungen bestehen, die zwar unter Berücksichtigung der Gegenleistung nicht das Vermögen der Gesellschaft mindern, wohl aber ihre Zahlungsfähigkeit beeinträchtigen, weil aufgrund der Zahlung an den Gesellschafter für die Tilgung von Verbindlichkeiten erforderliche liquide Mittel fehlen.

Auch in derartigen Fällen sind die Gesellschaftsgläubiger nicht notwendigerweise beeinträchtigt. Wenn die Gesellschaft infolge bilanzneutraler Zahlungen an Gesellschafter lediglich zahlungsunfähig, nicht aber zugleich überschuldet wird, müssen die Gläubiger in der Insolvenz keinen Ausfall befürchten, denn sie können damit rechnen, dass ihre Forderungen nach der Verwertung des Gesellschaftsvermögens befriedigt werden. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Gesellschaft unabhängig vom Ergebnis einer Fortführungsprognose deswegen nicht überschuldet ist, weil ihr zu Liquidationswerten bewertetes Vermögen ihre Schulden deckt. Die Zahl der Fälle, in denen dies anzunehmen ist, dürfte indessen so klein sein, dass das Gesetz für sie

¹⁸ BT-Drucks. 16/6140, S. 46.

keine Ausnahme vom Zahlungsverbot vorsieht. War die Überschuldung dagegen, wie wohl regelmäßig, nur aufgrund einer positiven Fortführungsprognose zu verneinen, die aufgrund der Zahlungsunfähigkeit keinen Bestand mehr haben kann, löst die Zahlungsunfähigkeit auch die Überschuldung aus, so dass die ungesicherten Gläubiger jedenfalls mit einem Teil ihrer Forderungen ausfallen. Eine Lücke im Schutz der Gesellschaftsgläubiger besteht mithin dann, wenn die Gesellschaft aufgrund von Zahlungen an einen Gesellschafter zahlungsunfähig wird und diese Zahlungsunfähigkeit die Überschuldung zur Folge hat. Hier soll das Zahlungsverbot verhindern, dass die Gesellschaft durch Auskehr von Liquidität an Gesellschafter zum Nachteil der Gläubiger in die Insolvenz getrieben und das für die Gläubigerbefriedigung zur Verfügung stehende Vermögen geschmälert wird.¹⁹

III. Unzulänglichkeit der Lehre von der Funktionslosigkeit des Zahlungsverbots

1. Keine Berücksichtigung nicht unmittelbar insolvenzverursachender Gesellschafterforderungen

Nach dem Verständnis der h.M. schließt das Zahlungsverbot allerdings bestenfalls einen sehr kleinen Teil dieser Lücke. Im ganz überwiegenden Teil der Fälle, in denen Rechtsbeziehungen mit ihren Gesellschaftern die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft beeinträchtigen können, nämlich immer dann, wenn die Leistung an einen Gesellschafter zur Erfüllung einer entsprechenden Verbindlichkeit erfolgt, soll die Bestimmung hingegen nicht eingreifen, weil die Begründung der Verbindlichkeit zwar (mit)ursächlich für die Zahlungsunfähigkeit ist, aber keine Zahlung darstellt, während der tatsächliche Leistungsvorgang die Zahlungsunfähigkeit nicht verursacht, weil er dabei von der ihm zugrunde liegenden Verbindlichkeit bei ihrer Passivierung in der Liquiditätsbilanz überholt wird.

Ein Grund für das vermeintliche Fehlen eines Anwendungsbereichs der Vorschrift könnte darin liegen, dass der Blick häufig auf den Zeitraum zwischen der Fälligkeit der Gesellschafterforderung und den davor liegenden drei Wochen verengt wird, in denen die Passivierung der Verbindlichkeit in der Liquiditätsbilanz zur Insolvenz der Gesellschaft führt. Ausgeblendet bleiben damit Fälle, in denen weder die Passivierung der Verbindlichkeit gegenüber dem Gesellschafter noch ihre Begleichung sofort zur Zahlungsunfähigkeit führt, sondern die Zahlung an den Gesellschafter erst später die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft verursacht. So liegt es etwa, wenn die Gesellschaft einem Gesellschafter Kaufpreis, Werklohn oder Vergütung für Dienstleistungen schuldet und bei Fälligkeit der Verbindlichkeit absehbar ist, dass die Gesellschaft nach der Leistung nicht in der

¹⁹ I.d.S. auch Casper, a.a.O. (Fn. 14), § 64 Rn. 136 (Gläubigerschutz durch Verringerung der Insolvenzwahrscheinlichkeit); Bitter, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 230: (Schutz vor Insolvenzverursachung durch Liquiditätsausschüttung an Gesellschafter).

