

Springer-Lehrbuch

# Kapitalgesellschaftsrecht

Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts

Bearbeitet von  
Prof. Dr. Tim Drygala, Stephan Szalai, Dr. Marco Staake

1. Auflage 2012. Buch. XXXV, 772 S. Kartoniert  
ISBN 978 3 642 17174 1

Zu [Inhaltsverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

# § 1 Grundlagen des Kapitalgesellschaftsrechts

**Literatur:** *Flume*, Die juristische Person, § 1; *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, § 3 und § 8; *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht I, § 1.

## I. Begriff der Kapitalgesellschaft

Unter den Begriff der Kapitalgesellschaft werden die **Gesellschaft mit beschränkter Haftung** (GmbH), die **Aktiengesellschaft** (AG) und – für Studium und Praxis weniger bedeutsam – die **Kommanditgesellschaft auf Aktien** (KGaA) gefasst.

1

Die Einbeziehung dieser Rechtsformen in den Kreis der Kapitalgesellschaften entspricht einerseits dem traditionellen Verständnis, andererseits findet sie sich auch in der gesetzlichen Definition nach § 3 I Nr. 2 UmwG. Der Katalog der Kapitalgesellschaften wird ergänzt durch die **Societas Europaea** (SE), einer supranationalen Rechtsform, die auf einer EU-Verordnung beruht und der AG rechtlich weitgehend angenähert ist (dazu eingehend unter § 2 Rn. 6 ff.).

Geplant ist zudem ein europarechtliches Pendant zur GmbH, die **Societas Privata Europaea** (SPE). Allerdings bestehen erheblich Zweifel, ob die EU-Mitgliedstaaten hier noch zu einer Einigung kommen.

Bereits der Terminus *Kapital*-Gesellschaften weist auf das zentrale Kriterium hin: Sie müssen von den Gesellschaftern mit einem **Mindestmaß an Kapital** (dazu sogleich Rn. 12 ff.) ausgestattet werden. Bei der GmbH ist dies das sog. „Stammkapital“, bei AG, KGaA und SE das sog. „Grundkapital“, auf das die Gesellschafter jeweils „Einlagen“ leisten, die als Eigenkapital besonderen Regeln unterliegen. Im Gegenzug haftet für Verbindlichkeiten der Gesellschaft grundsätzlich nur diese mit ihrem Vermögen, nicht aber die Gesellschafter mit ihrem Privatvermögen.

2

Eine Ausnahme stellen insoweit die Komplementäre bei der KGaA dar (dazu unten § 28 Rn. 38).

Die Kapitaleinlage fungiert so als **persönlicher Risikobeitrag** – gleichsam als „Eintrittskarte“ – der Gesellschafter zu der mittels der Gesellschaft betriebenen wirtschaftlichen Unternehmung, für die sie im Übrigen eine persönliche Haftung nicht übernehmen wollen und müssen.

## II. Kapitalgesellschaften als juristische Personen

### 1. Rechtsfähigkeit und Rechtspersönlichkeit

- 3 Kapitalgesellschaften sind rechtsfähig und mit eigener Rechtspersönlichkeit ausgestattet – kurzum: sie sind **juristische Personen**<sup>1</sup> (vgl. § 13 I GmbHG, §§ 1 und 278 I AktG).

Insoweit unterscheiden sie sich nach herrschender, wenn auch nicht unbestrittener<sup>2</sup> Auffassung von den **Personengesellschaften**. Diese werden überwiegend zwar als rechtsfähig angesehen, nicht aber als juristische Personen. Offene Handelsgesellschaften (OHG), Kommanditgesellschaften (KG) und – wegen des Verweises in § 7 II PartGG – auch Partnerschaftsgesellschaften können gemäß § 124 HGB Träger von Rechten und Pflichten sein, was deren Rechtsfähigkeit zwingend voraussetzt<sup>3</sup>. Ferner wird überwiegend auch die Gesellschaft bürgerlichen Rechts, sofern sie nach außen in Erscheinung tritt (sog. Außen-GbR) als rechtsfähig angesehen<sup>4</sup>. Jedoch wird dabei die Rechtsfähigkeit aus der gesamthänderischen Verbundenheit der Gesellschafter abgeleitet, während sie den juristischen Personen um ihrer selbst willen gewährt wird. Das kommt im Gesetzestext dadurch zum Ausdruck, dass z.B. die GmbH nach § 13 I GmbHG „als solche“ Rechte und Pflichten hat, während diese Formulierung in § 124 HGB fehlt. Daraus wird deutlich, dass die Grundlage der Rechtsfähigkeit eine unterschiedliche ist.

Nach dieser Konzeption, die der Gesetzgeber auch den **§ 14 BGB** und **§ 11 II InsO** zugrunde gelegt hat, gibt es neben natürlichen und juristischen Personen eine dritte Art von Rechtssubjekten: die rechtsfähigen Personengesellschaften.

Ob diese Unterscheidung gewinnbringend oder auch nur notwendig ist, mag an dieser Stelle dahinstehen. Wie schmal der Grat zwischen juristischer Person und (nur) rechtsfähiger Personengesellschaft ist, zeigt sich am Beispiel der KGaA, die ohne strukturelle Brüche auch als Personengesellschaft hätte konzipiert werden können. Jedenfalls darf die Unterscheidung nicht zu übersteigerten Erwartungen führen. Insbesondere lässt sich eine trennscharfe Abgrenzung von kapitalgesellschaftsrechtlichen Strukturprinzipien zu solchen des Personengesellschaftsrechts nur bedingt vornehmen. Dennoch soll nachfolgend der Versuch unternommen werden, einige Grundprinzipien des Kapitalgesellschaftsrechts herauszuarbeiten.

<sup>1</sup> Zum historischen Streit, ob die juristische Person ein fingiertes Rechtssubjekt (so die Fiktions-*theorie Friedrich Carl von Savignys*) oder eine real existierende Verbandspersönlichkeit (so insbesondere *Otto von Gierke*) ist, vgl. die Darstellung bei *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, § 8 II.

<sup>2</sup> Für die Einbeziehung der rechtsfähigen Personengesellschaften in den Kreis der juristischen Personen etwa *Raiser*, AcP 194 (1994), 49 ff.; *ders.*, AcP 199 (1999), 104 ff.; *Staake* in *Zetzsche* u.a. (Hrsg.), Recht und Wirtschaft, Jahrbuch Junger Zivilrechtswissenschaftler 2007, S. 109 ff.; *Raiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften, § 3 Rn. 9.

<sup>3</sup> Anders aber noch RGZ 3, 57 und 139, 152, wonach § 124 HGB lediglich eine Fiktion sei.

<sup>4</sup> Vgl. BGHZ 146, 341 – „ARGE Weißes Ross“; grundlegend *Flume*, ZHR 136 (1972), 177 ff.; zum Streitstand siehe *Ulmer/Schäfer* in MünchKomm. BGB, § 705 Rn. 296 ff.

