



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
*Goethe-Universität Frankfurt am Main*

---

*Andreas Cahn*

DAS ZAHLUNGSVERBOT NACH INSOLVENZREIFE  
UND SEINE GRENZEN

---



---

WORKING PAPER No 167



---

*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

**Das Zahlungsverbot nach Insolvenzreife und seine Grenzen**

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO. 167/2022**

# Das Zahlungsverbot nach Insolvenzreife und seine Grenzen

Andreas Cahn

*Das Verbot, aus dem Vermögen haftungsbeschränkter Verbände nach Insolvenzreife Zahlungen zu leisten und die Ersatzpflicht der Verantwortlichen bei Verstößen gehören zu den am intensivsten diskutierten Themen an der Schnittstelle zwischen Insolvenz- und Gesellschaftsrecht. Die Überführung der bisherigen gesellschaftsspezifischen Zahlungsverbote in § 15b InsO hat dieser Diskussion weiteren Auftrieb gegeben. Die folgenden Ausführungen befassen sich mit einigen der zum Teil neuen Fragestellungen aus diesem Bereich.*

## **I. Die Überleitung von den früheren gesellschaftsspezifischen Zahlungsverboten zum neuen §15b InsO**

Durch Art. 5 Nr. 9 SanInsFoG<sup>1</sup> sind die gesellschaftsformspezifischen Zahlungsverbote für den Fall der Insolvenzreife haftungsbeschränkter Verbände mit Wirkung vom 1. Januar 2021<sup>2</sup> im neuen § 15b InsO zusammengefasst worden, um ihrem insolvenzrechtlichen Charakter Rechnung zu tragen.<sup>3</sup> Die bisher ebenfalls rechtsformspezifisch geregelten Haftungsfolgen verbotener Zahlungen sind dabei in § 15b Abs. 4 InsO kodifiziert worden. Bereits die Überleitung von den früheren Zahlungsverboten der §§ 64 Satz 1 GmbHG, 92 Abs. 2 Satz 1, 93 Abs. 3 Nr. 6 AktG, 99 GenG und 130a Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 HGB a.F. zum neuen § 15b InsO gab Anlass zu Zweifel und einer gesetzlichen Nachbesserung. Der durch Art. 8 Nr. 2 SanInsFoG eingefügte Art. 103m EGIInsO bestimmte zunächst lediglich, dass auf Insolvenzverfahren, die vor dem 1. Januar 2021 beantragt worden sind, die bis dahin geltenden Vorschriften weiter anzuwenden sind. Da die Zahlungsverbote nach § 15b InsO nicht zwingend die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens oder auch nur einen Antrag auf dessen Eröffnung voraussetzen, war bezweifelt worden, dass Art. 103m EGIInsO die zeitliche Abgrenzung zwischen dem neuen Zahlungsverbot und seinen gesellschaftsspezifischen Vorgängerbestimmungen regle<sup>4</sup>. Vereinzelt war auch die Frage aufgeworfen worden, ob die Überleitungsvorschrift die Anwendung der bis Ende 2020 geltenden gesellschaftsspezifischen Zahlungsverbote anordne.<sup>5</sup> Auf Vorschlag des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz<sup>6</sup> wurde im Rahmen des MoPeG durch Ergänzung von Art. 103m um die neuen Sätze 2 und 3 klargestellt, dass § 15b InsO erstmals auf

---

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

<sup>2</sup> Art. 25 Abs. 1 SanInsFoG.

<sup>3</sup> BegrRegE, BT-Drucks. 19/24181, S. 193.

<sup>4</sup> Bitter, ZIP 2021, 321, 332; Bork/Knobloch, ZRI 2021, 240; Lieder/Wagner, ZGR 2021, 495, 497; dagegen etwa Baumert, NZG 2021, 443, 445.

<sup>5</sup> Hackenberg/Beck, ZInsO 2021, 413 ff.; Hentschel/Ruster, ZInsO 2021, 637 ff.

<sup>6</sup> Vgl. die Beschlussempfehlung des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz, BT-Drucks. 19/30942, S. 56 sowie den Bericht des Ausschusses für Recht und Verbraucherschutz, BT-Drucks. 19/31105, S. 7.

Zahlungen anzuwenden ist, die nach dem 31. Dezember 2020 vorgenommen worden sind, während für Zahlungen, die vor dem 1. Januar 2021 vorgenommen worden sind, weiterhin die bis zum 31. Dezember 2020 geltenden gesetzlichen Vorschriften maßgeblich sind.<sup>7</sup>

## II. Zweck und Funktionsweise des Zahlungsverbots

Ebenso wie die Vorgängerbestimmungen in §§ 64 Satz 1 GmbHG, 92 Abs. 2 Satz 1, 93 Abs. 3 Nr. 6 AktG, 99 GenG und 130a Abs. 1 Satz 1, Abs. 2 HGB a. F.<sup>8</sup> bezweckt auch § 15b Abs. 1 und Abs. 4 InsO, das Gesellschaftsvermögen einer insolvenzreifen Gesellschaft für die gleichmäßige Befriedigung aller ungesicherten Gläubiger entsprechend dem jeweiligen Rang ihrer Forderungen zu sichern, indem die bevorzugte Befriedigung einzelner Gläubiger untersagt wird und die verantwortlichen Geschäftsleiter das Gesellschaftsvermögen bei Verletzung dieser Pflicht wieder auffüllen müssen.<sup>9</sup> Wie die Vorgängerregelungen spricht auch § 15b Abs. 1 Satz 1 InsO davon, dass die Normadressaten nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung keine Zahlungen für die juristische Person mehr vornehmen dürfen. Dieser Wortlaut legt es nahe, die Bestimmung als Zahlungsverbot zu verstehen. Das wird im Schrifttum als fragwürdig kritisiert, weil Zahlungen nach Insolvenzreife nicht „verboten“ seien, sondern lediglich der Geschäftsleiter für solche Transaktionen das wirtschaftliche Risiko trage, denn wenn es zur Insolvenzeröffnung komme, müsse er geleistete Zahlungen erstatten.<sup>10</sup> Daran ist zwar richtig, dass § 15b Abs. 1 Satz 1 InsO und seine Vorgängerbestimmungen keine gesetzlichen Verbote i.S.v. § 134 BGB enthalten. Mit diesem Vorbehalt spricht aber nichts dagegen, eine haftungsbewehrte gesetzliche Anordnung, keine Zahlungen nach Insolvenzreife vorzunehmen, als Zahlungsverbot zu bezeichnen.

Diese Anordnung ist allerdings in der Sache nicht unproblematisch, denn Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung begründen für sich genommen keine Einrede der Gesellschaft, die diese dazu berechtigen würde, fällige und einredefreie Ansprüche ihrer Gläubiger nicht zu erfüllen.<sup>11</sup> Anders als das Verbot von Zahlungen an Gesellschafter nach § 15b Abs. 5 InsO, bei denen die Empfänger aufgrund ihrer Verbandsmitgliedschaft besonderen Beschränkungen im Hinblick auf Ansprüche mit Bezug zum Gesellschaftsverhältnis unterliegen, so dass der Gesellschaft unter den in der Vorschrift

<sup>7</sup> Zur Frage, was im Hinblick auf § 15b Abs. 8 InsO bei Nichtabführen von Steuern gilt, vgl. *Schumann*, ZInsO 2022, 8, 9 ff.

<sup>8</sup> Zum Normzweck dieser Bestimmungen etwa BGH vom 29.11.1999 - II ZR 273/98, BGHZ 143, 184 (186); BGHZ 146, 264, 275 = ZIP 2001, 235, 238; BGH GmbHR 2007, 596, 598; BGH ZIP 2009, 860, 861 Rn. 12; BGH ZIP 2010, 470, 471 Rn. 10; OLG München ZIP 2017, 1368, 1370; GroßkommAktG/*Habersack/Foerster*, 5. Aufl. 2015, § 92 Rn. 122 f.; *Habersack/Foerster*, ZGR 2016, 153, 159 ff.

<sup>9</sup> *BegrRegE*, BT-Drucks. 19//24181, S. 194; *Noack/Servatius/Haas/Haas*, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 8; *Altmeyen*, ZIP 2021, 1, 2; *A. Schmidt*, ZRI 2021, 389; *Lieder/Wagner*, ZGR 2021, 495, 496.

<sup>10</sup> *Noack/Servatius/Haas/Haas*, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 11.