Lage sein wird, in den darauf folgenden Monaten fällige erhebliche Zahlungspflichten gegenüber Dritten zu erfüllen, oder wenn die Gesellschaft sich gegenüber einem Gesellschafter verpflichtet hat, für dessen Verbindlichkeit gegenüber einem Dritten eine Sicherheit zu stellen, etwa ein Wertpapierdepot zu verpfänden, und sich vor Bestellung der Sicherheit zeigt, dass die Gesellschaft nicht in der Lage sein wird, eine in mehreren Monaten fällige größere Verbindlichkeit zu begleichen, falls sie den belasteten Gegenstand nicht veräußern oder selbst als Sicherheit nutzen kann. Bei Angemessenheit der Gegenleistung des Gesellschafters und Vollwertigkeit eines Rückgriffsanspruchs bei Sicherheitenbestellung liegt bilanziell keine Ausschüttung an den Gesellschafter unter Verletzung von § 57 AktG oder § 30 GmbHG vor. Auch würde die Gesellschaft weder durch Aufnahme der Verbindlichkeit gegenüber dem Gesellschafter in eine drei Wochen vor Fälligkeit erstellte Liquiditätsbilanz noch bei Leistung an den Gesellschafter zahlungsunfähig, denn sie könnte danach noch länger als drei Wochen ihre fälligen Verbindlichkeiten begleichen. Ist aber absehbar, dass die Gesellschaft anschließend aufgrund ihrer Leistung an den Gesellschafter nicht über ausreichende Liquidität verfügen wird, um die dann fälligen Verbindlichkeiten zu erfüllen, musste die Zahlung an den Gesellschafter die Zahlungsunfähigkeit herbeiführen.

Dass diese Folge nicht sofort bei Zahlung eintritt, steht der Anwendung von § 15b Abs. 5 InsO nicht entgegen, denn die Bestimmung verlangt nicht, dass die Zahlungsunfähigkeit unmittelbar durch die Zahlung an den Gesellschafter verursacht wird. Die Begründung zur Vorläuferbestimmung des § 64 Satz 3 GmbHG a.F. hebt vielmehr ausdrücklich hervor, dass die Zahlungsunfähigkeit nicht im Zeitpunkt der Leistung eintreten muss, sondern sich in diesem Moment lediglich klar abzeichnen muss.²⁰ Es sollen lediglich Fälle außer Betracht bleiben, in denen die Leistung der Gesellschaft „erst nach Hinzutreten weiterer im Moment der Zahlung noch nicht feststehender Umstände zur Zahlungsunfähigkeit führt“.²¹ Um derartige entfernte Folgen der Leistung handelt es sich aber in den vorstehenden Beispielen und vergleichbaren Fällen nicht. Vielmehr ist hier bereits zum Fälligkeitszeitpunkt absehbar, dass die Gesellschaft ohne den Eintritt außergewöhnlicher Ereignisse, die die Zahlungsfähigkeit erhalten können, mit denen man aber im Moment der Auszahlung nicht rechnen kann und die daher außer Betracht zu bleiben haben, nicht in der Lage sein wird, ihre künftig fälligen Verbindlichkeiten zu erfüllen, weil sie infolge der Zahlung an den Gesellschafter nicht über die dafür erforderliche Liquidität verfügen wird. Da die Zahlung an den Gesellschafter unter solchen Umständen zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen muss, können und müssen die Geschäftsleiter die Leistung so lange verweigern, bis die Gefahr der

²⁰ Vgl. BegrRegE MoMiG, BT-Drucks. BT-Drucks. 16/6140, S. 46 f.

²¹ BegrRegE MoMiG, BT-Drucks. 16/6140, S. 47.

Zahlungsunfähigkeit abgewendet ist. Aus dem Zahlungsverbot folgt mithin eine Einrede gegen den Anspruch des Gesellschafters.²²

Das lässt sich nicht mit der Begründung verneinen, die Weigerung, die fällige und einredefreie Forderung des Gesellschafters zu begleichen, verbessere die Liquiditätssituation der Gesellschaft nicht, weil zwar einerseits die für die Erfüllung erforderlichen Mittel nicht abfließen, andererseits aber die Verbindlichkeit gegenüber dem Gesellschafter weiterhin in der Liquiditätsbilanz der Gesellschaft zu passivieren sei.²³ Da aus dem Zahlungsverbot eine Einrede gegen den Anspruch des Gesellschafters folgt, handelt es sich gerade nicht um einen einredefreien Anspruch, der in der Liquiditätsbilanz zu passivieren wäre.²⁴ Vielmehr ist er dort so lange nicht in Ansatz zu bringen, bis seine Passivierung und Erfüllung möglich ist, ohne die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft zu beeinträchtigen.²⁵ Das ist keineswegs zirkulär,²⁶ sondern Ausdruck des Gedankens, dass die Gesellschaft nicht durch die Begleichung von Gesellschafterforderungen in die Insolvenz wegen Zahlungsunfähigkeit getrieben werden soll.