## 2. Kapitalgesellschaftsrechtliche Grundprinzipien

### a) System der Normativbedingungen

Ein weithin für wesentlich erachtetes Unterscheidungskriterium zwischen juristischer Person und rechtsfähiger Personengesellschaft setzt bei deren Entstehen an: Wesensmerkmal der juristischen Person sei das **Erfordernis eines hoheitlichen Publizitätsaktes**. Juristische Personen bedürften daher entweder der konstitutiven Eintragung in ein öffentliches Register oder einer besonderen staatlichen Erlaubnis (Konzession). Dadurch werde verhindert, dass das Entstehen der juristischen Person allein vom Willen der Beteiligten abhängt. Demgemäß erlangen Kapitalgesellschaften ihre Rechtsfähigkeit „als solche“ erst mit Eintragung in das Handelsregister (vgl. § 11 I GmbHG; § 41 I AktG).

4

Die Eintragung ist ein konstitutiver Akt, der an die Erfüllung bestimmter **Normativbedingungen** geknüpft ist. Der Registerrichter prüft, wenn auch eher formal und schematisch, ob die von Gesetzes wegen bestehenden formalen und materiellen Voraussetzungen bei der Errichtung der Gesellschaft eingehalten worden sind.

Dies bedeutet aber keineswegs, dass vor der Eintragung ein Rechtsträger nicht besteht. Vielmehr wird für die Phase zwischen Abschluss des Gesellschaftsvertrages und Registereintragung das Bestehen einer rechtsfähigen **Vorgesellschaft** angenommen (siehe zur Vor-GmbH unten § 6). Ob diese (noch) Personengesellschaft oder (trotz fehlender Eintragung schon) juristische Person ist, ist umstritten<sup>5</sup>.

5

Demgegenüber sieht das Personengesellschaftsrecht für die GbR und die Personengesellschaften (vgl. § 123 II HGB) einen konstitutiven Publizitätsakt nicht zwingend vor. Etwas anders gilt aber für die Partnerschaft, deren Wirksamwerden (§ 7 PartGG) stets an die Eintragung im Partnerschaftsregister knüpft. Somit ist das Publizitätsanforderung weder ein Alleinstellungsmerkmal der juristischen Personen noch ein eindeutiges Abgrenzungskriterium zwischen Kapital- und Personengesellschaften.

### b) Körperschaftliche Struktur

Juristische Personen sind zwar rechts-, nicht aber handlungsfähig. Zur Geschäftsführung und Vertretung gegenüber Dritten bedürfen sie besonderer Handlungsträger: ihrer **Organe**.

6

Dabei schreibt das Gesetz für die einzelnen Rechtsformen das Vorhandensein bestimmter Organe in unterschiedlicher Weise vor. Auch die Ausgestaltung der innerverbandlichen Kompetenzordnung variiert. Während etwa der Vorstand einer AG deren Geschäfte in eigener Verantwortung führt (§ 76 I AktG), hierbei durch den Aufsichtsrat überwacht wird (§ 111 AktG) und die Hauptversammlung auf die Geschäftsführung nur in sehr engen Grenzen Einfluss nehmen kann, ist der Ge-

<sup>5</sup> Für Letzteres *Drygala* in K. Schmidt/Lutter, AktG, § 41 Rn. 4 f.; dazu unten § 6 Rn. 4 ff.

schäftsführer einer GmbH an Weisungen der Gesellschafterversammlung gebunden (§ 37 I GmbHG).

Handelt es sich bei der organschaftlichen Verfasstheit also um ein typisches Element, das Kapitalgesellschaften und andere juristische Personen von den Personengesellschaften wesentlich unterscheidet? Dies ist zu verneinen. Auch Personengesellschaften sind **organschaftlich verfasst**. Als Organe fungieren die Gesellschafter selbst; durch sie handelt die Gesellschaft als Rechtssubjekt<sup>6</sup>. Allerdings beschränkt das Gesetz bei den **Personengesellschaften** den Kreis der möglichen Organpersonen auf die Gesellschafter. Nur diese sind zur organschaftlichen Vertretung befugt. Es gilt der Grundsatz der **Selbstorganschaft**. Zwar können durch Gesellschaftsvertrag die Geschäftsführung und Vertretung nur einzelnen oder einem Teil der Gesellschafter zugewiesen sein. Doch sind Gestaltungen, in denen sich die Gesellschafter insgesamt ihrer organschaftlichen Stellung begeben, unzulässig.

- 7 Hingegen besteht bei **AG und GmbH** die Möglichkeit der **Fremd- oder Drittorganschaft**<sup>7</sup>. Die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat bei der AG bzw. die Geschäftsführer einer GmbH können zwar, müssen aber nicht zugleich Gesellschafter sein.

Allerdings ist auch dies kein hinreichendes Kriterium zur Unterscheidung von Kapital- und Personengesellschaften, da namentlich bei der **KGaA**, zwingend und ausschließlich die persönlich haftenden Gesellschafter als organschaftliche Vertreter fungieren (§ 278 II AktG i.V.m. §§ 161 II, 125 HGB). Hieraus wird deutlich, dass der Grundsatz der Selbstorganschaft sicherstellen soll, dass Gesellschafter, deren Haftung für Gesellschaftsverbindlichkeiten nicht auf eine Einlage beschränkt ist, angemessenen Einfluss auf die Geschicke der Gesellschaft nehmen können.

- 8 Die fehlende persönliche Haftung liefert zudem die Begründung dafür, dass in Kapitalgesellschaften Beschlüsse grundsätzlich nach dem **Mehrheitsprinzip** gefasst werden, selbst wenn sie die Änderung der Verbandsverfassung betreffen, während bei den Personengesellschaften das Gesetz vom Einstimmigkeitsprinzip als Grundsatz ausgeht (vgl. § 709 BGB, § 119 HGB). Dabei richtet sich das Stimmrecht bei Kapitalgesellschaften nach **Höhe der Kapitalbeteiligung** (vgl. § 47 II GmbHG, § 134 I 1 AktG), bei Personengesellschaften vorbehaltlich einer abweichenden gesellschaftsvertraglichen Vereinbarung nach Köpfen.

- 9 Schließlich ist der **Grad der Verselbständigung** der Kapitalgesellschaften gegenüber ihren Gesellschaftern wesentlich größer als dies bei den Personengesellschaften der Fall ist. So verlangt das Personengesellschaftsrecht stets das Vorhandensein von mindestens zwei Gesellschaftern, während an AG und GmbH auch eine einzelne Person allein beteiligt sein kann (sog. **Einpersonengesellschaften**; vgl. § 1 GmbHG, § 2 AktG). Demgegenüber muss eine KGaA lediglich aufgrund der besonderen Haftungsstruktur aus mindestens einem persönlich haftenden Gesellschafter (Komplementär) und mindestens einem Kommanditaktionär bestehen

<sup>6</sup> Zum organschaftlichen Charakter der Vertretungsbefugnis nach § 125 HGB etwa BGHZ 33, 108; 36, 295; 51, 200; 64, 75; *Hopt* in Baumbach/Hopt, HGB, § 125 Rn. 2; für die GbR *Ulmer/Schäfer* in MünchKomm. BGB, § 705 Rn. 253 ff.

<sup>7</sup> Die Terminologie ist austauschbar.

(§ 278 I AktG). Anders als Personengesellschaften können Kapitalgesellschaften auch **eigene Anteile** halten, wenngleich hierfür gewisse gesetzliche Beschränkungen bestehen (§ 33 GmbHG, §§ 71 ff. AktG). Schließlich sind **Gesellschaftsanteile** (Mitgliedschaften) an Kapitalgesellschaften auch ohne entsprechende gesellschaftsvertragliche Abrede **veräußerlich** und vererblich (so explizit § 15 I GmbHG). Durch die Möglichkeit der Verbriefung in Aktienurkunden sind die Gesellschaftsanteile bei der AG in besonderem Maße verkehrsfähig.