<sup>11</sup> *Altmeyen*, ZIP 2021, 1, 2.

genannten Voraussetzungen eine Einrede gegen die Gesellschafterforderung zusteht,<sup>12</sup> betrifft das an die Insolvenzreife anknüpfende Zahlungsverbot nach § 15b Abs. 1 InsO nur das Verhältnis zwischen dem Geschäftsleiter und der Gesellschaft. Dementsprechend kann die Gesellschaft in Verzug geraten oder bleiben und können die Inhaber solcher Drittansprüche ihre Rechte im Weg der Zwangsvollstreckung durchsetzen. Das ändert sich erst, wenn das Insolvenzverfahren eröffnet wird und sowohl Verfügungen des Schuldners als auch Vollstreckungsmaßnahmen gegen ihn ausgeschlossen sind<sup>13</sup> oder wenn im Eröffnungsverfahren das Insolvenzgericht vorläufige Maßnahmen nach § 21 Abs. 2 Nrn. 2 und 3 InsO anordnet. Das Zahlungsverbot untersagt daher dem Geschäftsleiter Leistungen, zu denen die von ihm vertretene Gesellschaft (noch) uneingeschränkt verpflichtet ist. Das betrifft nicht etwa nur den Zeitraum von höchstens drei Wochen nach Eintritt der Zahlungsunfähigkeit oder nunmehr sechs Wochen nach Überschuldung, der nach § 15a Abs. 1 Satz 2 InsO für die Entscheidung zur Verfügung steht, ob Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens zu stellen ist oder ob das Unternehmen ohne solches Verfahren fortgeführt werden soll. Selbst wenn rechtzeitig Insolvenzantrag gestellt wird, kann ein nicht ganz unerheblicher Zeitraum bis zur Entscheidung über die Verfahrenseröffnung und gegebenenfalls über die Anordnung vorläufiger Maßnahmen verstreichen. Innerhalb dieses Zeitraums könnte der Geschäftsleiter die Leistungspflichten der Gesellschaft nur unter Verstoß gegen seine persönliche Pflicht nach § 15b Abs. 1 Satz 1 InsO und um den Preis der Haftung nach § 15b Abs. 4 InsO erfüllen.

### III. Der Zahlungsbegriff des § 15b InsO

Der Begriff der Zahlung nach § 15b InsO ist ebenso zu verstehen wie nach den Vorgängerbestimmungen, so dass zur Konkretisierung die Rechtsprechung zu §§ 64 Satz 1 GmbHG, 92 Abs. 2 Satz 1 AktG, 99 GenG und 130a Abs. 1 Satz 1 HGB a. F. herangezogen werden kann.<sup>14</sup> „Zahlungen“ sind danach nicht notwendigerweise Geldleistungen; untersagt sind vielmehr auch sonstige vergleichbare Leistungen, die das Gesellschaftsvermögen schmälern.<sup>15</sup> Damit dürfte es auch bei den wenig übersichtlichen Fallgruppen bleiben, die sich in Rechtsprechung und Schrifttum zum

---

<sup>12</sup> Vgl. etwa BGHZ 195, 42, 48 Rn. 18; LG Berlin GmbHR 2010, 201, 202; KölnKommAktG/Mertens/Cahn, 3. Aufl. 2010, § 92 Rn. 51; GroßkommGmbHG/Casper, 2. Aufl. 2016, § 64 Rn. 146; Cahn, Der Konzern 2022, 45, 47; Nolting-Hauff/Greulich, GmbHR 2013, 169, 173; Poertzgen/Meyer, ZInsO 2012, 249, 253 f.; Winstel/Skauradszun, GmbHR 2011, 185, 187; a.A. etwa OLG München ZIP 2010, 1236, 1237; OLG München ZIP 2011, 225, 226; Altmeyden, GmbHG, 10. Aufl. 2021, § 64 Rn. 87; Schluck-Amend, FS Hommelhoff, 2012, S. 961, 977 ff.

<sup>13</sup> §§ 81, 89 InsO.

<sup>14</sup> BegrRegE SanInsFoG, BT-Drucks. 19/24181, S. 194; Baumert, ZRI 2021, 962, 963; Kranzfelder/Ressmann, ZInsO 2021, 191, 196; Lieder/Wagner, ZGR 2021, 495, 524; H. F. Müller, GmbHR 2021, 737 Rn. 1; A. Schmidt, ZRI 2021, 389, 391.

<sup>15</sup> BGHZ 126, 181, 194 = NJW 1994, 2220; BGHZ 203, 218, 220 ff. Rn. 9 ff. = AG 2015, 122, 123 f.; GroßkommAktG/Habersack/Foerster, 5. Aufl. 2015, Rn. 128; Scholz/Bitter, GmbHG, 12. Aufl. 2021, § 64 Rn. 100, 112 f.



Zahlungsbegriff herausgebildet haben<sup>16</sup> und für die hier nur die Abwicklung des Zahlungsverkehrs der Gesellschaft über ein debitorisches Konto als Beispiel dienen soll.

Nach ganz h.M. liegt in der Einziehung einer Kundenforderung über ein debitorisches Konto ein Zahlung zugunsten der kontoführenden Bank,<sup>17</sup> und zwar bei Einziehung einer Vorauszahlung unabhängig davon, ob die auf Vorauszahlung gerichtete Forderung der Gesellschaft zu Gunsten der Gläubiger hätte verwertet werden können<sup>18</sup> und ob die Vorauszahlung bei pflichtgemäßem Verhalten der Geschäftsleiter in die Masse gelangt wäre.<sup>19</sup> Eine Ausnahme von dieser Regel soll gelten, wenn bereits vor Insolvenzreife die Sicherungsabtretung zugunsten der Bank vereinbart und die Forderung der Gesellschaft entstanden und werthaltig geworden ist.<sup>20</sup> Diese Ausnahme gilt wiederum nicht, wenn die zur Sicherheit abgetretene Forderung erst nach Eintritt der Insolvenzreife entstanden oder erst danach werthaltig geworden ist, der Vorstand aber das Entstehen der Forderung oder ihrer Werthaltigkeit hätte verhindern können.<sup>21</sup> Damit soll vor allem verhindert werden, dass die Gesellschaft nach Eintritt der Insolvenzreife Verträge abschließt, bei denen der Anspruch auf die Gegenleistung aufgrund einer Sicherungsabtretung einem Gläubiger zusteht.<sup>22</sup> Dementsprechend liegt in diesen zuletzt genannten Fällen keine unerlaubte Zahlung vor, wenn die Leistung der Gesellschaft aus einem dem betreffenden Gläubiger zur Sicherung übereigneten Gegenstand besteht, denn unter diesen Umständen tritt keine Masseschmälerung, sondern lediglich ein Austausch der Sicherheiten ein.<sup>23</sup> Ebenso fehlt es nach der Rechtsprechung bei einem Forderungseinzug über ein debitorisches Konto, das bei einer durch Sicherungsabtretung oder andere Sicherheiten an Gegenständen des Gesellschaftsvermögens besicherten Bank geführt wird, an einer unerlaubten Zahlung, wenn zwar die oben dargestellte Ausnahme vom Zahlungsverbot nicht eingreift, durch die Einziehung und Verrechnung aber andere zur Sicherung abgetretene Forderungen oder andere Sicherheiten frei geworden sind und damit für die Befriedigung der ungesicherten Gläubiger zur Verfügung stehen.<sup>24</sup>

---

<sup>16</sup> Darstellung der Rechtsprechungsentwicklung etwa bei Sander, FS Bergmann, 2018, S. 583, 587 ff.

<sup>17</sup>BGHZ 143, 184, 186 f. = NJW 2000, 668, 668 f.; BGHZ 206, 52, 54 Rn. 11 = ZIP 2015, 1480; BGH ZIP 2000, 1896, 1897; BGH ZIP 2006, 1006, 1007 Rn. 12; BGH NJW 2016, 1092 Rn. 10; BGH ZIP 2016, 1119, 1122 Rn. 39; BGH ZIP 2020, 666, 667 Rn. 15; BGH ZIP 2020, 2453, 2456 Rn. 31; OLG Frankfurt ZIP 2009, 2293, 2295; OLG Hamburg ZIP 2015, 867; OLG Brandenburg ZIP 2016, 923, 925 f.; Hüffer/Koch/Koch, AktG, 15. Aufl. 2021, § 92 Rn. 33.

<sup>18</sup> BGH ZIP 2020, 666, 667 Rn. 15.

<sup>19</sup> BGH ZIP 2020, 666, 667 f. Rn. 16 ff.

<sup>20</sup> BGHZ 206, 52, 54 Rn. 12 = ZIP 2015, 1480; BGH NJW 2016, 1092, 1093 Rn. 13; BGH ZIP 2016, 1119, 1122 Rn. 40 f.; OLG Hamburg ZIP 2015, 867, 868.

<sup>21</sup> BGH NJW 2016, 1092, 1093 Rn. 17 ff.; BGH ZIP 2016, 1119, 1122 f. Rn. 42 ff.

<sup>22</sup> BGHZ 206, 52, 57 Rn. 19 = ZIP 2015, 1480, 1481; BGH NJW 2016, 1092, 1093 Rn. 18.

<sup>23</sup> BGH NJW 2016, 1092, 1094 Rn. 25 unter Hinweis auf BGHZ 189, 1, 8 Rn. 32 = NJW 2011, 1506.

<sup>24</sup> BGHZ 206, 52, 59 f. Rn. 25 f. = ZIP 2015, 1480, 1482; BGH ZIP 2016, 1119, 1123 Rn. 46 ff.; BGH ZIP 2020, 2453, 2456 Rn. 32 f., 37; OLG Hamburg ZIP 2010, 2448, 2450.