Die Anwendung von § 15b Abs. 5 InsO ist in den Beispielen und ähnlich gelagerten Fällen offensichtlich nicht deswegen entbehrlich, weil die Gesellschaft aufgrund der Passivierung der Verbindlichkeit gegenüber dem Gesellschafter in einer Liquiditätsbilanz bereits insolvent wäre, so dass das allgemeine Zahlungsverbot des § 15b Abs. 1 InsO eingriffe.²⁷ § 15b Abs. 5 InsO erweitert vielmehr den Gläubigerschutz auf Fälle drohender Zahlungsunfähigkeit und verhindert, dass die Gesellschaft aufgrund von Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern wegen Zahlungsunfähigkeit insolvent wird. Richtigerweise beschränkt sich die Geltung des Zahlungsverbots dabei auf die Erfüllung solcher Ansprüche, die durch die Gesellschafterstellung des Gläubigers bedingt sind. Ansprüche aus Drittgeschäften, die nachweislich nichts mit der Gesellschafterstellung zu tun haben, sind danach nicht erfasst. Ausgeklammert bleiben dementsprechend Drittgeschäfte, die mit der Aktionärseigenschaft des Vertragspartners offensichtlich nichts zu tun haben, etwa weil es sich bei ihm um einen Aktionär mit ganz geringfügigem Aktienbesitz handelt, von dem die Organmitglieder und Vertreter der Gesellschaft beim Abschluss des Geschäfts womöglich gar nichts wissen. Eine Aktiengesellschaft kann also die Erfüllung eines Kaufpreisanspruchs nicht unter Hinweis auf das Zahlungsverbot verweigern, weil der Verkäufer einige wenige Aktien an der Gesellschaft besitzt. Dieses Verständnis des Merkmals

²² Vgl. etwa BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5), 48 f. Rn. 18; KölnKommAktG/Mertens/Cahn, 3. Aufl. 2010, § 92 Rn. 51; Casper, a.a.O. (Fn. 14), § 64 Rn. 146 Poertzgen/Meyer, ZInsO 2012, 249 (253 f.); a.A. etwa OLG München vom 06.05.2010 - 23 U 1564/10, ZIP 2010, 1236 (1237); OLG München vom 22.12.2010 - 7 U 4960/07, ZIP 2011, 225, 226; Altmeppen, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 87; Schluck-Amend, FS Hommelhoff, 2012, 961 (977 ff.).

²³ So aber Schluck-Amend, FS Hommelhoff, 2020, 961 (974).

²⁴ Poertzgen/Meyer, ZInsO 2012, 249 (254).

²⁵ Poertzgen/Meyer, ZInsO 2012, 249 (254).

²⁶ So aber Arnold, a.a.O. (Fn. 13), § 64 GmbHG Rn. 49; Schluck-Amend, FS Hommelhoff, 2012, 961 (978).

²⁷ Vgl. dazu BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5), 46 Rn. 12.

der Zahlung an Personen, die an der juristischen Person beteiligt sind, wird nicht zuletzt durch § 39 Abs. 5 InsO bestätigt, der den Nachrang von Gesellschafterdarlehen auf Gesellschafter beschränkt, die mit mehr als 10 Prozent an der Gesellschaft beteiligt sind²⁸. Die persönliche Reichweite des insolvenzrechtlichen Zahlungsverbots entspricht damit derjenigen der gesellschaftsrechtlichen Vermögensbindung,²⁹ die richtigerweise ebenfalls nicht für Zuwendungen gilt, die zweifelsfrei nichts mit der Gesellschafterstellung des Empfängers zu tun haben.³⁰

2. Insolvenzverursachende Gesellschafterforderungen aus Geschäften ohne Finanzierungscharakter

Nach dem Zweck der Vorschrift muss § 15b Abs. 5 InsO aber auch dann Anwendung finden, wenn die Erfüllung einer Verbindlichkeit gegenüber einem Gesellschafter der Gesellschaft nicht lediglich die für die Befriedigung von Forderungen außenstehender Gläubiger erforderliche Liquidität entzieht, sondern wenn die Verbindlichkeit gegenüber dem Gesellschafter selbst die Zahlungsunfähigkeit herbeiführen würde. Das wäre bei einem Kaufvertrag zwischen Gesellschafter und Gesellschaft etwa der Fall, wenn zwar noch nicht bei Vertragsschluss, wohl aber bei Fälligkeit der vertraglichen Verbindlichkeiten klar wäre, dass die Gesellschaft nicht über ausreichend liquide Mittel verfügen wird, um den Kaufpreis an den Gesellschafter zu zahlen. Nach dem vorherrschenden Verständnis des Zahlungsverbots müsste die Gesellschaft bereits vor Fälligkeit der Kaufpreisschuld Insolvenz anmelden, weil die Passivierung der Verbindlichkeit in der Liquiditätsbilanz ihre Zahlungsunfähigkeit zur Folge hätte. Damit würden regelmäßig die außenstehenden Gläubiger der Gesellschaft Einbußen erleiden, denn wenn die Gesellschaft aufgrund einer bislang positiven Fortführungsprognose nicht überschuldet war, diese Prognose aber wegen der Zahlungsunfähigkeit nicht aufrechterhalten werden kann, ist die Gesellschaft nun auch überschuldet, sofern nicht ihr zu Liquidationswerten bewertetes Vermögen die Verbindlichkeiten deckt. Demgegenüber erfüllt § 15b Abs. 5 InsO die ihm zugedachte Funktion der Ergänzung der bilanzgestützten Vermögensbindung durch einen Liquiditätsschutz, wenn man das Zahlungsverbot dahin versteht, dass die voraussichtliche Verursachung der Zahlungsunfähigkeit eine Einrede gegen den Anspruch des Gesellschafters begründet, so dass die betreffende Verbindlichkeit nicht in der Liquiditätsbilanz zu passivieren ist.