### 3. Verein als Grundform

Als **Grundform** der juristischen Personen und damit auch der Kapitalgesellschaften kann der in den §§ 21 ff., 55 ff. BGB geregelte Verein mit nicht-wirtschaftlicher Zielsetzung (sog. **Idealverein**) angesehen werden<sup>8</sup>. Soweit im Recht der Kapitalgesellschaften eine planwidrige Regelungslücke auftritt, kann daher ergänzend das Vereinsrecht des BGB herangezogen werden.

10

**Wichtigster Fall** ist die analoge Anwendung des § 31 BGB<sup>9</sup>, der die Haftung der juristischen Person für zum Schadensersatz verpflichtende Handlungen der organschaftlichen Vertreter statuiert. Ein weiteres Beispiel ist die Regelung in § 35 BGB betreffend die Sonderrechte einzelner Mitglieder. Auch das ist ein allgemeines Rechtsprinzip, das für das Aktien- und GmbH-Recht fruchtbar gemacht werden kann<sup>10</sup>.

## III. Kapitalgesellschaften als Formkaufleute

Die Kapitalgesellschaften gelten kraft gesetzlicher Anordnung als **Handelsgesellschaften** im Sinne des HGB, auch wenn der Gegenstand des Unternehmens nicht im Betrieb eines Handelsgewerbes besteht (§§ 13 III GmbHG, §§ 3 I und 278 III AktG). Sie sind damit stets **Formkaufleute** im Sinne des § 6 HGB.

11

Da der Unternehmensgegenstand nicht auf gewerbliche Tätigkeiten beschränkt ist, eignen sich die Kapitalgesellschaften etwa auch als Rechtsform für freie Berufe.

So können **Rechtsanwälte** sich zwar nicht zu einer OHG oder KG zusammenschließen, sehr wohl aber eine Rechtsanwalts-GmbH gründen und betreiben (vgl. §§ 59c ff. BRAO). Auf diese sind sodann die an die Kaufmannseigenschaft anknüpfenden Vorschriften des HGB anwendbar. Entsprechendes gilt für **Gesellschaften ohne Erwerbszweck** (Beispiel: kommunale Wirtschaftsförderungs-GmbH).

<sup>8</sup> *Raiser/Veil*, Recht der Kapitalgesellschaften, § 3 Rn. 5; *Schwarz/Schöpflin* in BeckOK BGB, § 21 Rn. 37.

<sup>9</sup> Für die AG etwa BGH NJW 2005, 2450 ff. für die GmbH: BGH WM 1987, 286. Ferner wird § 31 BGB auch auf Personengesellschaften analog angewendet, vgl. *Reuter* in MünchKomm. BGB, § 31 Rn. 15 mit weiteren Nachweisen.

<sup>10</sup> Vgl. BGH NJW-RR 1989, 542.

## IV. Die Bedeutung des Kapitals

**Literatur:** *Drygala*, Stammkapital heute – Zum veränderten Verständnis vom System des festen Kapitals und seinen Konsequenzen, ZGR 2006, 587.

### 1. Legitimation der beschränkten Haftung

- 12** Die Möglichkeit der Haftungsbeschränkung ist rechtspolitisch nicht gänzlich unproblematisch. Sie ermöglicht es den von der persönlichen Haftung befreiten Gesellschaftern, das wirtschaftliche Risiko der Unternehmung auf die Gläubiger zu verlagern. Im Falle des Scheiterns riskieren die Gesellschafter nur den Verlust ihrer Kapitaleinlage, während die Verluste der Gläubiger weitaus höher sein können. Gleichzeitig partizipieren die Gesellschafter aber unbeschränkt am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens. Mit einem politischen Schlagwort ausgedrückt: Die Haftungsbeschränkung führt zur **Privatisierung der Gewinne und Sozialisierung der Verluste**.

Damit einher geht die Vorstellung von wirtschaftlich erfolglosen, weil unfähigen oder untüchtigen Unternehmern, die lediglich mit einem Mindestmaß an eigenem Kapitaleinsatz Gesellschaft um Gesellschaft in die Insolvenz führen. Dabei verlieren die Gesellschafter zwar ihre Einlage, doch ist der Forderungsausfall, den die Gesellschaftsgläubiger erleiden, oftmals weit größer. Und mehr noch: Die Gesellschafter sind grundsätzlich nicht gehindert, durch Gründung einer neuen Gesellschaft mit einem erneut überschaubaren Kapitaleinsatz eine neue Unternehmung zu wagen.

Natürlich ist dieses Bild **überzeichnet**. Dennoch ist die zugrunde liegende Vorstellung nicht gänzlich fernliegend, zumal die Praxis zu viele Fälle kennt, in denen namentlich die Rechtsform der GmbH vorsätzlich zum Schaden der Gesellschaftsgläubiger von den Gesellschaftern **missbraucht** wird.

- 13** Ungeachtet dessen ist die Entscheidung des Gesetzgebers für Rechtsformen, die eine nur beschränkte Haftung der Gesellschafter vorsehen, **ökonomisch sinnvoll**.

Dies gilt zunächst für die sog. **Publikumsgesellschaften**, an denen viele Gesellschafter mit kleinen Anteilen beteiligt sind und die unter der Leitung von professionellen Fremdgeschäftsführern steht. Dieses Leitbild liegt insbesondere dem Aktienrecht zugrunde. Der Vorstand leitet die Geschäfte der AG in eigener Verantwortung (§ 76 I AktG), während die Einflussmöglichkeiten der Aktionäre wegen der begrenzten Zuständigkeit der Hauptversammlung (vgl. § 119 AktG) beschränkt sind und als Überwachungsorgan der Aufsichtsrat zwischengeschaltet ist (vgl. § 111 AktG). Eine persönliche Haftung der Aktionäre über die Einlageleistung hinaus würde die Beteiligung gänzlich unattraktiv machen, sodass die AG

ihre volkswirtschaftlich sinnvolle Funktion als **Kapitalsammelbecken**<sup>11</sup> nicht erfüllen könnte.

Die Möglichkeit der Haftungsbeschränkung ist auch für jene Gesellschaften sinnvoll, in denen die Gesellschafter auf die grundlegende Ausrichtung des Unternehmens und die laufenden Geschäfte Einfluss nehmen können. Angesprochen ist damit in erster Linie die Rechtsform der GmbH. In der Praxis fungieren GmbH-Gesellschafter oftmals selbst als Geschäftsführer. Zudem kann die Gesellschafterversammlung durch die Erteilung von Weisungen auf die Geschäftspolitik auch im Detail Einfluss nehmen. Anders als im Aktienrecht ließe sich im GmbH-Recht somit grundsätzlich ein Gleichlauf zwischen wirtschaftlicher Verantwortung und persönlicher Haftung herstellen. Jedoch wird der Haftungsbeschränkung auch insoweit eine volkswirtschaftlich erwünschte **Anreizfunktion** zugesprochen. Die Möglichkeit, ein Unternehmen mit beschränkter Haftung zu betreiben, ist potentiell geeignet, Risikoaversionen zu überwinden und positive Anreize für die Gründung eines Unternehmens zu geben.