Der Einzug von Forderungen über ein debitorisches Konto wird auch dann als verbotene Zahlung qualifiziert, wenn die Gesellschaft den dadurch eröffneten Kreditspielraum anschließend für Zahlungen nutzt, die mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters vereinbar und daher nach § 15b Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 InsO zulässig sind.<sup>25</sup> Wird der über das debitorische Konto eingezogene Betrag hingegen auf ein kreditorisch geführtes Konto überwiesen, gleicht dies nach Ansicht der Rechtsprechung die unerlaubte Zahlung aus.<sup>26</sup> Die anschließende Verwendung für eine sorgfaltsgemäße Zahlung verstößt dann ihrerseits nicht gegen das Zahlungsverbot. Die Haftung des Geschäftsleiters hängt danach bei gleichem wirtschaftlichen Ergebnis von den Modalitäten der Zahlungen ab.<sup>27</sup>

Nach der Rechtsprechung haben Zahlungen von einem debitorischen Konto an einzelne Gläubiger lediglich einen massenunschädlichen Gläubigerwechsel zur Folge und verstoßen daher nicht gegen das Zahlungsverbot,<sup>28</sup> sofern nicht die Bank über freie Sicherheiten verfügt, die sie zu einer abgesonderten Befriedigung berechtigen.<sup>29</sup> Der Verstoß gegen den Grundsatz der gleichmäßigen Befriedigung aller ungesicherten Gläubiger (hier zu Lasten der Bank und zugunsten des bezahlten Gläubigers), dessen Durchsetzung das Zahlungsverbot auch dient,<sup>30</sup> begründet danach ohne hinzutretende Schmälerung des Vermögens keinen Verstoß gegen das Zahlungsverbot.<sup>31</sup>

Für Geschäftsleiter dürfte es jedenfalls keine einfach zu bewältigende Herausforderung sein, diese selbst für Juristen nicht leicht nachzuvollziehenden Verästelungen während einer Unternehmenskrise zu beachten, die ihnen in vielerlei Hinsicht rasche Entscheidungen abverlangt.

#### **IV. Grenzen des Zahlungsverbots und der Geschäftsleiterhaftung**

##### **1. Problemstellung**

Grundsätzlichere Fragen, die in der mittlerweile kaum noch überschaubaren Rechtsprechung und Literatur zu den Zahlungsverboten erörtert werden und die in Anbetracht der gesetzlichen Neuregelung in § 15b Abs. 1 bis Abs. 4 InsO eine erneute Prüfung lohnen, betreffen vor allem die Grenzen des Verbots und der Geschäftsleiterhaftung im Fall seiner Verletzung.

<sup>25</sup> Vgl. etwa OLG Brandenburg ZIP 2016, 923, 926.

<sup>26</sup> BGHZ 206, 52, 62 f. Rn. 33 = ZIP 2015, 1480, 1483.

<sup>27</sup> Zu Recht kritisch dazu etwa *Habersack/Foerster*, ZGR 2016, 153, 174 ff.; *Janssen*, ZInsO 2018, 1074, 1076 ff.

<sup>28</sup> BGHZ 143, 184, 186 f. = NJW 2000, 668, 668 f.; BGH ZIP 2010, 470, 471 Rn. 10, 12; BGH ZIP 2011, 422, 424 Rn. 24 f.; BGH ZIP 2014, 1523, 1524 Rn. 15; OLG Hamm NZG 2009, 1116; OLG Brandenburg ZIP 2016, 923, 926; krit. dazu etwa *Scholz/Bitter*, GmbHG, 12. Aufl. 2021, § 64 Rn. 125; *Habersack/Foerster*, ZGR 2016, 153, 174 ff.; *Lieder/Wagner*, ZGR 2021, 495, 504.

<sup>29</sup> BGH ZIP 2016, 1119, 1122 Rn. 38.

<sup>30</sup> Vgl. oben II. zu Fn. 8; kritisch zur Gläubigergleichbehandlung als Normzweck etwa *K. Schmidt*, NZG 2015, 129, 130.

<sup>31</sup> Vgl. BGH ZIP 2008, 747, 748 Rn. 4; *Habersack/Foerster*, ZGR 2016, 153, 178 f.; *H. F. Müller*, NZG 2015, 1021, 1022; *Poertzgen*, ZInsO 2011, 305, 312.



Dabei geht es zum einen um die Frage, inwieweit Zahlungen, die nach Eintritt der Insolvenzreife geleistet werden, von vornherein keine Haftung auslösen. Sie stellt sich vor allem, weil § 15a Abs. 1 Satz 2 InsO den Antragspflichtigen eine Überlegungsfrist gewährt, während der sie die Möglichkeit einer Unternehmensfortführung außerhalb eines Insolvenzverfahrens prüfen und gegebenenfalls umsetzen können. Das setzt allerdings voraus, dass das Unternehmen während des Laufs der Antragsfrist fortgeführt wird, solange ein solcher Versuch Erfolg verspricht. Dies wiederum erfordert aber, dass die Geschäftsleiter trotz Insolvenzreife für die Betriebsfortführung notwendige Zahlungen leisten können, ohne Gefahr zu laufen, der Gesellschaft die verausgabten Beträge erstatten zu müssen. Während vor allem die Rechtsprechung zu den gesellschaftsspezifischen Zahlungsverboten insoweit eine strenge Linie vertreten hat, ist es das Anliegen der Gesetzesverfasser gewesen, mit dem neuen § 15b Abs. 2 InsO einem großzügigeren Maßstab Geltung zu verschaffen (dazu unten, 2.).

Der zweite Grund, der eine Eingrenzung der Geschäftsleiterhaftung notwendig macht, ist die nach h.M. für das Zahlungsverbot maßgebliche Einzelbetrachtung, nach der jede einzelne Zahlung nach Insolvenzreife einen eigenständigen Verbotsverstoß darstellt und einen Erstattungsanspruch der Gesellschaft auslöst.<sup>32</sup> Dabei bleiben Werte, die der Gesellschaft im Gegenzug für solche Zahlungen zufließen, zunächst unberücksichtigt. Beliebte man es dabei, würde die Haftung ersichtlich über das Ziel hinausschießen, das Gesellschaftsvermögen einer insolvenzreifen Gesellschaft für die gleichmäßige Befriedigung aller ungesicherten Gläubiger zu sichern, denn wenn die Gesellschaft sowohl die Gegenleistung für ihre Zahlung als auch deren Erstattung durch die Geschäftsleiter erhielte, würde das den Gläubigern zur Verfügung stehende Gesellschaftsvermögen nicht nur erhalten, sondern erheblich vergrößert. Daher bestand bereits unter Geltung der gesellschaftsspezifischen Zahlungsverbote im Grundsatz Einigkeit darüber, dass eine Kompensation verbotener Zahlungen durch der Gesellschaft zugeflossene Gegenleistungen möglich sein musste. Äußerst umstritten war allerdings, welche Arten von Gegenleistungen als Ausgleich in Betracht kamen, wie der sachliche und zeitliche Zusammenhang zwischen Zahlung und Gegenleistung beschaffen sein musste<sup>33</sup> und wie genau sich ein Ausgleich zum Zahlungsverbot und zur Haftung wegen dessen Verletzung verhält.<sup>34</sup> Das neue Recht, insbesondere § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO, gibt Anlass, die bisherigen Positionen zu überprüfen (dazu unten, 3.).

## **2. Zulässigkeit von sorgfaltsgemäßen Zahlungen auch nach Insolvenzreife**

Bereits die gesellschaftsspezifischen Zahlungsverbote sahen in §§ 64 Satz 2 GmbHG, 92 Abs. 2

<sup>32</sup> BGH WM 2018, 2052, 2053 Rn. 15; BGH ZIP 2020, 666, 668 Rn. 29.

<sup>33</sup> Vgl. etwa den Überblick bei Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 156 ff.

<sup>34</sup> Siehe dazu etwa *Altmeyen*, NZG 2016, 521, 522 und die dort zitierte Literatur.

Satz 2 AktG, 99 Satz 2 GenG und 130a Abs. 1 Satz 2 HGB a. F. Ausnahmen für Zahlungen vor, die mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters vereinbar sind und daher trotz Insolvenzzreife nicht gegen das Zahlungsverbot verstoßen. Dies sollte nicht zuletzt die Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs während der Insolvenzantragsfrist ermöglichen, ohne die eine Sanierung außerhalb eines Insolvenzverfahrens regelmäßig von vornherein ausscheiden würde. Die jüngere Rechtsprechung hatte allerdings die Anwendung dieser Ausnahmeregelungen an strenge Voraussetzungen geknüpft und nur solche Zahlungen nach Insolvenzzreife zur Aufrechterhaltung des Betriebs für sorgfaltsgemäß gehalten, die zur Vermeidung noch größerer Nachteile erforderlich seien, weil anderenfalls eine konkrete Chance auf Sanierung und Fortführung im Insolvenzverfahren zunichtegemacht werden würde, insbesondere der Betrieb eingestellt werden müsste<sup>35</sup>.