In den Beispielfällen und vergleichbaren Gestaltungen steht diesem Verständnis des Zahlungsverbots nicht das Bedenken entgegen, wenn Ansprüche von Gesellschaftern mangels

²⁸ Vgl. dazu Cahn, DK 2009, 7 (12).

²⁹ Für einen Gleichlauf beider Gläubigerschutzmechanismen auch Habersack/Foerster, a.a.O. (Fn. 5), § 92 Rn. 159, die sich allerdings gegen das Erfordernis der causa societatis aussprechen.

³⁰ Ausführlich dazu BeckOGKActG/Cahn/v. Spannenberg, § 57 Rn. 26 ff. m. Nachw. auch zur Gegenansicht.

Durchsetzbarkeit nicht als fällige Forderungen in die Liquiditätsbilanz einzustellen wären, würde die Insolvenzantragstellung verschleppt, obwohl nicht einmal die Gesellschafter die Gesellschaft weiter finanzieren wolle,³¹ denn anders als bei Gesellschafterdarlehen geht es bei Kaufverträgen, dem Stellen von Sicherheiten für Verbindlichkeiten von Gesellschaftern und ähnlichen Geschäften von vornherein nicht um die Finanzierung der Gesellschaft und die Entscheidung der Gesellschafter, ob und inwieweit sie sich daran beteiligen wollen.

3. Gesellschafterdarlehen und Zahlungsverbot

Praktisch am bedeutsamsten ist die Frage nach der Bedeutung von § 15b Abs. 5 InsO für die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen, die die Rechtsprechung im Zusammenhang mit dem Zahlungsverbot bisher am häufigsten beschäftigt hat.³² Gegen eine Anwendung der Bestimmung wird vor allem geltend gemacht, § 57 Abs. 1 Satz 4 AktG und § 30 Abs. 1 Satz 3 AktG sollten die aus den Vermögensbindungsvorschriften hergeleitete Rückzahlungssperre für Gesellschafterdarlehen in der Krise der Gesellschaft beseitigen und durch die insolvenzrechtlichen Regelungen §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 Abs. 1 InsO ersetzen. Mit einer Interpretation des Zahlungsverbots als Einrede der Gesellschaft gegen fällige Gesellschafterforderungen würde die Durchsetzungssperre aber für einen Teilbereich wieder eingeführt und die Insolvenzantragstellung, da Gesellschafterforderungen nicht durchsetzbar wären und nicht als fällige Forderungen in die Liquiditätsbilanz einzustellen wären, zeitlich verschleppt, obwohl nicht einmal der Gesellschafter die Gesellschaft weiter finanzieren wolle.³³

Die Anwendung des Zahlungsverbots nach § 15b Abs. 5 InsO auf Darlehensrückgewähransprüche von Gesellschaftern führt indessen weder zur Verschleppung unvermeidbarer Insolvenzen noch zu einem Leerlaufen der insolvenzrechtlichen Regeln für Gesellschafterdarlehen.

Eine Fortführung des Unternehmens außerhalb eines Insolvenzverfahrens ist nur dann zulässig, wenn die Gesellschaft auch unter Berücksichtigung des Rückzahlungsanspruchs des Gesellschafters nicht überschuldet ist.³⁴ Dafür muss entweder ihr zu Liquidationswerten bewertetes Vermögen ihre Verbindlichkeiten decken oder die Fortführungsprognose positiv sein. Letzteres setzt u.a. voraus, dass die Gesellschaft voraussichtlich in der Lage sein wird, für den Prognosezeitraum nach § 19 Abs. 2 Satz 1 InsO, also für die folgenden zwölf Monate, ihre Verbindlichkeiten gegenüber

³¹ BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5), 46 f. Rn. 12; Schluck-Amend, FS Hommelhoff, 2012, 961 (978).

³² Vgl. etwa BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5); OLG München vom 06.05.2010 (Fn. 22); OLG München vom 22.12.2010 (Fn. 22).

³³ BGH vom 09.10.2012 (Fn. 5), 46 f. Rn. 12; Schluck-Amend, FS Hommelhoff, 2012, S. 961, 965, 970.

