

Daniel Philipp Halmer

# Gesellschafterdarlehen und Haftungsdurchgriff

Zur Rechtsökonomik beschränkter Haftung  
bei Unterkapitalisierung

Mohr Siebeck

# Inhaltsverzeichnis

Einleitung . . . . .	1
----------------------	---

## *Erster Teil*

### Die Ökonomik der Haftungsbeschränkung

9

§ 1 Funktionen der Haftungsbeschränkung . . . . .	11
I. Risikoverteilung . . . . .	11
1. Effiziente Allokation von Risiko . . . . .	11
a) Spezialisierungsvorteile der Gläubiger . . . . .	11
b) Diversifizierbarkeitsvorteile der Gläubiger . . . . .	12
c) Begrenztheit des Verlustrisikos . . . . .	14
d) Vorteile einer Risikoverteilung auf mehrere Schultern? . . . . .	14
2. Erleichterung von Risikodiversifikation . . . . .	15
a) Kein ausfallbedrohter Haftungsrückgriff bei Haftungsbeschränkung . . . . .	15
b) Senkung der Überwachungskosten . . . . .	17
3. Investitionsförderung und positive Externalitäten . . . . .	17
II. Vermögenstrennung . . . . .	18
1. Senkung der Transaktionskosten . . . . .	19
a) Verhältnis der Gesellschafter untereinander . . . . .	19
b) Verhältnis zwischen Gesellschaftern und Management . . . . .	20
c) Verhältnis zwischen Gesellschaftern und Gesellschaftsgläubigern . . . . .	21
d) Verhältnis zwischen Gesellschaftern und deren Gläubigern . . . . .	22
e) Verhältnis zwischen Anteilsveräußerern und -erwerbern . . . . .	24
2. Fungibilität der Geschäftsanteile und Beteiligungsmarkt . . . . .	24
a) Einheitlicher Marktpreis von Geschäftsanteilen . . . . .	24
b) Keine zentrale Erfassung der Gesellschafter . . . . .	26
c) Höhere Effizienz des Beteiligungsmarktes . . . . .	27
d) Disziplinierung des Managements . . . . .	27
3. Verhinderung von Privatinsolvenzen? . . . . .	28
III. Zusammenfassung . . . . .	29

§ 2 <i>Kosten der Haftungsbeschränkung</i> . . . . .	31
I. Risikoanreizproblem als Ausgangspunkt . . . . .	31
1. Das Grundproblem . . . . .	31
2. Natürlicher Risikoanreiz und Risikoanreiz durch Haftungsbeschränkung . . . . .	32
II. Kosten der bloßen Risikosteigerung . . . . .	33
III. Transaktionskosten . . . . .	33
1. Verhandlungs- und Vertragskosten . . . . .	34
a) Kreditwürdigkeitsprüfung . . . . .	34
b) Kreditvertragliche Nebenabreden . . . . .	34
aa) Einschränkungen des Handlungsspielraums . . . . .	35
bb) Steuerung des Risikoanreizes . . . . .	35
2. Überwachungskosten . . . . .	36
3. Scheitern von Transaktionen . . . . .	36
IV. Kosten durch Investitionsverzerrung . . . . .	36
1. Asset Substitution . . . . .	37
2. Überinvestition . . . . .	38
3. Unterinvestition . . . . .	39
4. Voraussetzungen der Investitionsverzerrung . . . . .	40
a) Notwendige Bedingung: Rendite-Risiko-trade-off . . . . .	40
b) Hinreichende Bedingungen . . . . .	42
c) Fazit . . . . .	42
5. Zur Unterscheidung von Asset Substitution und Über- und Unterinvestition . . . . .	42
V. Sonstige Kosten der Haftungsbeschränkung . . . . .	43
VI. Zusammenfassung . . . . .	44
§ 3 <i>Effizienz und Grenzen der Haftungsbeschränkung</i> . . . . .	45
I. Grundsatz und Differenzierungsansätze . . . . .	45
1. Personalistische und kapitalistische Gesellschaften . . . . .	46
a) Unterschiede in den Funktionsausprägungen . . . . .	46
aa) Risikoverteilung . . . . .	46
bb) Vermögenstrennung . . . . .	47
b) Kostenunterschiede . . . . .	48
c) Speziell: GmbH und AG . . . . .	48
aa) Rechtliche Unterschiede . . . . .	48
bb) Rechtstatsächliche Unterschiede . . . . .	49
d) Fazit . . . . .	50