§ 15b Abs. 2 Satz 1 InsO ist insoweit großzügiger, als danach nicht nur für die Abwendung eines sonst unvermeidbaren Zusammenbruchs notwendige, sondern auch sonstige Zahlungen zur Aufrechterhaltung und ordnungsmäßigen Fortführung des Geschäftsbetriebs zulässig sein sollen.<sup>36</sup> Wie die Bezugnahme auf die Entscheidung des II. Zivilsenats vom 4. Juli 2017<sup>37</sup> und die weiteren Ausführungen der Entwurfsbegründung zeigen, soll damit nicht zuletzt dem Umstand Rechnung getragen werden, dass nach der Rechtsprechung nur Gegenleistungen, die die Aktivmasse vergrößern, zum Wegfall der Haftung wegen Verletzung des Zahlungsverbots führen können (näher dazu unten, 3. e)).<sup>38</sup> Die Gesetzesbegründung geht dabei offenbar davon aus, dass dies bei Zahlungen im Austausch gegen solche Gegenleistungen auch nach neuem Recht der Fall sein und es hier beim Wegfall der Haftung, nunmehr nach Maßgabe von § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO, bleiben soll. Demgegenüber sollen Zahlungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs, für die die Gesellschaft keine die Aktivmasse vergrößernde Gegenleistung erhält, so dass ein Anspruchswegfall nach § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO regelmäßig nicht in Betracht kommt, großzügiger als sorgfaltsgemäß und damit als zulässig qualifiziert werden. Als Beispiele für danach mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters vereinbare Zahlungen werden die für Sanierungsbemühungen erforderliche Begleichung von Wasser-, Strom- oder Heizkostenrechnungen, von Reparatur- oder Wartungsrechnungen, Zahlungen für Energieversorgung oder Telekommunikation, von Miete oder Pacht oder von Versicherungsprämien, aber auch die Zahlung von Löhnen zur Aufrechterhaltung des Betriebs<sup>39</sup> genannt.<sup>40</sup>

<sup>35</sup> BGHZ 206, 52, 59 Rn. 24 = ZIP 2015, 1480, 1482; BGH ZIP 2020, 1239, 1240 Rn. 19.

<sup>36</sup> BegrRegE, BT-Drucks. 19/24181, S. 194; vgl. dazu etwa *Bitter*, ZIP 2021, 321, 325 f.; *Kranzfelder/Ressmann*, ZInsO 2021, 191, 196 f.

<sup>37</sup> BGH ZIP 2017, 1619, 1621 Rn. 18.

<sup>38</sup> BGH ZIP 2017, 1619, 1621 Rn. 18 f.; vgl. dazu etwa *Sander*, FS Bergmann, 2018, S. 583, 599.

<sup>39</sup> Ablehnend insoweit *Baumert*, NZG 2021, 443, 446 f.

<sup>40</sup> Zu § 15b InsO etwa *Noack/Servatius/Haas/Haas*, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 116; *Bitter*, ZIP 2021, 321, 326; *H. F. Müller*, GmbHR 2021, 737, 739 Rn. 4; zum früheren Recht *GroßkommAktG/Habersack/Foerster*, 5. Aufl. 2015,

### 3. Die Begrenzung der Ersatzpflicht auf den der Gläubigerschaft entstandenen Schaden durch § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO

#### a) Berücksichtigung von Gegenleistungen nach früherem und heutigem Recht

##### aa) Meinungsstand

Während Zahlungen, die trotz Insolvenzreife der juristischen Person mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters vereinbar sind, nach § 15b Abs. 1 Satz 2 InsO von vornherein keinen Verstoß gegen das Zahlungsverbot darstellen, weil die Bestimmung, ebenso wie die vergleichbaren Ausnahmen von den gesellschaftsspezifischen Zahlungsverboten, nicht lediglich das Verschulden der Antragspflichtigen, sondern bereits die Pflichtwidrigkeit ihres Verhaltens ausschließt,<sup>41</sup> soll der neue § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO eine Bereicherung der Insolvenzmasse auf Kosten der Antragspflichtigen gerade bei solchen Zahlungen ausschließen, die gegen das Zahlungsverbot verstoßen. Über die Notwendigkeit einer solchen Haftungsbegrenzung bestand bereits nach früherem Recht weitgehend Einvernehmen. Umstritten war allerdings, ob es bei einem Ausgleich der Masseschmälerung in unmittelbarem Zusammenhang mit der Zahlung bereits an einer Zahlung fehlte,<sup>42</sup> oder zwar eine Zahlung vorlag, die aber mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters vereinbar und damit zulässig war<sup>43</sup>, jedenfalls, wenn es sich um ein Bargeschäft i. S. v. § 142 InsO handelte<sup>44</sup>, oder ob der Wertausgleich nichts an der Unzulässigkeit der Zahlung änderte, sondern lediglich die Haftung entfiel.<sup>45</sup>

##### bb) Keine Berücksichtigung im Rahmen der Ausnahme für sorgfaltsgemäße Geschäfte

Die Berücksichtigung von Gegenleistungen im Rahmen der Ausnahme für sorgfaltsgemäße Zahlungen ist zwar nicht deswegen von vornherein ausgeschlossen, weil ab Insolvenzreife jegliche Fortsetzung der Geschäftstätigkeit gemäß § 15a Abs. 4 und Abs. 5 InsO bei Strafe verboten wäre.<sup>46</sup> Dieses Argument traf bereits nach früherem Recht von vornherein nicht für den Lauf der Antragsfrist

---

§ 92 Rn. 132; MünchKommAktG/*Spindler*, 5. Aufl. 2019, § 92 Rn. 33; Hüffer/Koch/*Koch*, AktG, 15. Aufl. 2021, § 92 Rn. 34; Grigoleit/*Grigoleit/Tomasic*, AktG, 2. Aufl. 2020, § 92 Rn. 33.

<sup>41</sup> Zu den entsprechenden Ausnahmetatbeständen des früheren Rechts etwa GroßkommAktG/*Habersack/Foerster*, 5. Aufl. 2015, § 92 Rn. 122, 131; MünchKommAktG/*Spindler*, 5. Aufl. 2019, § 92 Rn. 32; *Habersack/Foerster*, ZHR 178 (2014), 387, 397 f.

<sup>42</sup> So etwa GroßkommGmbHG/*Casper*, 2. Aufl. 2016, § 64 Rn. 93; MünchKommGmbHG/*H. F. Müller*, 3. Aufl. 2018, § 64 Rn. 149; Baumbach/*Hueck/Haas*, GmbHG, 22. Aufl. 2019, § 64 Rn. 69; Henssler/*Strohn/Arnold*, GesR, 5. Aufl. 2021, § 64 GmbHG Rn. 20; *Kleindiek*, FS U. H. Schneider, 2011, S. 617, 621 f.; *Lieder/Wagner*, ZGR 2021, 495, 508 f.; vgl. auch GroßkommAktG/*Habersack/Foerster*, 5. Aufl. 2015, § 92 Rn. 130 (Aktivtausch keine Zahlung).

<sup>43</sup> Michalski/*Heidinger/Leible/J. Schmidt/Nerlich*, GmbHG, 3. Auflage 2017, § 64 Rn. 22; *Haneke*, NZI 2015, 499 (502); so auch noch BGHZ 146, 264, 275 = ZIP 2001, 235, 238.

<sup>44</sup> GroßkommAktG/*Habersack/Foerster*, 5. Aufl. 2015, § 92 Rn. 132 *dies.*, ZHR 178 (2014), 387, 403 ff.; *dies.*, ZGR 2016, 153 (180 ff.); ausführlich gegen eine Analogie zu § 142 InsO aber BGH ZIP 2017, 1619, 1620 f. Rn. 12 ff. m. zust. Anm. *Kordes*, NZG 2017, 1140; BGH ZIP 2020, 2453, 2458 Rn. 48.

<sup>45</sup> MünchKommAktG/*Spindler*, 5. Aufl. 2019, § 92 Rn. 29.

<sup>46</sup> *Altmeppen*, NZG 2016, 521, 522.

nach § 15a Abs. 1 Satz 1 und 2 InsO zu. Das bestätigt jetzt § 15b Abs. 2 Satz 1 InsO. Aber auch nach Verstreichen der Antragsfrist ist nicht notwendigerweise jegliche Zahlung mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters unvereinbar. Das ist kein Widerspruch zu § 15a InsO, sondern die Konsequenz aus den unterschiedlichen Normzwecken von Antragspflicht und Zahlungsverbot, die für die Konkretisierung des Maßstabs des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters maßgeblich sind.<sup>47</sup> Erstere soll u.a. Dritte davor schützen, mit einer insolvenzreifen Gesellschaft, die allein vom bisherigen Management geleitet wird, in Unkenntnis von deren wirtschaftlicher Situation in Geschäftsbeziehungen zu treten. Demgegenüber geht es beim Zahlungsverbot allein darum, die gleichmäßige Befriedigung der vorhandenen Gläubiger sicherzustellen und die bevorzugte Befriedigung einzelner Gläubiger zu Lasten der Gläubigergesamtheit zu verhindern (vgl. dazu oben II. und unten, b).