³⁴ Für eine Erstreckung des Zahlungsverbots auf die Herbeiführung der Überschuldung allerdings Casper, a.a.O. (Fn. 14), § 64 Rn. 147; dagegen aber die ganz h.M. vgl. etwa H. F. Müller, a.a.O. (Fn. 9), § 64 Rn. 189; Bitter, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 239; Habersack/Foerster, a.a.O. (Fn. 5), § 92 Rn. 149; MünchKommAktG/Spindler, 5. Aufl. 2019, § 92 Rn. 45; Mertens/Cahn, a.a.O. (Fn. 22), § 92 Rn. 38.

außenstehenden Gläubigern bei Fälligkeit zu begleichen,³⁵ also nicht trotz der Durchsetzungssperre für den Rückzahlungsanspruch des Gesellschafters die Zahlungsunfähigkeit droht. Sind diese Bedingungen aber erfüllt, liegt in der Fortführung keine Verschleppung der Insolvenz, sondern die Chance auf eine erfolgreiche Fortsetzung der werbenden Tätigkeit der Gesellschaft, die ihr durch eine aus § 15b Abs. 5 InsO folgende zeitliche Vorverlagerung des insolvenzlichen Nachrangs der Gesellschafterforderung ermöglicht wird.³⁶ Eine vorübergehende Durchsetzungssperre vermeidet die Insolvenz einer Gesellschaft, deren Fortführung anderenfalls lediglich an der Verbindlichkeit gegenüber dem Gesellschafter scheitern würde. Das entspricht dem Zweck des Zahlungsverbots, bei sich abzeichnender Zahlungsunfähigkeit den Abzug von der Gesellschaft für die Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten benötigter Liquidität durch Gesellschafter zu unterbinden. Das dient sowohl den Interessen der außenstehenden ungesicherten Gläubiger als auch denen des Gesellschafters selbst, der im Fall der durch seinen Anspruch ausgelösten Insolvenz wegen Zahlungsunfähigkeit entweder nach § 15b Abs. 1 InsO im Insolvenzverfahren keine Leistung auf seine Forderung erhalten hätte oder eine etwaige vorherige Leistung nach §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 InsO oder, außerhalb eines Insolvenzverfahrens, nach § 6 Abs. 1 Nr. 2 AnfG zurückgewähren müsste.

§§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 InsO werden dadurch weder funktionslos noch wird ihr Anwendungsbereich über Gebühr eingeschränkt, denn Rückzahlungen können danach angefochten werden, sofern sie während des Jahres vor dem Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens erfolgt sind, selbst wenn zu dieser Zeit keinerlei Anzeichen für eine Krise bestanden. Demgegenüber wird sich die Prognose, dass die Zahlung an einen Gesellschafter zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen muss, regelmäßig auf einen deutlich kürzeren Zeitraum als das Jahr vor dem Eintritt der Insolvenz beziehen, denn je länger der Zeithorizont ist, desto schwieriger lässt sich mit dem erforderlichen Grad an Wahrscheinlichkeit vorhersagen, dass die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft als notwendige Folge der Rückzahlung an den Gesellschafter eintreten wird. Für die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen und gegebenenfalls deren spätere Anfechtung bleibt also auch dann ein weiterer Anwendungsbereich, wenn man aus § 15b Abs. 5 InsO eine Einrede gegen Rückzahlungsansprüche herleitet, deren Berücksichtigung in der Liquiditätsbilanz die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft zur Folge hätte, und Rückzahlungen einbezieht, die erst nach Ablauf des Dreiwochenzeitraums, für den die Liquiditätsbilanz erstellt wird, zur Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft führen müssen. In den drei Wochen vor Fälligkeit des Darlehensrückgewähranspruchs besteht ohnehin auch nach h.M. eine Rückzahlungssperre, die zwar nicht aus § 15b Abs. 5 InsO, wohl aber aus § 15b Abs. 1 InsO folgen soll, wenn die

³⁵ Vgl. Habersack/Foerster, a.a.O. (Fn. 5), § 92 Rn. 65; Koch a.a.O. (Fn. 5), § 92 Rn. 21; Casper, a.a.O. (Fn. 14), § 64 Rn. 55.

³⁶ Vgl. etwa Haas, a.a.O. (Fn. 8), § 64 Rn. 7.

Gesellschaft bei Passivierung der Verbindlichkeit gegenüber dem Gesellschafter zahlungsunfähig ist.

Eine Verdrängung des Zahlungsverbots nach § 15b Abs. 5 InsO durch die §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 InsO als *leges speciales* könnte zudem nur so weit reichen wie der Anwendungsbereich dieser Bestimmungen. Er ist indessen nach § 39 Abs. 5 InsO beschränkt auf Gesellschafter, die mit 10 Prozent oder mehr am Haftkapital der Gesellschaft beteiligt oder Mitglied der Geschäftsleitung sind. Es ist aber kein sachlicher Grund ersichtlich, der es rechtfertigen könnte, nur Rückgewähransprüche geringfügig beteiligter Gesellschafter dem Zahlungsverbot zu unterwerfen und die Gesellschaft und ihre Gläubiger insoweit vor einer durch Gesellschafterforderungen verursachten Zahlungsunfähigkeit zu schützen, nicht aber vergleichbare Ansprüche wesentlich beteiligter Gesellschafter.