14

Es handelt sich mithin um eine **rechtspolitische Abwägung** zwischen diesen Vorteilen und den eingangs geschilderten Nachteilen für die Gesellschaftsgläubiger, die ganz überwiegend – und auch zu Recht – zugunsten der Haftungsbeschränkung ausfällt.

15

Hierfür spricht nicht zuletzt, dass auch zahlreiche ausländische Rechtsordnungen Haftungsbeschränkungen sowohl für Publikumsgesellschaften als auch für kleinere, personalistisch verfasste Gesellschaften kennen. Dabei diene die 1892 geschaffene „deutsche GmbH“ vielfach als **Regelungsvorbild**. Die rechtstatsächlichen Erfahrungen mit der beschränkten Haftung sind daher sowohl national wie auch international positiv.

## 2. Funktion des Stamm- bzw. Grundkapitals

Die Haftungsbeschränkung wird den Gesellschaftern nicht ohne „**Gegenleistung**“<sup>16</sup> gewährt, sondern muss durch die **Aufbringung des Mindestkapitals** „erkauft“ werden. Gemäß § 5 I GmbHG muss das Stammkapital einer GmbH mindestens 25.000 EUR betragen<sup>12</sup>, das Grundkapital einer AG gemäß § 7 AktG mindestens 50.000 EUR. Allerdings kann die Einlagepflicht eines einzelnen Gesellschafters

16

<sup>11</sup> Henssler/Wiedemann in Bayer/Hommelhoff (Hrsg.), Aktienrecht im 2007, Band II, 1. Kap. Rn. 18.

<sup>12</sup> Die Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt), die gemäß § 5a GmbHG mit einem Mindestkapital von nur 1 EUR gegründet werden kann, stellt insoweit einen Sonderfall dar, der später gesondert behandelt wird. Siehe dazu unten § 5.



weitaus geringer sein, da § 5 II GmbHG sowie § 8 II, III AktG als kleinstmögliche Anteilstückelung einen Betrag von lediglich 1 EUR vorschreiben<sup>13</sup>.

Das Mindestkapital ist daher keine von einem einzelnen Gesellschafter, sondern eine **von allen Gesellschaftern gemeinsam zu überwindende Hürde**.

- 17 Welchen Zweck verfolgt der Gesetzgeber aber konkret mit dieser Hürde? Einigkeit besteht darin, dass das Kapitalerfordernis dem Gläubigerschutz dient<sup>14</sup>. Nicht ganz so einfach zu beantworten ist, in welcher Weise das geschieht.

Die **traditionelle Ansicht** sieht den Sinn des Mindestkapitals darin, die Gesellschaft mit Betriebsmitteln auszustatten und eine Haftungsmasse zur Verfügung zu stellen, die eintretende Verluste abfedert (**Ausstattungs- und Verlustpufferfunktion** des Kapitals). Diese Funktionen mag das Mindestkapital tatsächlich auch einmal erfüllt haben. So musste bei Inkrafttreten des GmbHG im Jahr 1892 das Stammkapital der GmbH mindestens 20.000 Goldmark betragen, was einer heutigen Kaufkraft von ca. 350.000 EUR entspricht. Demgegenüber stellen die heute geforderten 25.000 EUR in vielen Fällen **keine angemessene Kapitalausstattung** dar.

Hinzu kommt, dass das GmbH- und das Aktienrecht zwar jeweils Vorschriften zur Sicherung einer ordnungsgemäßen Kapitalaufbringung sowie zur Kapitalerhaltung bereitstellen, jedoch **keinen Schutz vor Verwirtschaftung** des Gesellschaftsvermögens bieten. Das Kapital muss gerade nicht zugunsten des Gläubigers im Tresor verwahrt werden. Es kann und soll für die geschäftlichen Zwecke der Gesellschaft eingesetzt werden. Dann aber kann es durch Verluste aufgezehrt sein, wenn es für den Gläubiger darauf ankommt. Insofern leistet auch die Pflicht zur Kapitalerhaltung (§ 30 GmbHG, § 57 AktG) keine Garantie des Kapitals zugunsten der Gläubiger; diesbezügliche Aussagen in der Literatur<sup>15</sup> sind bestenfalls missverständlich, wenn nicht gar falsch. **Verboten ist nur die Rückgewähr an die Gesellschafter**, während der Verlust des Kapitals im geschäftlichen Wettbewerb mit Mitteln des Rechts überhaupt nicht verhindert werden kann.

- 18 Vorzugswürdig erscheint es daher, das Mindestkapital als **unverzichtbaren Risikobeitrag** der Gesellschafter anzusehen: Der intendierte Gläubigerschutz wird danach nicht unmittelbar durch das Vorhalten eines Reservefonds bewirkt, sondern lediglich mittelbar durch die **verhaltenssteuernde Wirkung** dieses Risikobeitrages, die sich allein aus dem Verlust im Falle des Scheiterns der Unternehmung ergibt. Diesem Ansatz, das Kapital nur

<sup>13</sup> Seit 1980 wurde bei der GmbH die Mindesteinlage schrittweise von 500 DM auf 100 EUR und schließlich mit dem MoMiG im Jahr 2008 auf 1 EUR herabgesetzt.

<sup>14</sup> Vgl. *Wiedemann*, Gesellschaftsrecht I, § 10 IV 1; *Wiedemann*, DB 1903, 141, 147; *Stimpel*, Festschrift 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 335, 349; vgl. BGHZ 238, 77; BGHZ 51, 157, 162.

<sup>15</sup> Exemplarisch die zu weite Auffassung bei *Hueck/Fastrich* in *Baumbach/Hueck*, GmbHG, § 3 Rn. 14. Zur weiteren Kritik vgl. *Drygala*, ZGR 2006, 587, 589 ff.

noch als Risikobeitrag der Gesellschafter zu verstehen, folgt ausdrücklich auch der Gesetzgeber in der Begründung zum MoMiG<sup>16</sup>.

Die **Folgen des Scheiterns** treffen nicht nur die Gläubiger, sondern auch die Gesellschafter, und zwar in Gestalt des Verlustes des eingesetzten Kapitals. Das Kapital bewirkt daher, ähnlich wie der Selbstbehalt in der Sach- und Haftpflichtversicherung, dass das **Risiko nicht gänzlich auf andere verlagert** werden kann.

Damit ist zugleich gesagt, dass an das Mindestkapital keine zu hoch gesteckten Erwartungen **gestellt** werden sollten.

Im Übrigen ist das Erfordernis eines Mindestkapitals **rechtspolitisch keineswegs zwingend**. Dies zeigt ein Blick in benachbarte Rechtsordnungen. So kann beispielsweise eine englische Limited mangels gesetzlicher Vorgaben hinsichtlich der Kapitalausstattung bereits mit 1 £ (zuzüglich Gründungskosten) errichtet werden. Dies hat Mitte der 2000er Jahre zahlreiche deutsche Unternehmer zur Gründung einer Limited veranlasst. Der deutsche Gesetzgeber hat hierauf im Jahr 2008 mit dem MoMiG reagiert. Hierdurch wurde nicht nur das bestehende GmbH-Recht modernisiert, sondern auch eine neue Unterform der GmbH geschaffen: die sog. **Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)**, für die ein gesetzliches Mindestkapital nicht besteht (siehe vorerst nur § 5a GmbHG und unten § 5). Der Trend zur Limited ist zwischenzeitlich wieder deutlich abgeklungen. Zu den gemeinschaftsrechtlichen Vorbedingungen der grenzüberschreitenden Rechtsformwahl siehe unten § 2 Rn. 26 ff.