Gegen die Anwendung der Ausnahmeregelungen für sorgfaltsgemäße Geschäfte sprach jedoch bereits nach früherem Recht, dass eine Gegenleistung selbst dann anzurechnen sein kann, wenn die Transaktion als solche nicht der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters entspricht, etwa weil die Konditionen zum Nachteil der Gesellschaft unausgewogen sind oder das Geschäft aus anderen Gründen den Interessen der Gesellschaft zuwiderläuft. Nach neuem Recht spricht gegen eine solche Behandlung von Gegenleistungen zudem, dass deren Anrechnung auch bei Zahlungen nach Verstreichen der Antragsfrist geboten ist, die nach § 15b Abs. 3 InsO als in der Regel sorgfaltspflichtwidrig gelten. Obwohl die Antragspflichtigen die Beweislast sowohl für einen geringeren Gesamtschaden der Gläubigerschaft i.S.v. von § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO<sup>48</sup> als auch für die Umstände, aus denen sich die Vereinbarkeit einer Zahlung nach Insolvenzreife mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters ergibt,<sup>49</sup> tragen, ist es schließlich auch nicht unerheblich, aufgrund welches Tatbestands eine Haftung für Zahlungen nach Insolvenzreife zu verneinen ist. In die Berechnung des Gesamtschadens der Gläubigerschaft nach § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO finden nur verbotene Zahlungen Eingang. Zahlungen, die wegen Vereinbarkeit mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters auch nach Insolvenzreife zulässig sind, werden hier von vornherein nicht berücksichtigt. Demgegenüber mindert in dem – zugegebenermaßen nicht sehr wahrscheinlichen – Fall, dass der Wert einer Gegenleistung den einer verbotenen Zahlung übersteigt, dieser Mehrwert den Gesamtschaden der Gläubigerschaft und schließt insoweit auch die Haftung für andere verbotene Zahlungen aus.

---

<sup>47</sup> Vgl. BGHZ 146, 264, 274 f. = ZIP 2001, 235, 238.

<sup>48</sup> Zur Beweislast des Geschäftsleiters BegrRegE, BT-Drucks. 19/24181, S. 195.

<sup>49</sup> *Lieder/Wagner*, ZGR 2021, 495, 523; ebenso für die früheren gesellschaftsspezifischen Zahlungsverbote BGH DStR 2007, 1641; BGHZ 146, 264, 274 = ZIP 2001, 235, 238; KölnKommAktG/*Mertens/Cahn*, 3. Aufl. 2010, § 92 Rn. 22; MünchKommAktG/*Spindler*, 5. Aufl. 2019, § 92 Rn. 32.

*cc) Keine Berücksichtigung beim Merkmal der Zahlung*

Würde man eine Gegenleistung bereits beim Merkmal der Zahlung berücksichtigen, läge bei ausgewogenen oder für die Gesellschaft vorteilhaften Konditionen keine Zahlung vor, während eine Zahlung zu bejahen wäre, wenn der Wert der Gegenleistung auch nur geringfügig hinter dem der Leistung der Gesellschaft zurückbliebe. Die Zahlung und damit die Haftung wären dann auf die Wertdifferenz beschränkt. Die Gesellschaft trägt zwar die Beweislast für das Vorliegen einer Zahlung; dem Umstand, dass es in der Sache um einen Einwand gegen seine Haftung geht, ließe sich aber durch eine Beweislastumkehr zu Lasten des Geschäftsleiters im Hinblick auf den Zufluss und den Wert der Gegenleistung Rechnung tragen. Nicht einleuchtend wäre allerdings, dass die Pflichtwidrigkeit des Verhaltens des Geschäftsleiters davon abhinge, ob ein Dritter der Gesellschaft (später) eine mindestens gleichwertige Gegenleistung zuwendet.

Möglicherweise war dies ein Grund dafür, dass der Bundesgerichtshof ungeachtet bisweilen missverständlicher Urteilspassagen<sup>50</sup> die Ansicht vertrat, eine Gegenleistung ändere nichts am Vorliegen einer pflichtwidrigen Zahlung, sondern führe lediglich zum Wegfall der Haftung des Geschäftsleiters.<sup>51</sup> Das trifft auch nach neuem Recht zu, denn die Anrechnung von Gegenleistungen ist der wichtigste Fall der Schadensminderung nach § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO.<sup>52</sup>

*b) Voraussetzungen und Modalitäten der Anrechnung von Gegenleistungen*

Nach der Rechtsprechung zu den gesellschaftsspezifischen Zahlungsverboten waren Gegenleistungen für jede einzelne Zahlung zu beurteilen und ihre Anrechnung davon abhängig, dass sie der Gesellschaft in sachlichem, nicht notwendigerweise zeitlichem<sup>53</sup> – die Rechtsprechung<sup>54</sup> sprach von „unmittelbarem wirtschaftlichen“ – Zusammenhang zuflossen.<sup>55</sup> Nach § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO ist hingegen für die Bemessung des Schadens der Gläubigerschaft eine Gesamtbetrachtung maßgeblich,

<sup>50</sup> Vgl. etwa BGH ZIP 2020, 2453, 2456. Rn. 32 „Eine masseschmälernde Zahlung scheidet hingegen aus...“; Rn. 33 „masseschädliche Zahlung entfällt im wirtschaftlichen Ergebnis“. So auch das Verständnis der Rechtsprechung bei Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 105, 151 f.; Baumert, ZRI 2021, 962; Thole, BB 2021, 1357, 1353.

<sup>51</sup> BGHZ 203, 218, 220 Rn. 9 = AG 2015, 122, 123; BGH ZIP 2020, 2453, 2455 f. Rn. 30, 37 (Aktivtausch, so dass die Haftung entfällt), 1458 Rn. 45 ff.; besonders deutlich BGH ZIP 2017, 1619 f. Rn. 10 „Nach der Rechtsprechung des BGH entfällt die Ersatzpflicht des Geschäftsführers für Zahlungen nach Insolvenzreife gem. § 64 Satz 1 GmbHG, soweit die durch die Zahlung verursachte Schmälerung der Masse in einem unmittelbaren Zusammenhang mit ihr ausgeglichen wird. Entgegen der Auffassung des Berufungsgerichts liegt auch in diesen Fällen zunächst eine zur Ersatzpflicht führende Zahlung vor. Durch den Ausgleich entfällt vielmehr der aufgrund der Zahlung bestehende Anspruch gegen den Geschäftsführer.“ (Hervorhebung durch den Verf.). Ebenso das Verständnis der Rechtsprechung bei Scholz/Bitter, GmbHG, § 64 Rn. 139; Bitter/Baschnagel, ZInsO 2018, 557, 588.

<sup>52</sup> Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 12. Aufl. 2021 § 64 Rn. 151; Lieder/Wagner, ZGR 2021, 495, 528.

<sup>53</sup> BGH ZIP 2017, 1619, 1620 Rn. 11; BGH ZIP 2020, 666, 669 Rn. 32; BGH ZIP 2020, 2453, 2459 Rn. 58.

<sup>54</sup> BGHZ 203, 218, 221 Rn. 10 = AG 2015, 122, 123; dazu etwa Baumert, NZG 2016, 379, 380 f.; BGH ZIP 2017, 1619, 1620 Rn. 11; BGH ZIP 2020, 2453, 2459 Rn. 58.

<sup>55</sup> BGHZ 203, 218, 221 Rn. 10 = AG 2015, 122, 123; BGH NJW 1974, 1088, 1089; BGH ZIP 2003, 1005, 1006; BGH ZIP 2010, 2400, 2402 Rn. 21; BGH ZIP 2017, 1619, 1620 Rn. 11; BGH ZIP 2020, 666, 669 Rn. 32; BGH ZIP 2020, 2453, 2459 Rn. 58; MünchKommAktG/Spindler, 5. Aufl. 2019, § 92 Rn. 42.



bei der alle nach § 15b Abs. 4 Satz 1 InsO verbotenen Zahlungen mit den ihnen gegenüberstehenden Mittelzuflüssen saldiert werden. Der Unterschied beider Verfahren zeigt sich etwa dann, wenn eine Zahlung 1 nicht oder nicht vollständig durch eine sachlich damit in Zusammenhang stehende Kompensation ausgeglichen wird, während bei einer anderen Zahlung 2 der Wert der Gegenleistung höher ist als der Wert der Zahlung. Nach früherem Recht blieb es hier wegen der Einzelbetrachtung bei einer Haftung für die Zahlung 1, selbst wenn der Mehrwert der Gegenleistung für die Zahlung 2 ausreichte, um den Fehlbetrag auszugleichen. Demgegenüber sind nach § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO alle Zahlungen während des kritischen Zeitraums zwischen Verstreichen der Antragsfrist und Eröffnung des Insolvenzverfahrens allen Vermögensmehrungen gegenüberzustellen, die der Gesellschaft in sachlichem Zusammenhang mit diesen Zahlungen zugeflossen sind. Im vorstehenden Beispiel würde also der die Zahlung 2 übersteigende Mehrwert einer dafür gewährten Gegenleistung einen Fehlbetrag bei anderen Zahlungen ausgleichen, obwohl hinsichtlich des Mehrwerts kein unmittelbarer wirtschaftlicher Zusammenhang mit Zahlung 1 besteht.<sup>56</sup>