Nicht durchgreifend ist schließlich das im Schrifttum anklingende Bedenken, die Geschäftsleitung könne das Zahlungsverbot missbrauchen, um sich der Leistung an den Gesellschafter durch die Behauptung zu entziehen, die Zahlung würde ihre Insolvenz verursachen.³⁷ Ein Grund für die Sonderregeln für Gesellschafterdarlehen ist die Besorgnis, wesentlich beteiligte Gesellschafter könnten ihren Einfluss und Informationszugang dazu missbrauchen, um eine bevorzugte Befriedigung ihrer Ansprüche durchzusetzen.³⁸ Die Gefahr einer willkürlichen Benachteiligung durch die Geschäftsleitung besteht aber bei solchen Gesellschaftern gerade nicht.

IV. Fazit

Entgegen der h. M. zu den früheren §§ 92 Abs. 2 Satz 3 AktG, 64 Satz 3 GmbHG ist das nunmehr in § 15b Abs. 5 InsO rechtsformneutral gefasste Zahlungsverbot nicht funktionslos. Entsprechend seinem Zweck, die Insolvenz juristischer Personen aufgrund eines Abflusses liquider Mittel an Gesellschafter zu vermeiden und die Gesellschaftsgläubiger vor dadurch verursachten Einbußen zu schützen, findet es auch auf die Erfüllung von Ansprüchen eines Mitglieds aus Verträgen mit der juristischen Person Anwendung.

Das gilt zunächst für Leistungen auf Ansprüche aus Verträgen ohne Finanzierungscharakter, deren Erfüllung nicht unmittelbar, sondern absehbar erst nach Ablauf des nach § 17 InsO maßgeblichen Prognosezeitraums von drei Wochen die Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft herbeiführt. Die Bestimmung findet aber auch dann Anwendung, wenn die Gesellschaft nicht über ausreichend liquide Mittel verfügt, um die Verbindlichkeit gegenüber dem Gesellschafter aus einem Vertrag ohne Finanzierungscharakter zu begleichen. Da das Zahlungsverbot in solchen Fällen eine Einrede

³⁷ I.d.S. Altmeppen, a.a.O. (Fn. 5), § 64 Rn. 87.

³⁸ Vgl. etwa MünchKommInsO/Behme, 4. Aufl. 2019, § 39 Rn. 47 m.w.N.

gegen den Anspruch des Gesellschafters begründet, ist die Verbindlichkeit hier nicht in der Liquiditätsbilanz der Gesellschaft zu passivieren. Das Zahlungsverbot gilt aber schließlich auch für Ansprüche auf Rückgewähr von Gesellschafterdarlehen. §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 InsO schließen nicht als *leges speciales* die Anwendung des Zahlungsverbotes aus. Die Gefahr einer Verschleppung unvermeidbarer Insolvenzen wird dadurch nicht begründet, denn die Fortführung des Unternehmens außerhalb eines Insolvenzverfahrens ist nur dann zulässig, wenn die Gesellschaft auch unter Berücksichtigung des Rückzahlungsanspruchs des Gesellschafters nicht überschuldet ist, was regelmäßig voraussetzt, dass die Fortführungsprognose für die kommenden zwölf Monate positiv ist, sofern der Liquiditätsabfluss an das Mitglied unterbleibt. Keine Anwendung findet das Zahlungsverbot allerdings auf die Erfüllung von Ansprüchen aus echten Drittgeschäften, die mit der Mitgliedsstellung des Gläubigers nichts zu tun haben.

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 ff.)
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. 91 ff.)
12. Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 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 / Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Kenneth E. Scott Germany; (publ. in: AmJCompL LIII [2005], Nr. 4, S. 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 [2005], Nr. 4, S. 44 ff.)
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, S. 358 ff.)
19. Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 65 ff. u. S. 249 ff.)
20. Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 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, S. 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)
25. Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
26. Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
27. Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
28. Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)

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)
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)
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)
32. Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung; (publ. in: WM 2004, S. 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, S. 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
37. Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz; (publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
38. Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank
39. Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture; (publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19 ff.)
40. David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents; (publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5, Issue 2, 2005)
41. John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition; (publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
42. David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the Delaware and the German Corporate Statutes
43. Garry J. Schinasi / Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single Financial Market; (publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges, Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman [eds.], 2006)
44. Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing Product Diversity
45. Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross- Border Assignments – A potential threat from Europe; (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270 ff.)
46. Jochem Reichert / Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
47. Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule?; (publ. in: European Company and Financial Law Review, 2006, p. 147 ff.)
48. Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.], Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, 952 ff.)
49. Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“?; (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
50. Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
51. Hannes Klühs / Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT- Gesellschaften; (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
52. Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht; (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
53. Stefan Simon / Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
54. Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
55. Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)
56. Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)

57. Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht; (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
58. Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan; (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, S. 143 ff.)
59. Andreas Cahn / Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung; (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
60. Roland Schmidtbleicher/ Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?; (publ. in: ZBB 2007, S. 124 ff.)
61. Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385 ff.)
62. Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
63. Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay; (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
64. Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?; (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
65. Theodor Baums / Astrid Keinath / Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
66. Stefan Brass / Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien; (publ. in: ZBB 2007, S.257 ff.)
67. Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts; (publ. in: ZHR 171 [2007], S. 599 ff.)
68. David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries
69. Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
70. Theodor Baums/ Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen; (publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
71. David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US- Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
72. Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO; (publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
73. Melanie Döge / Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten Anstellungsverhältnissen; (publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
74. Roland Schmidtbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?; (publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
75. Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht; (publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], Aktie und Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung und Finanzplatz, 2008, S. 525 ff.)
76. Andreas Cahn / Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe; (publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
77. David C. Donald Approaching Comparative Company Law
78. Theodor Baums / Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project; (publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.], Perspectives in Company Law and Financial Regulation. Essays in Honour of Eddy Wymeersch, 2009, S. 5 ff.)
79. Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés; (publ. in: Revue des Sociétés 2008, S. 81 ff.)
80. Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff. WpHG und § 244 AktG; (publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)
81. Reto Francioni/ Roger Müller/ Horst Hammen Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
82. Günther M. Bredow/ Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze; (publ. in: BKR 2008, S. 271 ff.)
83. Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts; (publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
84. José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
85. Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG); (publ. in: ZIP 2008, S. 1706 ff.)

86. James D. Cox / Randall S. Thomas / Lynn Bai There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs: An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements
87. Michael Bradley / James D. Cox / Mitu Gulati The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market
88. Theodor Baums Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda; (publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
89. Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
90. Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes; (publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
91. Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems; (publ. in: Der Konzern 2008, S. 504 ff.)
92. Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
93. Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied; (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
94. Ulrich Seibert / Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf; (publ. in: ZIP 2008, S. 2145 ff.)
95. Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
96. Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
97. Theodor Baums / Maike Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag; (publ. in: ZHR 173 [2009], 454 ff.)
98. Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
99. Melanie Döge / Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz; (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
100. Theodor Baums Der Eintragungsstopp bei Namensaktien; (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
101. Nicole Campbell / Henny Mächler Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
102. Brad Gans Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
103. Arbeitskreis „Unternehmerische Mitbestimmung“ Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats; (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
104. Theodor Baums Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften; (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)
105. Tim Florstedt Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG; (publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
106. Melanie Döge Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz; (publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
107. Matthias Döll „Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
108. Kenneth E. Scott Lessons from the Crisis
109. Guido Ferrarini / Niamh Moloney / Maria Cristina Ungureanu Understanding Director’s Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis
110. Fabio Recine / Pedro Gustavo Teixeira The new financial stability architecture in the EU
111. Theodor Baums Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters; (publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
112. Julia Redenius-Hövermann Zur Frauenquote im Aufsichtsrat; (publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
113. Theodor Baums / Thierry Bonneau / André Prüm The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market; (publ. in: Rev. Trimestrielle de Droit Financier 2010, N° 2, S. 81 ff.)
114. Tim Florstedt Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung; (publ. in: ZIP 2010, S. 761 ff.)
115. Tim Florstedt Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise; (publ. in: AG 2010, S. 315 ff.)

116. Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The need for an international instrument on the private law framework for netting
117. Andreas Cahn / Stefan Simon / Rüdiger Theiselmann Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity Swap
118. Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht; (publ. in: ZGR 2011, S. 218 ff.)
119. Theodor Baums Managerhaftung und Verjährungsfrist; (publ. in: ZHR 174 [2010], S. 593 ff.)
120. Stefan Jobst Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
121. Theodor Baums Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833; (publ. in: Bechtold/Jickeli/Rohe [Hrsg.], Recht, Ordnung und Wettbewerb. Festschrift für Möschel, 2011, S. 1097 ff.)
122. Theodor Baums *Low Balling, Creeping in* und deutsches Übernahmerecht; (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff.)
123. Theodor Baums Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung; (publ. in: ZHR 2011, S. 160 ff.)
124. Theodor Baums Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für Hommelhoff, 2012, S. 61 ff.)
125. Yuji Ito Das japanische Gesellschaftsrecht - Entwicklungen und Eigentümlichkeiten
126. Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law
127. Nikolaus Bunting Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG in der Prüfungspraxis – Eine kritische Betrachtung des IDW PS 340; (publ. in: ZIP 2012, S. 357 ff.)
128. Andreas Cahn Der Kontrollbegriff des WpÜG; (publ. in: Mülbert/Kiem/Wittig (Hrsg.), 10 Jahre WpÜG, ZHR-Beiheft 76 (2011), S. 77 ff.)
129. Andreas Cahn Professionalisierung des Aufsichtsrats; (publ. in: Veil [Hrsg.], Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 139 ff.)
130. Theodor Baums / Florian Drinhausen / Astrid Keinath Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2011, S. 2329 ff.)
131. Theodor Baums / Roland Schmidbleicher Neues Schuldverschreibungsrecht und Altanleihen; (publ. in: ZIP 2012, S. 204 ff.)
132. Nikolaus Bunting Rechtsgrundlage und Reichweite der Compliance in Aktiengesellschaft und Konzern; (publ. in: ZIP 2012, S. 1542 ff.)
133. Andreas Cahn Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern; (publ. in: Der Konzern 2012, S. 501 ff.)
134. Andreas Cahn/Henny Mächler Produktinformationen nach MiFID II – Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen; (publ. in: BKR 2013, S. 45 ff.)
135. Hannes Schneider Ist das SchVG noch zu retten?
136. Daniel Weiß Opt-in ausländischer Altanleihen ins neue Schuldverschreibungsgesetz
137. Hans-Gert Vogel Der Rechtsschutz des Schuldverschreibungsgläubigers
138. Christoph Keller / Nils Kößler Die Bedeutung des Schuldverschreibungsgesetzes für deutsche Staatsanleihen im Lichte der jüngsten Entwicklungen
139. Philipp v. Randow Das Handeln des Gemeinsamen Vertreters – Engagiert oder „zur Jagd getragen“? Rückkoppelungseffekte zwischen business judgment rule und Weisungserteilung
140. Andreas Cahn Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs – zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG 2012, 599; (publ. in: AG 2013, S. 459 ff.)
141. Andreas Cahn Aufsichtsrat und Business Judgment Rule; (publ. in: WM 2013, S. 1293 ff.)
142. Reto Francioni / Horst Hammen Internationales Regulierungsgefälle und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt am Main
143. Andreas Cahn/Patrick Kenadjian Contingent Convertible Securities from Theory to CRD IV (publ. in: Busch/Ferrarini (Hrsg.), The European Banking Union, Oxford University Press, 2015, S. 217 ff.)
144. Andreas Cahn Business Judgment Rule und Rechtsfragen (publ. in: Der Konzern 2015, 105 ff.)
145. Theodor Baums Kündigung von Unternehmensanleihen