19

Eine weitere Funktion können Grund- und Stammkapital insbesondere dann erfüllen, wenn die Gesellschafter eine über das gesetzliche Mindestmaß hinausgehende Festsetzung der Kapitalhöhe treffen. Das ist bei der GmbH, insbesondere aber bei der AG durchaus nicht selten. Hier gibt es zahlreiche Gesellschaften, bei denen die Gesellschafter weit mehr als nur das Mindestkapital einsetzen. Bei den großen börsennotierten Aktiengesellschaften liegt das Kapital durchweg im Bereich mehrerer hundert Millionen EUR.

20

**Beispiele** (Stand Oktober 2011):

- *Adidas AG*: 209 Mio. EUR,
- *BMW AG*: 655 Mio. EUR,
- *Siemens AG*: 2.743 Mio. EUR.

Mit einer höheren als der gesetzlich vorgeschriebenen Kapitalausstattung bringen die Gesellschafter zum Ausdruck, dass sie im Vertrauen auf den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens einen höheren Risikobeitrag zu leisten bereit sind (**Seriositätsfunktion**)<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Begr. RegE zum MoMiG, BT-Drucks. 16/6140. Mit dem ARUG wurde dieser Ansatz auch für das Aktienrecht übernommen.

<sup>17</sup> *Drygala*, ZGR 2006, 587, 599.

### 3. Eigen- und Fremdkapital

**21** An dieser Stelle ist auf eine grundlegende Unterscheidung hinzuweisen, die im Hinblick auf die Kapitalausstattung der Gesellschaften zu treffen ist. Abgesehen vom gesetzlichen Mindestkapital steht es den Gesellschaftern frei, ob sie die Gesellschaft mit **Eigen- oder Fremdkapital** ausstatten, damit die für den Geschäftsbetrieb erforderlichen Investitionen getätigt, also insbesondere Betriebsmittel angeschafft und Personal bezahlt werden können. Die Qualifizierung als Eigen- oder Fremdkapital gibt Auskunft über die Herkunft der im Unternehmen vorhandenen Mittel<sup>18</sup>.

**22** **Eigenkapital** ist eine bilanzielle Größe, die auf der Passivseite der Handelsbilanz ausgewiesen wird. Zum Eigenkapital zählen gemäß §§ 266 III, 272 HGB das „gezeichnete Kapital“, also das von den Gesellschaftern durch Einlageleistung eingebrachte Grund- bzw. Stammkapital, ferner aber auch Kapital- und Gewinnrücklagen, der erwirtschaftete Jahresüberschuss bzw. Jahresfehlbetrag sowie Vorträge hierauf aus vergangenen Jahren.

Stark vereinfacht lässt sich formulieren: Das Eigenkapital ist der Teil des Gesellschaftsvermögens, der nach Abzug sämtlicher Schulden übrig bleibt. Zu ihm gehören insbesondere auch die Rücklagen, die die Gesellschaft durch die Einbehaltung (Thesaurierung) von Gewinnen gebildet hat (vgl. § 272 I-III HGB).

Die Einbeziehung von Gewinnen und Verlusten zeigt, dass das Eigenkapital **keine feste Größe** ist, sondern sich im Lauf der Zeit verändert. Maßgeblich ist insoweit einerseits der wirtschaftliche Erfolg oder Misserfolg des von der Gesellschaft betriebenen Unternehmens. Andererseits können die Gesellschafter durch Kapitalmaßnahmen, etwa die Vereinbarung weiterer Einlageleistungen im Rahmen einer Kapitalerhöhung, die Eigenkapitalsituation an veränderte Erfordernisse anpassen. Im Übrigen stimmt auch bei Entstehen der Gesellschaft, also noch bevor Gewinne oder Verluste erwirtschaftet werden konnten, das Eigenkapital nicht notwendigerweise mit dem Stamm- bzw. Grundkapital überein. Vielmehr ist es in der Praxis durchaus üblich, dass die Gesellschafter zusätzlich zu der nominellen Einlage einen Aufschlag (**Agio**) zahlen, der in die Kapitalrücklage eingestellt wird<sup>19</sup>.

**23** **Fremdkapital** ist das durch Schuldenaufnahme finanzierte Kapital einer Unternehmung. Es umfasst diejenigen Teile der Passivseite einer Bilanz, die Gläubigeransprüche darstellen.

Fremdkapital steht den Unternehmen regelmäßig **nur befristet** zur Verfügung. Die Fremdkapitalgeber (Gläubiger) haben regelmäßig einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung der von ihnen bereitgestellten Mittel. Ihnen stehen auf-

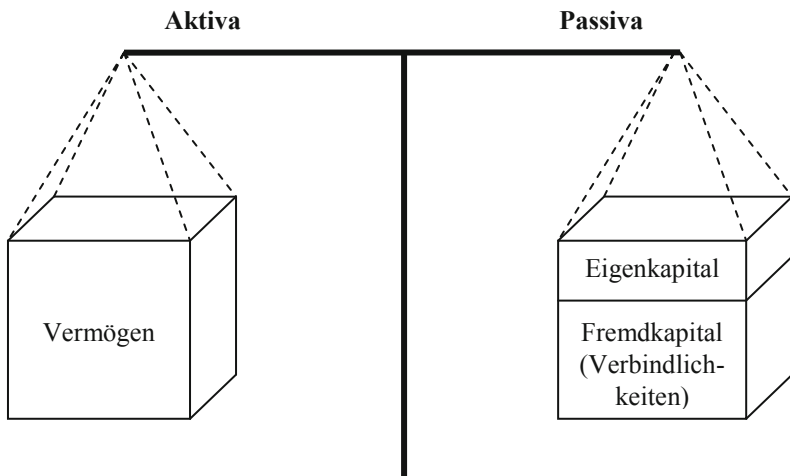
<sup>18</sup> Kropff in MünchKomm. AktG, § 272 HGB Rn. 3.

<sup>19</sup> Zum Agio vgl. Ziemons in BeckOK GmbHG, § 5 Rn. 103.

grund ihrer Stellung als Fremdkapitalgeber keine mitgliedschaftlichen Rechte zu, andererseits haften sie auch nicht für Verluste aus der Geschäftstätigkeit. Auch die Gesellschafter selbst können – natürlich nur neben ihrer Einlagepflicht – Fremdkapitalgeber sein (vgl. unten § 9 Rn. 3), doch unterliegen sie insoweit besonderen Regelungen.

Die Behandlung von **Gesellschafterdarlehen** war lange Zeit rechtspolitisch und rechtsdogmatisch umstritten und hat jüngst durch das MoMiG eine grundlegende Änderung erfahren (siehe unten § 9 Rn. 11 ff.).

Die Fremdkapitalfinanzierung erfolgt in der Regel durch die Aufnahme von **Darlehen**, in größeren Unternehmen auch durch die Ausgabe von **Inhaberschuldverschreibungen**, sog. Anleihen oder Obligationen (vgl. §§ 793 ff. BGB)<sup>20</sup>. Zudem besteht die Möglichkeit Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genussrechte auszugeben (§ 221 AktG; siehe unten § 25 Rn. 58 ff.).