Die für die Bemessung des Schadens der Gläubigerschaft i.S.v. § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO maßgebliche Gesamtbetrachtung unterscheidet sich aber nicht nur vom früheren Verfahren der Anrechnung von Gegenleistungen, sondern auch von der Berechnung des Quotenschadens, dessen Ersatz die Altgläubiger nach § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 15a Abs. 1 InsO wegen Verletzung der Insolvenzantragspflicht von den dafür verantwortlichen Geschäftsleitern beanspruchen können. Die Insolvenzantragspflicht soll u.a. im Interesse der bei Insolvenzreife vorhandenen sog. Altgläubiger verhindern, dass das Gesellschaftsvermögen und damit ihre Befriedigungsaussichten durch Fortsetzung der Geschäftstätigkeit weiter reduziert werden.<sup>57</sup> Dementsprechend können die Altgläubiger als Schadensersatz den Betrag verlangen, um den die tatsächliche Insolvenzquote geringer ist als sie es bei rechtzeitiger Antragstellung gewesen wäre.<sup>58</sup> Dabei wirken sich grundsätzlich alle Entwicklungen aus, die im kritischen Zeitraum der Verzögerung zu einer Minderung der tatsächlichen Insolvenzquote im Vergleich mit der bei rechtzeitiger Antragstellung zu erzielenden Quote beitragen oder eine solche Minderung ganz oder teilweise ausgleichen. Demgegenüber richtet sich das Zahlungsverbot nicht umfassend gegen die Fortsetzung der Geschäftstätigkeit, sondern gegen Zahlungen, die zu einer Bevorzugung einzelner Gläubiger zu Lasten der übrigen führen. Entsprechend diesem Normzweck sind bei der Bemessung des Schadens

<sup>56</sup> Ebenso *Bitter*, ZIP 2021, 321, 331.

<sup>57</sup> BGH ZIP 2012, 1455, 1456 Rn. 13; BGH ZIP 2014, 23, 24 Rn. 7; BGH ZIP 2015, 267, 268 Rn. 13; MünchKommInsO/Klöhn, 4. Aufl. 2019, § 15a Rn. 21.

<sup>58</sup> BGHZ 126, 181, 190 = ZIP 1993, 763, 766; GroßkommAktG/Habersack/Foerster, 5. Aufl. 2015, § 92 Rn. 107; MünchKommAktG/Spindler, 5. Aufl. 2019, § 92 Rn. 89; K. Schmidt/Lutter/Sailer-Coceani, 4. Aufl. 2020, Anh. § 92: § 15a InsO Rn. 12; GroßkommGmbHG/Casper, 2. Aufl. 2016, § 64 Rn. 165; Scholz/Bitter, GmbHG, 12. Aufl. 2021, § 64 Rn. 312; Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 239, 177; K. Schmidt, JZ 1978, 661, 665; Dauner-Lieb, ZGR 1998, 617, 624 ff.



der Gläubigerschaft nur verbotene Zahlungen und in sachlichem Zusammenhang damit stehende Kompensationsleistungen zu berücksichtigen,<sup>59</sup> nicht aber Vermögensminderungen und Vermögenszuflüsse ohne sachlichen Zusammenhang mit einer verbotenen Zahlung<sup>60</sup> und erst recht nicht „Gewinne, die sich aus einem Gesamtprojekt ergeben“.<sup>61</sup>

*c) Keine Berücksichtigung von Vorleistungen des Zahlungsempfängers*

Die Rechtsprechung zu den gesellschaftsspezifischen Zahlungsverboten hat mehrfach betont, für die Anrechnung komme es auf den sachlichen, nicht notwendigerweise aber auf den zeitlichen Zusammenhang des Zuflusses der Gegenleistung mit der Zahlung an.<sup>62</sup> Nicht zuletzt daran entzündete sich eine Debatte darüber, ob auch Vorleistungen des Zahlungsempfängers zum Wegfall der Haftung führen konnten. Das wurde im Schrifttum mit der Begründung bejaht, für die Gesellschaft mache es keinen Unterschied, ob zuerst die Zahlung erfolge oder der Empfänger vorgeleistet habe. Ein Ausschluss von Vorleistungen führe daher zu willkürlichen Differenzierungen.<sup>63</sup>

Gegen die Berücksichtigung von Vorleistungen als Ausgleich im Rahmen von § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO spricht jedoch, dass der vorleistende Gläubiger das Insolvenzrisiko des Leistungsempfängers übernimmt und dementsprechend ebenso wenig wie andere Insolvenzgläubiger vorrangig befriedigt werden darf.<sup>64</sup> Auch entspräche eine Anrechnung von Vorleistungen nicht der § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO zgedachten Funktion. Erfolgt zuerst die Zahlung, begeht der Geschäftsleiter eine Pflichtverletzung, die seine Haftung wegen Verletzung des Zahlungsverbots auslöst. Fließt der Gesellschaft in sachlichem Zusammenhang mit der Zahlung die Gegenleistung des Empfängers zu, wird insoweit die durch die Pflichtverletzung verursachte Einbuße ausgeglichen. § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO gibt dem Geschäftsleiter damit die Möglichkeit, dafür zu sorgen, dass die Folgen seiner Pflichtverletzung ganz oder teilweise beseitigt werden. Leistet hingegen der Zahlungsempfänger vor, ist damit keine Pflichtverletzung des Geschäftsleiters gegenüber der Gesellschaft erfolgt. Eine solche seine Haftung begründende Pflichtverletzung liegt erst in der anschließenden Zahlung. Würde man

<sup>59</sup> Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 151; Baumert, ZRI 2021, 962, 966; H. F. Müller, GmbHR 2021, 937, 942 Rn. 17; zum früheren Recht etwa Habersack/Foerster, ZHR 178 (2014), 387, 410.

<sup>60</sup> So aber Altmeyden, ZIP 2020, 937, 941 ff.; Lieder/Wagner, ZGR 2021, 495, 527; H. F. Müller, GmbHR 2021, 741 Rn. 12 f.; offenbar auch Brinkmann, ZIP 2020, 2361, 2367; ausführlich zum früheren Recht etwa Altmeyden/Wilhelm, NJW 1999, 673, 678 f.

<sup>61</sup> Dafür aber Bitter, ZIP 2021, 321, 329 f.; Lieder/Wagner, ZGR 2021, 495, 527; dagegen zu Recht Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 160; H. F. Müller, GmbHR 2021, 737, 742 Rn. 17; A. Schmidt, ZRI 2021, 389, 395; Thole, BB 2021, 1347, 1353.

<sup>62</sup> Vgl. die Nachw. in Fn. 53.

<sup>63</sup> Zum früheren Recht MünchKommGmbHG/H. F. Müller, 3. Aufl. 2018, § 64 Rn. 149e; Kordes, NZG 2017, 1140, 1141; bei jedenfalls engem zeitlichem Zusammenhang zwischen Vorleistung und Zahlung GroßkommGmbHG/Casper, 2. Aufl. 2016, § 64 Rn. 103 und ZIP 2016, 793, 796; zu § 15b InsO Altmeyden, ZIP 2021, 1, 3 für nach Insolvenzureife erbrachte Vorleistungen des Zahlungsempfängers; H. F. Müller, GmbHR 2021, 937, 942 Rn. 16.

<sup>64</sup> Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, § 64 Rn. 161; Gehrlein, NZG 2021, 59, 61; Haneke, NZI 2015, 499, 501; Sander, FS Bergmann, 2018, S. 583, 600.

der Vorleistung des Zahlungsempfängers anspruchsausschließende Wirkung beimessen, gäbe § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO dem Geschäftsleiter nicht nur die Möglichkeit, seine Haftung zu beseitigen, sondern darüber hinaus das Zahlungsverbot ohne Haftungsfolgen zu verletzen und dadurch die Gesellschaftsgläubiger zu schädigen. Der II. Zivilsenat hat daher einer jüngeren Entscheidung zum früheren § 64 Satz 1 GmbHG die Anrechnung von Vorleistungen des Zahlungsempfängers abgelehnt, weil sie kein vorweggenommener Ausgleich für die Zahlung seien.<sup>65</sup> Es besteht kein Anlass zu der Annahme, dass die Rechtsprechung dies im Rahmen von § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO anders beurteilen wird. Die dabei vom BGH offengelassene Frage, ob Vorleistungen des Zahlungsempfängers auch bei Zug-um-Zug abgewickelten Leistungen außer Betracht bleiben müssen,<sup>66</sup> ist richtigerweise auch für das neue Recht zu verneinen, denn bei einer Zug-um-Zug Abwicklung stehen Zahlung und Gegenleistung in so engem Zusammenhang, dass ein Abstellen auf die Reihenfolge zu zufälligen und in der Sache nicht gerechtfertigten Ergebnissen führen würde.<sup>67</sup>