2. Konzernstrukturen . . . . .	51
a) Geringe Bedeutung der klassischen Funktionen der Haftungsbeschränkung . . . . .	51
b) Nachteile unbeschränkter Konzernhaftung? . . . . .	52
c) Sonderfunktion: Abkürzung der Risikodiversifizierung . . . . .	52
d) Fazit . . . . .	53
3. Freiwillige, unfreiwillige und schwache Gläubiger . . . . .	54
a) Haftungsbeschränkung und externe Effekte . . . . .	54
b) Freiwillige Gläubiger . . . . .	54
aa) Externe Effekte und Investitionsverzerrung . . . . .	54
bb) Das Problem eines Internalisierungszinses . . . . .	55
cc) Fazit . . . . .	56
c) Unfreiwillige Gläubiger . . . . .	56
aa) Präzisierung und Differenzierung des ökonomischen Problems . . . . .	57
bb) Verletzungsrisiko und Haftungsbeschränkung . . . . .	58
cc) Fazit . . . . .	58
d) Schwache Gläubiger . . . . .	59
4. Funktionen und Kosten im Lebenszyklus der Gesellschaft . . . . .	60
II. Regulierung der Haftungsbeschränkung und deren Grenzen . . . . .	61
1. Institutionelle Vorgabe der Haftungsbeschränkung . . . . .	61
a) Dispositionsbedarf . . . . .	61
b) Dispositionskosten . . . . .	62
2. Situative Regulierung der Grenzen der Haftungsbeschränkung . . . . .	64
III. Zusammenfassung . . . . .	64

*Zweiter Teil*

Die Rechtsökonomik der Unterkapitalisierung

§ 4 <i>Kosten der Haftungsbeschränkung bei Unterkapitalisierung</i> . . . . .	68
I. Kreditwürdigkeit als Ausgangspunkt . . . . .	68
1. Verweigerung eines Kredits... . . . .	69
2. ... aufgrund von Eigenschaften des Kreditnehmers . . . . .	70
a) Kreditrationierung . . . . .	70
b) Risikonormierungshypothese . . . . .	70
3. Marktüblichkeit der Kriterien . . . . .	71
II. Risikoanreiz bei materieller Unterkapitalisierung . . . . .	72
1. Konzept und Determinanten . . . . .	72
a) Quasi-Verschuldungsgrad . . . . .	74
b) Anteile am Eigen- und Fremdkapital . . . . .	76
c) Ausgangsrisiko . . . . .	77
d) Besicherung des Fremdkapitals . . . . .	78

aa) Externe Kreditsicherheiten . . . . .	78
bb) Interne Kreditsicherheiten . . . . .	79
2. Höhe des Eigenkapitals? . . . . .	80
a) Standardargument und Begriffsklärung . . . . .	80
b) Bilanzielles Eigenkapital? . . . . .	80
c) Liquidationserlösüberschuss . . . . .	81
aa) Digitaler versus diskreter versus stetiger Entscheidungsraum . . . . .	81
bb) Risikoanreiz als marginale Wertsteigerung . . . . .	82
d) Wert des Eigenkapitals? . . . . .	83
e) Differenz zwischen Unternehmenswert und nominellem Fremdkapital . . . . .	84
f) Fazit . . . . .	84
3. Ausprägung der Determinanten bei Unterkapitalisierung . . . . .	85
a) Fremdkapital und Liquidationswert . . . . .	85
b) Quasi-Verschuldungsgrad . . . . .	85
c) Ausgangsrisiko . . . . .	86
d) Anteil der Gesellschafter am Fremdkapital . . . . .	87
e) Kreditsicherheiten . . . . .	87
f) Fazit . . . . .	87
4. Disziplinierungseffekt des Marktes bei Kreditunwürdigkeit . . . . .	88
a) Mittel- und langfristige Fremdkapitalkosten . . . . .	88
b) Disziplinierungseffekt in Insolvenznähe . . . . .	88
c) Disziplinierungseffekt bei Kreditunwürdigkeit . . . . .	89
5. Fazit . . . . .	89
III. Risikoverhalten „der Gesellschaft“ . . . . .	90
1. Interaktionstypen . . . . .	90
2. Kompensationsmodell . . . . .	91
a) Arten der Kompensation . . . . .	92
b) Bedingung: Geringe Transaktionskosten . . . . .	93
3. Fazit . . . . .	94
IV. Risiko(anreiz)schädlichkeit bei Unterkapitalisierung . . . . .	94
1. Rendite und Risiko bei Krisenprojekten . . . . .	94
2. Erschwerter Zugang zum Kapitalmarkt . . . . .	95
3. „Preisdiskriminierung“ bei Krisenprojekten . . . . .	95
4. Kosten der Vertragsumgehung . . . . .	96
5. Übermäßige Reduzierung von Sicherheitsmaßnahmen . . . . .	96
6. Asset Substitution bei Faktorspezifität . . . . .	97
7. Insolvenzkosten . . . . .	97
8. Fazit . . . . .	97
V. Kosten bei „qualifizierter“ materieller Unterkapitalisierung . . . . .	98
1. Risikoanreiz bei qualifizierter materieller Unterkapitalisierung . . . . .	98
a) Fremdkapital, Unternehmenswert, Liquidationswert . . . . .	98
b) Disziplinierender Markteffekt . . . . .	99