**Abb. 1:** Bilanz im Gleichgewicht

#### 4. Kapital und Kapitalanteil

Das Stammkapital bei der GmbH und das Grundkapital bei der AG haben neben der geschilderten rechtspolitisch-wirtschaftlichen, auch eine **rechtstechnische**

<sup>20</sup> Zur grundsätzlichen Zulässigkeit dieser Finanzierungsformen auch in der GmbH siehe *Lutter* in *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, § 55 Rn. 58 ff.

**Funktion:** Sie sind die jeweilige Summe der Kapitalanteile sämtlicher Gesellschafter.

Das Stamm- bzw. Grundkapital wird in verschiedene Anteile zerlegt, die bei der GmbH als **Geschäftsanteile**, bei der AG als **Aktien** bezeichnet werden.

Nach dem Verhältnis der einem Gesellschafter zustehenden Anteile am Stamm- bzw. Grundkapital bemessen sich grundsätzlich das Stimmgewicht bei Beschlussfassungen (§ 47 II GmbHG, § 134 I 1 AktG), der Anteil am Gewinn (§ 29 III GmbHG, § 60 I AktG) sowie im Falle der Beendigung der Gesellschaft der Anteil am Liquidationserlös (§ 72 GmbHG, § 271 II AktG).

## V. Zur Trennung von Aktienrecht und GmbH-Recht

### 1. Strenges Aktienrecht

- 25** Es war bereits die Rede davon, dass die Möglichkeit der Haftungsbeschränkung ein wesentlicher Anreiz zur Gründung einer Kapitalgesellschaft ist. Daneben kann als zweites Motiv das **Werben um Kapitalgeber** stehen, die mit ihrer Einlage die wirtschaftliche Betätigung der Gesellschaft zwar finanzieren, auf den Geschäftsbetrieb aber keinen Einfluss nehmen. Historisch war es diese **Kapitalsammel-funktion**<sup>21</sup>, die zum Entstehen der Kapitalgesellschaften führte.

Kapitalgesellschaften sind hiernach ein Ergebnis von Kolonialisierung und Industrialisierung<sup>22</sup>. Eine Wirtschaftsexpedition etwa nach Indien oder ein Eisenbahnbau verlangte im 18. oder 19. Jahrhundert den Einsatz derart großer Kapitalmassen, dass einzelne oder einige wenige Akteure damit überfordert gewesen wären. Zudem war das Risiko eines wirtschaftlichen Fehlschlags extrem hoch, sodass es töricht gewesen wäre, die Finanzierung allein zu übernehmen. Angestrebt wurde daher früh eine Risikostreuung durch die Beteiligung einer Vielzahl von Investoren.

- 26** Demgemäß ist traditionell das Aktienrecht für **Publikumsgesellschaften**, also die Beteiligung vieler Gesellschafter konzipiert. Dies wirkt sich zum einen auf die Organisationsverfassung der AG aus, die die Aktionäre weitgehend von der Leitung und Verwaltung der Gesellschaft ausschließt. Diese Aufgaben hat vielmehr zuvörderst der Vorstand in eigener Verantwortung zu erfüllen, der zudem nicht unmittelbar durch die Hauptversammlung, sondern durch ein zwischengeschaltetes Überwachungsorgan, den Aufsichtsrat, beraten und kontrolliert wird. Dies alles führt zu vielgestaltigen Problemen, die unter dem Stichwort „**Corporate Governance**“ diskutiert werden<sup>23</sup>.

<sup>21</sup> Vgl. *Henssler/Wiedemann* in Bayer/Hommelhoff (Hrsg.) *Aktienrecht im Wandel*, 2007, Band II, 1. Kap. Rn. 18.

<sup>22</sup> Instruktiv die Darstellung bei *Assmann* in *Großkomm. AktG*, Einl. Rn. 13 ff.

<sup>23</sup> Einführend dazu *Veil/Brinckmann*, *JURA* 2007, 366.

**Corporate Governance** bezeichnet den rechtlichen und tatsächlichen Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens.

Die **Trennung von Leitungsmacht und wirtschaftlicher Teilhabe** macht dabei bestimmte Schutzvorschriften zugunsten der Aktionäre im Allgemeinen und der Aktionärsminderheit im Besonderen unverzichtbar, zumal der Gesellschaftsvertrag – das Aktienrecht verwendet die Bezeichnung „Satzung“ – oftmals nicht von allen anlageorientierten Aktionären ausgehandelt wird, sondern ihnen unverhandelbar zum Beitritt vorliegt.

27

Daher hat der Gesetzgeber das **Aktienrecht** weitgehend als **zwingendes Recht** ausgestaltet, von dem durch Satzungsregelungen nur abgewichen werden kann, wenn das Gesetz dies vorsieht (sog. Grundsatz der Satzungsstrenge, § 23 V AktG).

Das Aktienrecht ist somit relativ starr und unflexibel, was zugleich aber zu einem Mehr an **Rechtsklarheit und -sicherheit** im Hinblick auf die Verbandsverfassung führt. Damit einher geht eine Erhöhung der Fungibilität der Gesellschaftsanteile, die ihrerseits Vorbedingung für den **börslichen Aktienhandel** ist<sup>24</sup>. Denn kein Anleger hat Lust, zunächst die Satzung zu studieren, bevor er Aktien erwirbt. Er vertraut darauf, dass das erworbene Rechtsprodukt „Aktie“ bei allen Gesellschaften im Wesentlichen einheitlich ist und dass gleichwohl vorhandene Unterschiede, die das Gesetz zulässt (z.B. Stamm- oder Vorzugsaktien, Namens- oder Inhaberaktien; siehe dazu unten § 18 Rn. 11 ff.), für ihn leicht erkennbar sind.

## 2. Liberales GmbH-Recht

**Historischer Ausgangspunkt** der Entwicklung war somit die AG. Bereits in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts wurde aber deutlich, dass die Haftungsbeschränkung auch für kleinere Unternehmungen von Interesse war. Die AG war dafür in der strengen Fassung, die sie infolge der Reformen von 1884 gefunden hatte, nicht geeignet, weil überreguliert. Der Gesetzgeber entschied sich daher, der AG eine „kleine Schwester“ zur Seite zu stellen: die **GmbH**, die es kleineren und mittelständischen Unternehmen erlauben sollte, Haftungsrisiken zu minimieren und zugleich den unternehmerischen Einfluss der Gesellschafter auf ihre Gesellschaft beizubehalten<sup>25</sup>.

28

Dementsprechend geht das GmbHG von einer **grundsätzlichen Dispositionsfreiheit** der Gesellschafter nicht nur im Hinblick auf die Leitung der Gesellschaft (etwa durch Weisungsbefugnisse gegenüber den Geschäftsfüh-

<sup>24</sup> Pentz in MünchKomm AktG, § 23 Rn. 150.

<sup>25</sup> Michalski in Michalski, GmbHG, Syst. Darst. 1 Rn. 1 f.

ern), sondern auch auf die Ausgestaltung der Verbandsverfassung aus, sofern nicht die Interessen Dritter, insbesondere der Gesellschaftsgläubiger entgegenstehen. Das GmbH-Innenrecht ist daher ganz überwiegend als dispositives Recht ausgestaltet.