#### d) Bewertungszeitpunkt

Nach der jüngeren Rechtsprechung zu den gesellschaftsspezifischen Zahlungsverboten kommt es für die Berücksichtigung einer Gegenleistung und deren Bewertung auf den Zeitpunkt ihres endgültigen Übergangs ins Gesellschaftsvermögen an. Eine Gegenleistung ist daher selbst dann schadensmindernd anzurechnen, wenn sie, etwa wegen Verarbeitung oder zufälligen Untergangs,<sup>68</sup> bei Eröffnung des Insolvenzverfahrens nicht mehr im Gesellschaftsvermögen vorhanden ist.<sup>69</sup> Der Bundesgerichtshof, der zunächst nur bis zur Verfahrenseröffnung im Gesellschaftsvermögen verbliebene Gegenleistungen berücksichtigt hatte,<sup>70</sup> begründete die Änderung seiner Rechtsprechung mit dem Fehlen von Schutzlücken: Wenn ein Gegenstand oder eine Geldleistung, die als Ausgleich der Masseschmälerung in das Gesellschaftsvermögen gelangt sei, danach wieder ausgegeben werde, könne dies einen neuen Erstattungsanspruch wegen Verletzung des Zahlungsverbots begründen. Werde demgegenüber der zuvor erfolgte Ausgleich der ersten Masseverkürzung nicht beachtet, könne es u.U. sogar zu einer Vervielfachung des zu erstattenden Betrags kommen, obwohl wertmäßig die Masse nur einmal verkürzt worden sei.<sup>71</sup> Eine dem Gesellschaftsorgan nicht zurechenbare, insbesondere zufällige Verschlechterung des Gegenstands des Ausgleichs bei der Gesellschaft bis zur

<sup>65</sup> BGH ZIP 2020, 2453, 2457 f. Rn. 44 ff.; OLG München ZIP 2017, 1368, 1370 f.; ebenso zu § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO etwa Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 161; *Gehrlein*, NZG 2021, 59, 61; *Lieder/Wagner*, ZGR 2021, 495, 528 f.; teilweise weitergehend *Bitter*, ZIP 2021, 321, 330 f.; ders. GmbHR 2022, 57, 67 Rn. 55 f.

<sup>66</sup> BGH ZIP 2020, 2453, 2458. Rn. 46 a.E.

<sup>67</sup> Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, § 64 Rn. 161; *Sander*. FS Bergmann, 2018, S. 583, 600.

<sup>68</sup> BGHZ 203, 218, 222. Rn. 12 f. = AG 2015, 122, 123.

<sup>69</sup> BGHZ 203, 218, 221 f. Rn. 11 = AG 2015, 122, 123; BGH ZIP 2017, 1619, 1621 Rn. 18; BGH ZIP 2020, 2453, 2455 Rn. 26, 2456, Rn. 34.

<sup>70</sup> BGH NJW 1974, 1088, 1089; BGH ZIP 2003, 1005, 1006; BGH ZIP 2010, 2400, 2402 Rn. 21.

<sup>71</sup> BGHZ 203, 218, 221 f. Rn. 11 = AG 2015, 122, 123.

Eröffnung des Insolvenzverfahrens falle schon nicht unter den Schutzzweck der Zahlungsverbote, denn diese schützten nur vor Massekürzungen, die der Geschäftsleiter veranlasst habe. Für Insolvenzverschleppungsschäden, die nicht in einer Masseschmälerung durch Zahlung bestehen, hafte er als Organ nach § 15a Abs. 1 InsO i.V.m. § 823 Abs. 2 BGB.<sup>72</sup> Bei einer durch den Geschäftsleiter veranlassten Verarbeitung oder ähnlichen Fällen eines Verlusts eines als Ausgleich in die Masse gelangten Gegenstands bleibe der dadurch geschaffene Wert regelmäßig im Vermögen der Gesellschaft erhalten oder es werde eine Gegenleistung erwirtschaftet. Sei dies ausnahmsweise nicht der Fall, komme auch hier eine Haftung nach § 15a Abs. 1 InsO i.V.m. § 823 Abs. 2 BGB wegen Insolvenzverschleppung in Betracht.<sup>73</sup> Diese Erwägungen beanspruchen auch im Rahmen von § 15 Abs. 4 Satz 2 InsO Geltung.<sup>74</sup>

*e) Haftungsminderung durch Gegenleistungen, die die Aktivmasse nicht vergrößern?*

Besonders umstritten war nach früherem Recht und bleibt auch unter Geltung von § 15b InsO die von der Rechtsprechung zum früheren § 64 Satz 1 GmbHG verneinte Frage,<sup>75</sup> ob auch solche Gegenleistungen als Ausgleich für Zahlungen in Betracht kommen, die, wie etwa Wasser- und Energieversorgung, Telekommunikation, Raumüberlassung, Versicherungsschutz, Reparatur- und Wartungsleistungen, vor allem aber die Arbeitsleistung von Mitarbeitern, für sich genommen nicht für die Verwertung durch die Gesellschaftsgläubiger geeignet sind. Für eine Berücksichtigung derartiger Leistungen wird geltend gemacht, sie seien keineswegs von vornherein wertlos, sondern könnten ebenso den Wert von Produkten oder anderen Vermögensgegenständen der Gesellschaft erhöhen wie dafür eingesetzte Sach- oder Geldleistungen, deren Verarbeitung oder anderweitige Verwendung für die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ihrer Berücksichtigung als Ausgleich für Zahlungen nicht entgegenstehe.<sup>76</sup> Dementsprechend wird dafür plädiert, nicht aktivierbare Gegenleistungen als Ausgleich für Zahlungen zu berücksichtigen, soweit sie sich in aktivierbaren Endleistungen manifestieren. Es könne keinen Unterschied machen, ob ein Unternehmen Zahlungen auf werthaltige, den Anspruch aus dem Zahlungsverbot kompensierende Erzeugnisse leiste oder diese Erzeugnisse unter Einsatz von Kosten für Arbeitnehmer und Energieversorger selbst herstelle.<sup>77</sup>

Das Beispiel zeigt indessen auch die Problematik einer Anrechnung von nicht aktivierbaren Gegenleistungen auf der Grundlage ihres Beitrags zur Wertschöpfung. Abgesehen davon, dass Arbeitsleistung, Energie- und Wasserversorgung, Telekommunikation und ähnliche für den

<sup>72</sup> BGHZ 203, 218, 222. Rn. 12 = AG 2015, 122, 123.

<sup>73</sup> BGHZ 203, 218, 222. Rn. 13 = AG 2015, 122, 123.

<sup>74</sup> Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 171.

<sup>75</sup> BGH ZIP 2017, 1619, 1621 Rn. 18 f.; zust. etwa Noack/Servatius/Haas/Haas, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 64 Rn. 156.

<sup>76</sup> Bitter, ZIP 2021, 321, 330; Bitter/Baschnagel, ZInsO 2018, 557, 586 f.; ähnlich Gehrlein, ZHR 181 (2017), 482, 511; ders., NZG 2021, 59, 61.

<sup>77</sup> Gehrlein, NZG 2021, 59, 61.

Vollstreckungszugriff von Gläubigern nicht geeignete Leistungen meist nicht ausschließlich unmittelbar in die Produktion von Erzeugnissen eingehen, sondern auch für die Erfüllung administrativer Aufgaben verwendet werden, deren Beitrag zur Wertschöpfung bestimmter Produkte sich nicht durchweg zuverlässig bestimmen lässt, ist bei den von einem insolvenzreifen Unternehmen selbst hergestellten Erzeugnissen vor ihrer Veräußerung unklar, ob und inwieweit die aufgewandten Kosten sich in einem Wert niederschlagen, der sich für die Gläubiger realisieren lässt. In noch höherem Maße betrifft dieses Bedenken Dienstleistungsunternehmen. Demgegenüber haben die vom Unternehmen erworbenen Erzeugnisse mit eben diesem Einkauf einen Markttest bestanden, der jedenfalls starke Indizwirkung für ihre Verwertbarkeit zugunsten der Gläubiger hat.

Da die Verarbeitung oder anderweitige Verwendung von Sach- oder Geldleistungen für die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ihrer Berücksichtigung als Ausgleich für Zahlungen nicht entgegensteht (vgl. oben, d)) liegt allerdings auf den ersten Blick das Argument nahe, für nicht aktivierbare Gegenleistungen könne nichts anderes gelten. Indessen kommt es für die Frage, ob und inwieweit ein kompensierender Wertausgleich erfolgt ist, auf den Zeitpunkt an, in dem die Gegenleistung des Zahlungsempfängers endgültig in das Gesellschaftsvermögen gelangt ist.<sup>78</sup> Zu diesem Zeitpunkt sind aber Geld- und Sachleistungen, anders als etwa Arbeits- und Dienstleistungen, für sich genommen bewertbar, bilanziell aktivierbar und für einen Vollstreckungszugriff geeignet.