c) Ausgangsrisiko . . . . .	99
d) Endeffekt . . . . .	99
2. Risiko(anreiz)schädlichkeit bei qualifizierter materieller Unterkapitalisierung . . . . .	100
3. Fazit . . . . .	100
VI. Zusammenfassung . . . . .	100
§ 5 <i>Kosten der Haftungsbeschränkung bei nomineller     Unterkapitalisierung</i> . . . . .	103
I. Der Risikoanreiz bei nomineller Unterkapitalisierung . . . . .	103
1. Wirkungen eines Gesellschafterdarlehens im Vergleich zur Eigenkapitalfinanzierung . . . . .	104
a) Gesellschaftereffekt: Anstieg des Fremdkapitals . . . . .	104
b) Gläubigereffekt: Anstieg des Anteils am Fremdkapital . . . . .	104
c) Gegenläufigkeit der Effekte . . . . .	105
2. Bedingung eines steigenden Risikoanreizes . . . . .	106
a) Marginalbedingung: Fremdkapitalelastizität des Risikoanreizes des Eigenkapitals . . . . .	106
b) Veranschaulichung des Ergebnisses . . . . .	107
c) Verlauf der Fremdkapitalelastizität des Risikoanreizes . . . . .	109
d) Relevanz der Höhe des Gesellschafterdarlehens und des Drittfremdkapitals . . . . .	109
3. Plausibilität der Steigerung des Risikoanreizes durch Gesellschafterdarlehen . . . . .	110
a) Intuitive Unüberschaubarkeit . . . . .	110
b) Anhaltspunkte durch computergestützte Simulation . . . . .	111
c) Risikoanreizsteigerung durch Gesellschafterdarlehen in der Krise . . . . .	113
aa) Grobschätzung der Parameter . . . . .	113
bb) Maximale Höhe der Gesellschafterdarlehen . . . . .	117
d) Fazit . . . . .	117
4. Wirkungen eines Gesellschafterdarlehens im Vergleich zur Nichtfinanzierung . . . . .	120
a) Allgemeine Wirkungen . . . . .	120
b) Sonderfälle . . . . .	122
aa) Stehen gelassene Gesellschafterdarlehen . . . . .	122
bb) Umschuldungsdarlehen . . . . .	123
c) Fazit . . . . .	124
5. Bedeutung der Vergleichsmaßstäbe . . . . .	124
II. Risiko(anreiz)schädlichkeit und Investitionsverzerrung bei nomineller Unterkapitalisierung . . . . .	125
1. Grundsatz . . . . .	125
2. Ausnahme bei Fällen der Neugewährung? . . . . .	125
3. Fazit . . . . .	127