### 3. Aktieneinheitsrecht oder zwei Rechtsformen namens „Aktiengesellschaft“?

**Literatur:** *Fleischer*, Das Aktiengesetz von 1965 und das neue Kapitalmarktrecht, ZIP 2006, 451; *C. Schäfer*, Besondere Regelungen für börsennotierte und für nichtbörsennotierte Gesellschaften?, NJW 2008, 2536; *Staake*, Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen in börsennotierten und nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, 2009.

#### a) Das Prinzip des Aktieneinheitsrechts

- 29 Die GmbH ermöglicht somit – wenn auch nicht unbeschränkt – die Anpassung der Gesellschaftsverhältnisse an die Bedürfnisse der jeweiligen Gesellschafter. Gesetzgeberische Zielstellung bei der Schaffung des Aktiengesetzes war es demgegenüber seit jeher, ein Verbandsrecht für sämtliche AGs zu schaffen – ohne Ansehung ihrer Größe, ihres Unternehmensgegenstandes, der Aktionärszahl und Beteiligungsstruktur. Dabei ist das **Prinzip des Aktieneinheitsrechts** eher als Leitmotiv, denn als unumstößliches Dogma zu verstehen.

Eine gewichtige Neuerung des AktG 1965 zielte sogar darauf ab, Sonderregeln für lediglich einen Teil der Gesellschaften zu statuieren: das Konzernrecht. Weitere punktuelle Durchbrechungen des Einheitsprinzips finden sich beispielsweise in den Regelungen zum Aufsichtsrat. So hängt dessen Mindestgröße maßgeblich von der Höhe des Grundkapitals, die Zusammensetzung hingegen von der Anzahl der vom Unternehmen Beschäftigten ab.

#### b) Trennung von börsennotierten und nicht börsennotierten Aktiengesellschaften

- 30 In den 1980er Jahren wurde von verschiedenen Seiten der Versuch unternommen, das zweispurige System des deutschen Kapitalgesellschaftsrechts flexibler zu gestalten und um **Zwischengesellschaftsformen** zu erweitern. Über den zu beschreibenden Reformweg bestand indes keine Einigkeit. Unter anderem wurden Vorschläge zur **Deregulierung des Aktienrechts** für bestimmte Formen der AG unterbreitet<sup>26</sup>.

Der Gesetzgeber knüpfte hieran 1994 mit dem „Gesetz für die kleine Aktiengesellschaft und zur Deregulierung des Aktienrechts“<sup>27</sup> an. Anders als die Gesetzesbezeichnung vermuten lässt, wurde jedoch kein eigenständiger Regelungskomplex für die „**kleine AG**“ – etwa vergleichbar demjenigen für die KGaA – geschaffen. Vielmehr wurden punktuelle Veränderungen im bestehenden Normgefüge vorgenommen mit dem Ziel, „Aktiengesellschaften auch für mittelständische Unter-

<sup>26</sup> *Albach/Lutter u.a.*, Deregulierung des Aktienrechts: Das Drei-Stufen-Modell, 1988.

<sup>27</sup> Vom 10. August 1994, BGBl. I S. 1961; dazu *Lutter*, AG 1994, 429.

nehmen attraktiv zu machen<sup>28</sup>. Dabei wurden auch erste **Unterscheidungen zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften** getroffen. Das war noch kein revolutionärer Einschnitt in das Aktienrecht aber doch der erste, noch behutsame Schritt in diese Richtung, dem weitere folgen sollten.

Der nächste Schritt war die Einführung des **§ 3 II AktG** durch das KonTraG<sup>29</sup>, der erstmals eine aktienrechtliche Legaldefinition der börsennotierten Gesellschaft enthielt. Nach der derzeit aktuellen Fassung der Vorschrift sind börsennotiert im Sinne dieses Gesetzes Gesellschaften, deren Aktien zu einem Markt zugelassen sind, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum mittelbar oder unmittelbar zugänglich ist.

Das trifft auf den regulierten Markt (§§ 32 ff. BörsG) zu, nicht aber auf den Freiverkehr (§ 48 BörsG) oder auf den Handel an staatlich nicht regulierten elektronischen Handelsplattformen. Der Markt muss nicht in Deutschland liegen, auch eine Auslandsnotiz genügt.

**§ 3 II AktG grenzt börsennotierte und nicht börsennotierte Gesellschaften** voneinander ab, trifft selbst aber keine inhaltliche Aussage darüber, welche verbandsrechtlichen Folgen an diese Unterscheidung geknüpft sind.

31

Diese erschließen sich erst bei einem Blick auf die einzelnen Vorschriften, die Sonderregeln entweder für börsennotierte oder für nicht börsennotierte Gesellschaften statuieren. Diese Regeln lassen sich in verschiedene Gruppen einteilen: einerseits Vorschriften, die Erleichterungen für nicht börsennotierte Gesellschaften schaffen<sup>30</sup>; andererseits jene, die erhöhte Anforderungen an börsennotierte Gesellschaften stellen<sup>31</sup>. Unabhängig von der rechtstechnischen Ausgestaltung ist die Intention in diesen Fällen identisch: Bezweckt ist die **Liberalisierung des Aktienrechts** für nicht börsennotierte Gesellschaften.

### c) Kapitalgesellschaftsrecht und Kapitalmarktrecht

Die Unterscheidung zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften wird durch die **Einflüsse des Kapitalmarktrechts** noch verstärkt<sup>32</sup>.

32

Noch in den 1980er-Jahren wurde das Kapitalmarktrecht in Deutschland wegen seiner nur punktuellen und zudem verstreuten Regelungen lediglich als „Marginalie des Gesellschaftsrechts“ bezeichnet<sup>33</sup>. Mit der zunehmenden Verrechtlichung

<sup>28</sup> Begr. des Gesetzentwurfs der Fraktionen CDU/CSU und FDP, BT-Drucks. 12/6721, S. 5.

<sup>29</sup> Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. April 1998, BGBl. I S. 786.

<sup>30</sup> Vgl. §§ 67 VI 2, 110 III 2, 127 S. 3, 130 I 3, 134 I 2 AktG.

<sup>31</sup> Vgl. § 121 III, 125 I 3, 130 II 2 und VI, 161, 171 II 2, 328 III AktG.

<sup>32</sup> Zum Folgenden *Staahe*, Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen in börsennotierten und nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, 2009, S. 137 ff.

<sup>33</sup> So noch *K. Schmidt*, Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 1991, § 1 II 2 d.



des Kapitalmarktes und dem Auf- und Ausbau des Kapitalmarktrechts veränderte sich notwendigerweise auch dessen Verhältnis zum Verbandsrecht. Verbandsrecht und Kapitalmarktrecht verhalten sich zueinander nicht wie die Kehrseiten einer Medaille; sie sind weder in ihrem Geltungsbereich noch ihren Zielsetzungen kongruent. Sie stellen im Ausgangspunkt vielmehr zwei voneinander zu unterscheidende Rechtsmaterien dar. Dessen ungeachtet ist eine zunehmende **Verschmäkung** beider Rechtsgebiete unverkennbar<sup>34</sup>. Die Schnittstelle hierfür ist der Kapitalmarkt – oder aus verbandsrechtlicher Sicht: die Börsenzulassung.

Für börsennotierte Gesellschaften gelten sowohl aktien- als auch kapitalmarktrechtliche Vorschriften.