Gegen eine schadensmindernde Berücksichtigung von Arbeits- und Dienstleistungen spricht schließlich auch die bisherige Behandlung der Abführung von Arbeitnehmerbeiträgen zur Sozialversicherung, die Teil des Arbeitsentgelts sind.<sup>79</sup> Dem Geschäftsleiter droht eine Pflichtenkollision, da das Abführen von Arbeitnehmeranteilen zu Sozialversicherung eine verbotene Zahlung darstellen könnte, ihre Nichtabführung aber nach § 266a StGB strafbar ist. Zudem ist der Geschäftsleiter bei der Nichtabführung von Arbeitnehmerbeiträgen gegenüber dem Sozialversicherungsträger gemäß § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 266 a StGB persönlich haftbar.<sup>80</sup> Der 5. Strafsenat des BGH hielt zunächst § 266a StGB für vorrangig,<sup>81</sup> relativierte seine Rechtsprechung später jedoch für den Zeitraum der Insolvenzantragsfrist, indem er eine Strafbarkeit wegen anderweitiger Zahlungen während dieser Zeit verneinte.<sup>82</sup> Nach Ablauf der Insolvenzantragsfrist genieße aber wieder die Abführung der Arbeitnehmerbeiträge Vorrang.<sup>83</sup> Der II. Zivilsenat des BGH passte im Jahre 2007 seine Rechtsprechung der Judikatur des 5. Strafsenats an und hielt seitdem die

---

<sup>78</sup> BGHZ 203, 218, 222 Rn. 11 = AG 2015, 122, 123.

<sup>79</sup> Vgl. etwa MünchHdbArbR/Reide, 5. Aufl. 2021, § 62 Rn. 97 zu § 14 Abs. 1 SGB IV; BFH DStRE 2004, 1278; BFH DStR 2015, 2010, 2011 Rn. 14 zu § 19 EStG.

<sup>80</sup> BGHZ 134, 304 = NJW 1997, 1237; krit. dazu Cahn, ZGR 1998, 367.

<sup>81</sup> BGHSt 47, 318, 322.

<sup>82</sup> BGHSt 48, 307, 309 ff. = ZIP 2003, 2213 f.

<sup>83</sup> BGHSt 48, 307, 310 ff. = ZIP 2003, 2214.

Erfüllung sozialversicherungsrechtlicher Pflichten für mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters vereinbar und daher nach §§ 64 Satz 2 GmbHG, 92 Abs. 2 Satz 2 AktG und 130a Abs. 1 Satz 2 HGB für zulässig. Aus Gründen der Einheit der Rechtsordnung könne von einem Geschäftsleiter nicht verlangt werden, die Masseerhaltungspflicht zu erfüllen und nach Eintritt der Insolvenzreife fällige oder bei Eintritt der Insolvenzreife rückständige Leistungen an die Sozialkasse nicht zu erbringen, wenn er sich dadurch strafbar mache.<sup>84</sup> Dagegen wurde nie ein Wegfall der Haftung deswegen erwogen, weil der Gesellschaft in Gestalt der Arbeitsleistung ein die Zahlung kompensierender Wert zugeflossen wäre.

Für das neue Recht ist zwar umstritten, ob § 15b Abs. 8 InsO, der in Abweichung von der früheren Rechtsprechung des BGH<sup>85</sup> und des BFH<sup>86</sup> dem Zahlungsverbot jedenfalls während der Insolvenzantragspflicht Vorrang vor steuerrechtlichen Zahlungspflichten gibt, so dass eine dennoch erfolgte Zahlung einen Verstoß gegen § 15b Abs. 1 Satz 1 InsO darstellt und die Haftung nach § 15b Abs. 4 Satz 1 InsO begründet, analog für die Pflicht zur Abführung von Arbeitnehmerbeiträgen zur Sozialversicherung gilt<sup>87</sup> oder ob es angesichts des Fehlens einer ausdrücklichen Regelung wie bisher darauf ankommt, ob derartige Zahlungen der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters entsprechen.<sup>88</sup> Ein Ausschluss der Haftung für solche Zahlungen wegen Kompensation des Mittelabflusses durch die Arbeitsleistung wird aber, soweit ersichtlich, auch nach neuem Recht nicht in Betracht gezogen. Im Hinblick auf das Entgelt für anderweitige nicht aktivierbare (Dienst)Leistungen kann nichts anderes gelten, denn das Gesetz bietet keinen Anhaltspunkt dafür, dass sie grundsätzlich anders als Arbeitsleistungen zu behandeln sein könnten.

Im Ergebnis sind daher auch nach neuem Recht nur solche Gegenleistungen im Rahmen von § 15b Abs. 4 Satz 2 InsO zu berücksichtigen, die für eine Verwertung zugunsten von Gläubigern in Betracht kommen. Das dürfte den Vorstellungen der Gesetzesverfasser entsprechen, die als Grund für die Einführung eines großzügigeren Maßstab für die Zulässigkeit von Zahlungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs während der Antragsfrist anführen, damit solle nicht zuletzt dem Umstand Rechnung getragen werden, dass nach der Rechtsprechung nur Gegenleistungen, die die Aktivmasse vergrößern, zum Wegfall der Haftung wegen Verletzung des Zahlungsverbots führen können.<sup>89</sup> Die Gesetzesbegründung geht also offenbar davon aus, dass dies bei Zahlungen im Austausch gegen

---

<sup>84</sup>BGH ZIP 2007, 1265, 1266 Rn. 12 ff.= GmbHR 2007, 757 m. Komm. *Chr. Schmidt*; zust. etwa *Tiedtke/Peterek*, GmbHR 2008, 617, 621; BGH NZG 2009, 32; BGH ZIP 2011, 422, 423 f. Rn. 12 ff. m. krit. Anm. *Heinze*, DZWIR 2011, 218; OLG Frankfurt ZIP 2009, 2293, 2294 f.; OLG Hamburg ZIP 2010, 2448, 2450; OLG Düsseldorf ZIP 2012, 2299, 2300; abl. etwa *Bitter* ZIP 2021, 321, 327 f.

<sup>85</sup> BGH NZG 2009, 32 Rn. 10.

<sup>86</sup> BFH ZIP 2009, 122, 123 Rn. 19 ff.

<sup>87</sup> Dafür etwa *Altmeyden*, ZIP 2021, 2413, 2414; *Bitter*, ZIP 2021, 321, 328; *ders.*, GmbHR 2022, 57, 64 f. Rn. 41, 45; *H. F. Müller*, GmbHR 2021, 737, 738 Rn. 6.

<sup>88</sup> So wohl *Baumert*, NZG 2021 443, 449.

<sup>89</sup> BegrRegE, BT-Drucks. 19/24181, S. 194.

solche Gegenleistungen auch nach neuem Recht der Fall sein soll und dass es gerade aus diesem Grund einer gesetzlichen Regelung für Zahlungen bedurfte, denen keine für den Vollstreckungszugriff geeignete Gegenleistung gegenübersteht.

## **V. Ausblick**

Auch nach der Neufassung durch § 15b InsO bietet das Verbot von Zahlungen nach Insolvenzreife reichlich Raum für Diskussionen. Für Geschäftsleiter ist es nach wie vor gefährliches Terrain, in dem man sich ohne Expertenrat nicht sicher bewegen kann. Durch den großzügigeren Sorgfaltsmaßstab des neuen § 15b Abs. 1 Satz 2, Abs. 2 InsO, der Zahlungen zur Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs während der Insolvenzantragsfrist erlaubt, ist der Anwendungsbereich des Zahlungsverbots vor Ablauf dieser Frist im Vergleich zum früheren Recht erheblich reduziert. Verbleibenden Lücken kann, jedenfalls zum Teil, durch die Anfechtungsvorschriften der InsO und die gesellschaftsrechtliche Sorgfaltspflicht der Geschäftsleiter begegnet werden. Rechtspolitisch sollte daher überlegt werden, ob nicht die Schadensersatzbewehrung der Insolvenzantragspflicht zum Schutz der Gläubiger und als Anreiz für Geschäftsleiter ausreicht und eine Haftung für Zahlungen nach Insolvenzreife daneben entbehrlich ist, denn Masseschmälerungen durch verbotene Zahlungen im Stadium der Insolvenzverschleppung sind Teil des Quotenschadens der Altgläubiger, während die Neugläubigern ohnehin von den Antragspflichtigen Ersatz ihres vollen Vertrauensschadens beanspruchen können.



## 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 / Kenneth E. Scott Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in 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 Anleihtreuhänders 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 Götzt 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 ind 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. Maïke 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 /  
Maïke 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 Mühler  
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: Mülberr/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 Schmidtbleicher 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 Kenadjan 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 Langenbacher 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 (publ. in: Der Konzern 2022, S. 45 ff.)
167. Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach Insolvenzzreife und seine Grenzen





INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

*Goethe-Universität Frankfurt am Main*

---

A large, stylized graphic of the letters 'ILF' in a bold, serif font, rendered in a light blue color. The letters are set against a background of concentric, overlapping circles that create a grid-like pattern, similar to the logo above. The graphic is positioned on the left side of the page, extending from the bottom edge towards the top.

---