III. Exkurs: Sonstige nachteilige Wirkungen von Gesellschafterdarlehen als Rechtfertigung des Kapitalersatzrechts? . . . . .	127
1. Verwässerung von Drittfremdkapital? . . . . .	128
a) Keine Verwässerung durch Stehenlassen . . . . .	128
b) Vernachlässigbare Effizienzwirkungen bei Neukrediten . . . . .	129
2. Täuschung des Rechtsverkehrs? . . . . .	129
a) Kein Rechtsschein . . . . .	129
b) Geringe Relevanz von Neugläubigern . . . . .	130
c) Keine Täuschung von Altgläubigern . . . . .	130
d) Irrelevanz des „äußeren Eindrucks“ . . . . .	131
e) Zu enger Normadressatenkreis . . . . .	131
f) Kein abstrakter Vertrauenstatbestand durch bloße Existenz . . . . .	132
3. Selbstbegünstigung der Gesellschafter? . . . . .	132
a) Keine Begründung der Subordinierung . . . . .	132
b) Verzicht auf Vorsatzerfordernis unangebracht . . . . .	132
c) Überflüssigkeit . . . . .	133
d) Widerspruch zur Kapitalerhaltung . . . . .	133
4. Verlängerung des „Todeskampfes“? . . . . .	133
a) Nur teilweise relevant . . . . .	134
b) Fortführung nicht immer suboptimal . . . . .	134
c) Rechtsfolgen zu unspezifisch . . . . .	135
IV. Zusammenfassung . . . . .	135
§ 6 <i>Wirkung und Funktion von Kapitalersatz und Haftungsdurchgriff</i> . . . . .	137
I. Wirkung des Haftungsdurchgriffs . . . . .	137
1. Senkung der Kosten der Haftungsbeschränkung . . . . .	137
2. Störung der Funktionen der Haftungsbeschränkung . . . . .	138
a) Risikoverteilung . . . . .	138
aa) Risikoallokation . . . . .	138
bb) Erleichterung der Risikodiversifizierung und Folgewirkungen . . . . .	139
cc) Überabschreckung . . . . .	140
b) Vermögenstrennung . . . . .	140
3. Fazit . . . . .	141
II. Wirkung des Kapitalersatzrechts . . . . .	141
1. Senkung der Kosten der Haftungsbeschränkung . . . . .	142
a) Senkung des Risikoanreizes auf das Niveau bei Eigenkapitalfinanzierung . . . . .	142
b) Risikopuffer . . . . .	143
2. Störung der Funktionen der Haftungsbeschränkung . . . . .	144
III. Funktion und Funktionsweise der Rechtsinstitute im Kontext . . . . .	145
1. Problemzusammenhang: Kosten der Haftungsbeschränkung . . . . .	145
2. Methodenzusammenhang: Senkung des Risikoanreizes der Gesellschafter . . . . .	146
a) Senkung des Risikoanreizes im Wege der Haftung . . . . .	146

b) Gesellschafter- statt Geschäftsführerhaftung . . . . .	146
c) Anknüpfung an unwiderleglich vermutetes Verhalten . . . . .	147
d) Ausfallhaftung . . . . .	149
3. Funktionszusammenhang: Korrektur und Ersatz der Finanzierungsentscheidung . . . . .	149
IV. Zusammenfassung . . . . .	150

### Dritter Teil

## Funktionale Rechtskritik und Reformvorschläge

153

§7 Kritik der Ausgestaltung des Kapitalersatzrechts im Einzelnen . . .	154
I. Grundtatbestand und Rechtsfolgen . . . . .	154
1. Der ursprüngliche Grundtatbestand des § 32 a Abs. 1 GmbHG a. F. .	155
2. Fiktion der Kreditunwürdigkeit im Jahr vor Insolvenzantrag gemäß § 135 Abs. 1 Ziff. 2 InsO . . . . .	156
a) Unstimmigkeiten bei rasender und schleichender Insolvenz . . . . .	156
b) Bedeutung der rasenden und schleichenden Insolvenz . . . . .	157
c) Negative Anreizfolgen der starren Jahresfrist . . . . .	158
d) Geringer Vereinfachungsgewinn durch Fiktion . . . . .	159
aa) Keine Vereinfachung bei der Rechtsanwendung ex ante . . . . .	159
bb) Geringe Vereinfachung bei der Rechtsanwendung ex post . . . . .	160
e) Fazit . . . . .	161
3. Fiktion des Stehenlassens von Gesellschafterdarlehen gemäß § 39 Abs. 1 Ziff. 5 InsO . . . . .	161
a) Gleichstellung sog. stehen gelassener Darlehen . . . . .	162
aa) Gleiche Ausgangssituation . . . . .	162
bb) Vergleichbare Wirkung . . . . .	162
b) Wegfall des Kriteriums der Erkennbarkeit der Krise . . . . .	163
c) Wegfall des Kriteriums der Kündigungs- bzw. Liquidationsmöglichkeit .	163
d) Fazit . . . . .	164
4. Die Abschaffung der Rechtsprechungsregeln durch § 30 Abs. 1 S. 3 GmbHG . . . . .	164
a) Die Funktion der Rechtsprechungsregeln . . . . .	165
b) Nur teilweiser Funktionsersatz durch MoMiG-Regeln . . . . .	166
5. Normadressat und Haftung der Mitgesellschafter . . . . .	167
6. Abdingbarkeit . . . . .	168
II. Einschränkungen des Grundtatbestandes . . . . .	168
1. Das Kleinbeteiligtenprivileg . . . . .	168
a) Begründungsansatz . . . . .	169
b) Starrer Schwellenwert versus Vermutungsregel . . . . .	169
c) Haftungslücke bei Kleinbeteiligten- oder Drittkrediten? . . . . .	170