146. Andreas Cahn Capital Maintenance in German Company Law (publ. in: Fleischer/Kanda/Kim/Mülbert (Hrsg.), German and Asian Perspectives on Company Law, Mohr Siebeck, 2016, S. 159 ff.)
147. Katja Langenbucher Do We Need A Law of Corporate Groups?
148. Theodor Baums The Organ Doctrine. Origins, development and actual meaning in German Company Law (publ. in: Prüm (ed.), Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés, Brüssel 2016, S. 289 ff.)
149. Theodor Baums Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder (publ. in: ZHR 183 (2019), 605-616)
150. Andreas Cahn Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzung durch die Mutter (publ. in: Der Konzern 2017, S. 217 ff.)
151. Melanie Döge The Financial Obligations of the Shareholder; (publ. in: Birkmose [ed.], Shareholders' Duties, 2017, p. 283 ff.)
152. Felix Hufeld Regulation – a Science of its Own
153. Alexander Georgieff/
Stephanie Latsky “Merger of Equals” Transactions – An Analysis of Relevant Considerations and Deal Trends
154. Julia Redenius-Hövermann/
Hendrik Schmidt Zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern - Überlegungen zur Einordnung und Definition des Unabhängigkeitsbegriffs
155. Alexander Georgieff/Frank
Bretag Key drivers of global mergers & acquisitions since the financial crisis
156. Andreas Cahn Die sog. gespaltene Auslegung im Kapitalmarktrecht (publ. in: Klöhn/Mock (Hrsg.) Festschrift 25 Jahre WpHG, 2019, S. 37 ff.)
157. Alexander Georgieff Shareholder Considerations in Public Mergers and Acquisitions in the Context of Increased Ownership Concentration and Institutional Investor Stewardship
158. Andreas Cahn Sekundäre Schadensersatzpflichten des Aufsichtsrats wegen unterlassener Anspruchsdurchsetzung – Nachlese zur Easy Software-Entscheidung des BGH (publ. in: ZHR 184 (2020), S. 297 ff.)
159. Theodor Baums Institutionelle Investoren im Aktienrecht (publ. in: ZHR 183, 2019, 605 – 616)
160. Theodor Baums Bestellung eines Unternehmensmonitors im Ordnungswidrigkeitenverfahren (publ. in: Bachmann u.a. (Hrsg.), Festschrift für C. Windbichler, 2020, S.521 – 533)
161. Theodor Baums/Julia von
Buttlar Der Monitor im Unternehmensrecht (publ. in: ZHR 184, 2020, 259 – 296)
162. Theodor Baums Das Recht zum ersten Angebot (publ. in: Dauner-Lieb u.a. (Hrsg.), Festschrift für Grunewald, 2021, S. 55 – 78)
163. Patrick Kenadjian Non-executive directors of European Union financial institutions: a precious resource that should be put to better use
164. Katharina
Muscheler/Christopher
Hunt Recent legal developments in the area of crypto-assets and a digital euro
165. Theodor Baums Bankeinlagen und „Negativzins“ im Privatrecht
166. Andreas Cahn Die Reichweite des Verbots insolvenzverursachender Zahlungen an Gesellschafter nach § 15b Abs. 5 InsO



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

Goethe-Universität Frankfurt am Main

A large, stylized graphic of the letters 'ILF' in a bold, serif font. The letters are set against a background of a complex, overlapping grid of blue lines that form a series of concentric, curved shapes, creating a sense of depth and movement. The entire graphic is rendered in a light blue color.