2. Das Sanierungsprivileg . . . . .	171
a) Fallunterscheidung . . . . .	171
aa) Fall 1: Kein frisches Fremdkapital . . . . .	171
bb) Fall 2: Bestehendes und frisches Fremdkapital . . . . .	172
cc) Fall 3: Nur frisches Fremdkapital . . . . .	172
b) Teilweise Begründbarkeit des Sanierungsprivilegs . . . . .	173
III. Erweiterungen des Grundtatbestandes . . . . .	174
1. Erstreckung der Anfechtbarkeit auf Sicherheitsgewährung . . . . .	174
2. Einbezug anderer Personen . . . . .	175
a) Nachträgliches Auseinanderfallen von Gesellschafter- und Gläubigerstellung . . . . .	175
b) Gleichstellung von anderen Personen als finanzierende Gesellschafter . . . . .	176
3. Einbezug anderer Gesellschafterleistungen . . . . .	178
a) Darlehensähnliche Gesellschafterleistungen . . . . .	178
b) Entgelt bei Sach- und Dienstleistungen . . . . .	180
c) Nutzungsüberlassung (§ 135 Abs. 3 InsO) . . . . .	181
aa) Frühere Rechtslage . . . . .	181
bb) Kapitalersatzfremde Neuordnung des Rechts der Nutzungsüberlassung durch § 135 Abs. 3 InsO . . . . .	182
d) Einbezug gesellschafterbesicherter Drittdarlehen . . . . .	184
IV. Erstreckung auf andere Rechtsformen als GmbH . . . . .	185
1. Haftungsbeschränkung als alleinige Anwendungsvoraussetzung . . . . .	185
2. Folgemängel bei der Differenzierung im persönlichen Anwendungsbereich . . . . .	186
a) Aktiengesellschaft . . . . .	187
b) Sonstige Rechtsformen bzw. Gesellschaftsstrukturen . . . . .	189
V. Exkurs: Sanierungsfeindlichkeit des Kapitalersatzrechts? . . . . .	190
1. Systematische Sanierungsfeindlichkeit unwahrscheinlich . . . . .	191
2. Theoretisch keine Sanierungsfeindlichkeit beim „Stehenlassen“ . . . . .	192
3. Mangelnde Differenzierung keine Fundamentalkritik . . . . .	192
VI. Zusammenfassung . . . . .	193
§ 8 <i>Kritik der Ausgestaltung der Durchgriffshaftung im Einzelnen</i> . . . . .	196
I. Die klassische Haftung wegen qualifizierter materieller Unterkapitalisierung . . . . .	196
1. Dogmatische Herleitung . . . . .	196
2. Tatbestandsvoraussetzungen . . . . .	198
a) Qualifizierte materielle Unterkapitalisierung . . . . .	198
b) Kausalität und Beweislast . . . . .	199
c) Zurechenbarkeit der Unterkapitalisierung . . . . .	200
aa) Irrelevanz der Zurechenbarkeit für die Kosten der Haftungsbeschränkung . . . . .	200

bb) Bedeutung der Zurechenbarkeit für die Funktionen der Haftungsbeschränkung . . . . .	201
d) Insolvenz . . . . .	201
3. Rechtsfolge . . . . .	202
a) Ausfallhaftung . . . . .	202
b) Unbeschränktheit . . . . .	202
c) Außenhaftung . . . . .	203
d) Gesamtschuld . . . . .	203
4. Einwendung . . . . .	204
5. Berücksichtigung von Gesellschafterdarlehen . . . . .	205
II. Neuere Ansätze des BGH auf Grundlage des § 826 BGB . . . . .	205
1. Existenzvernichtungshaftung . . . . .	205
2. § 826 BGB als Grundlage einer Unterkapitalisierungshaftung . . . . .	206
a) Hintergrund . . . . .	206
b) Tatbestand . . . . .	208
c) Rechtsfolgen . . . . .	208
III. Funktionaler Zusammenhang zwischen Unterkapitalisierungs- und Existenzvernichtungshaftung . . . . .	211
IV. Zusammenfassung . . . . .	213
§ 9 <i>Rechtliche und rechtspolitische Konsequenzen</i> . . . . .	215
I. „Kleine Lösung“: Verbesserungen auf Grundlage der gegenwärtigen Konzeption . . . . .	216
1. Kapitalersatzrecht . . . . .	216
a) Anfechtungsregeln: Ausdehnung der Fristen und widerlegliche Vermutung der Kreditwürdigkeit . . . . .	216
aa) Vorschlag . . . . .	216
bb) Nachweis der Kreditwürdigkeit . . . . .	217
cc) Begründung des Zweijahreszeitraums . . . . .	217
b) Kleinbeteiligtenprivileg . . . . .	218
aa) Widerlegliche Vermutung statt starrer Schwellenregel . . . . .	218
bb) Differenzierung nach Rechtsformen . . . . .	218
c) Sanierungsprivileg . . . . .	219
aa) Beschränkung auf Altgläubiger u. a. . . . .	219
bb) Allgemeines Sanierungsprivileg . . . . .	219
cc) Rechtliche Umsetzung . . . . .	220
d) Ausnahme bei Nettogläubigerposition . . . . .	221
e) Abdingbarkeit . . . . .	222
f) Sonstiges . . . . .	223
2. Ergänzung durch „kleine Durchgriffshaftung“ . . . . .	223
a) Haftungslücke bei Drittdarlehen in der Krise . . . . .	223
b) Konstruktion der Rechtsfolge: Fiktion der Gesellschafterbesicherung . . . . .	224
c) Formulierungsvorschlag und Bemerkungen . . . . .	224
d) Das Problem stehen gelassener Drittdarlehen . . . . .	226

3.	Existenzvernichtungshaftung . . . . .	227
a)	Die Haftung bei Eingehung übermäßiger Risiken . . . . .	227
b)	Kein Einbezug der bloßen Fortführung der Gesellschaft . . . . .	228
II.	„Große Lösung“: Unterkapitalisierungsdurchgriff mit fakultativer Haftungs- und Gewinnbeschränkung . . . . .	229
1.	Ausgangsüberlegung: Gewinnumverteilung als haftungsäquivalente Risikoanreizsteuerung . . . . .	229
2.	Ausgestaltung des Unterkapitalisierungsdurchgriffs . . . . .	231
a)	Anwendbarkeit . . . . .	231
b)	Tatbestand . . . . .	231
aa)	Qualifizierte materielle Unterkapitalisierung . . . . .	231
bb)	Unternehmerische Beteiligung . . . . .	232
cc)	Insolvenzreife . . . . .	232
c)	Rechtsfolge . . . . .	232
d)	Einwendungen . . . . .	233
3.	Mögliche Ausgestaltung der fakultativen Gewinnbeschränkung . . . . .	233
a)	Vorschlag . . . . .	233
b)	Grundidee . . . . .	234
c)	Ausgewählte Einzelfragen . . . . .	235
aa)	Rechtzeitigkeit der Krisenerklärung, Abdingbarkeit . . . . .	235
bb)	Anknüpfung an Gewinn anstelle von Eigenkapitalwert . . . . .	235
cc)	Veränderungen auf Gesellschafterseite während des Gewinnrechts . . . . .	236
dd)	Veränderungen auf Gläubigerseite während des Gewinnrechts . . . . .	236
ee)	Keine Ausdehnung der Sperrwirkung auf Kapitalersatzrecht und kleine Durchgriffshaftung . . . . .	237
d)	Vorteile . . . . .	237
aa)	Durchgängige Anreizkontrolle bei individueller Wählbarkeit des Kontrollmechanismus . . . . .	238
bb)	Geringe Ausfallgefahr und Durchsetzungskosten des Gewinnrechts . . . . .	239
e)	Nachteile . . . . .	240
aa)	Geringe Manipulationsgefahr . . . . .	240
bb)	Geringes Arbeitsanreizproblem . . . . .	240
cc)	Geringe negative Publizitätseffekte . . . . .	241
dd)	Geringe zusätzliche Transaktionskosten . . . . .	241
III.	Zusammenfassung . . . . .	241
	Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse . . . . .	245
	Literatur . . . . .	249
	Sachregister . . . . .	261