- 33 Trotz der im Ausgangspunkt zu konstatierenden Eigenständigkeit der Rechtsgebiete ist ein schlichtes Nebeneinander von Verbands- und Kapitalmarktrecht nicht vorstellbar. Im Gegenteil: Die **normative Schnittmenge** der Regelungsbereiche wird zunehmend größer. So finden sich im Aktienrecht vielfach spezifisch kapitalmarktrechtliche Zielsetzungen – etwa beim Erwerb eigener Aktien gemäß § 71 I 1 Nr. 8 AktG<sup>35</sup> oder dem erleichterten Bezugsrechtsausschluss bei Kapitalerhöhungen gemäß § 186 IV 3 AktG<sup>36</sup>. Andererseits sind bestimmte dem Kapitalmarktrecht zugeordnete Materien rechtsformspezifisch auf die AG zugeschnitten, etwa das Pflichtangebot bei Kontrollerwerb nach dem WpÜG<sup>37</sup>.

Das Erstarken eines Kapitalmarktrechts hat zu einer **Veränderung der Wertungsgrundlage** für das Aktienrecht geführt. Infolgedessen können sich der Anwendungsbereich oder auch die Funktion aktienrechtlicher Vorschriften verändern. Somit ist die Annahme eines spezifischen **Börsengesellschaftsrechts**<sup>38</sup> durchaus gerechtfertigt<sup>39</sup>.

- 34 Noch nicht abschließend geklärt ist, wann eine Differenzierung zwischen börsennotierten und nicht börsennotierten Gesellschaften in Betracht kommt. Ohne weiteres möglich muss eine unterschiedliche Behandlung jedenfalls dann sein, wenn es um die Frage der analogen Anwendung aktienrechtlicher Vorschriften oder um

<sup>34</sup> Vgl. *Fleischer*, ZIP 2006, 451 ff.

<sup>35</sup> *Lutter/Drygala* in KölnKomm. AktG, § 71 Rn. 22.

<sup>36</sup> Vgl. dazu *Servatius* in Spindler/Stilz, AktG, § 186 Rn. 22 f.

<sup>37</sup> Vgl. *Fleischer*, NZG 2002, 545, 546 ff.; *Staahe*, Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen in börsennotierten und nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, 2009, S. 142 ff.

<sup>38</sup> Siehe den Titel des Festschriftenbeitrages von *Nobel*, Festschrift Bär, 1998, S. 301: „Börsengesellschaftsrecht?“.

<sup>39</sup> So auch *Bayer*, Gutachten E zum 67. Deutschen Juristentag, S. 81 ff., S. 98 f.; *Staahe*, Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen in börsennotierten und nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, 2009, S. 154 f.; *Fleischer*, ZHR 165 (2001), 513, 514; *ders.*, ZIP 2006, 451, 454; *Merkt*, AG 2003, 126, 128; ferner bereits *Lutter*, Festschrift Zöllner, 1998, S. 363; *Hommelhoff*, ZGR 2000, 748, 769 ff.

die Reichweite richterlicher Rechtsfortbildung<sup>40</sup> geht. So ist bei der Analogie bekanntlich nach der Vergleichbarkeit der **Interessenlage** (zum gesetzlich geregelten Fall) zu fragen, die bei der börsennotierten AG im Einzelfall von der Interessenlage bei der nicht börsennotierten AG deutlich abweichen kann. Problematisch sind die Fälle, in denen es eine gesetzliche Regelung gibt. Kann der Wortlaut ein und derselben Vorschrift in Ansehung des Vorliegens oder Nichtvorliegens der Börsennotierung unterschiedlich ausgelegt werden? Eine derart „**gespaltene Auslegung**“ ist rechtsmethodisch durchaus kein Fremdkörper; die **teleologische Reduktion** gehört längst zum juristischen Handwerkszeug. Daher stellt ein nicht zwischen börsennotierter und nicht börsennotierter AG unterscheidender Gesetzeswortlaut kein unüberwindbares Hindernis für eine **im Einzelfall gebotene differenzierende Normanwendung** dar.

#### d) Gesellschaftertypen

Börsennotierte und nicht börsennotierte Gesellschaften unterscheiden sich aber nicht nur in rechtlicher, sondern typischerweise auch in tatsächlicher Hinsicht, konkret: in der **Zusammensetzung des Aktionärskreises**<sup>41</sup>.

35

Es war bereits die Rede davon, dass die Aktie eine relativ beliebte Form der Kapitalanlage geworden ist, auch wenn die Deutschen immer noch mehr Geld für Bananen als für Aktien ausgeben. Aber dies wird dadurch ausgeglichen, dass sich zunehmend **ausländische Aktionäre** an deutschen Aktien beteiligen. Die Auslandsbesitzquote beträgt bei vielen im DAX notierten Gesellschaften inzwischen mehr als 70 %.

Entsprechend der mit dem Investment in die Gesellschaft verfolgten Interessen lassen sich **unternehmerisch interessierte und anlageorientierte Gesellschafter** unterscheiden.

**Unternehmergesellschaftler** wirken aktiv an der Ausrichtung der Gesellschaft mit. Sie nehmen die ihnen vom Gesetz eingeräumten Mitwirkungsrechte (insbesondere Stimmrechte, Auskunfts- und Fragerechte, ggf. auch Initiativrechte) tatsächlich wahr. Sie suchen zum Teil auch das direkte Gespräch mit den Leitungsorganen und versuchen, Einfluss auf die Geschäftspolitik zu nehmen.

36

**Anlegeraktionäre** betrachten die Mitgliedschaft in der Aktiengesellschaft hingegen in erster Linie als Kapitalanlage. Primäres Anlageinteresse ist die Erzielung einer Rendite. Da Aktien als Anlageform in Konkurrenz zu anderen Anlageobjek-

37

<sup>40</sup> Für die sog. „Holzmüller/Gelatine“-Grundsätze siehe *Staahe*, Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen in börsennotierten und nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, 2009, passim und unten § 21 Rn. 200 ff.

<sup>41</sup> Siehe zum Folgenden *Staahe*, Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen in börsennotierten und nicht börsennotierten Aktiengesellschaften, 2009, S. 95 ff.

ten stehen<sup>42</sup>, ist der Anlegeraktionär zudem daran interessiert, dass die Gesellschaft die für eine sachgerechte Anlageentscheidung maßgeblichen Informationen frühzeitig, vollständig und inhaltlich richtig veröffentlicht. Verbandsintern nehmen Anlegeraktionäre eine hybride Stellung<sup>43</sup> ein. Ihre mitgliedschaftliche Position umfasst zwar sowohl vermögensrechtliche als auch Mitverwaltungs- und Teilhaberechte, doch liegen letztere regelmäßig brach, da ihre Ausübung (*voice*) für die Anlegeraktionäre wirtschaftlich nicht sinnvoll ist (sog. **rationale Apathie**<sup>44</sup>). An die Stelle der aktiven Mitwirkung an Willensbildung und Kontrolle tritt das Vertrauen in die Mechanismen des Marktes und die Bereitschaft, gegebenenfalls die erworbene Beteiligung wieder zu veräußern, wenn sie die Erwartungen nicht erfüllt (*exit*). Einfluss auf die Geschäftspolitik haben diese Aktionäre eher mittelbar: Entscheiden sich viele für den *exit*, sinkt der Aktienkurs – und die Finanzierungsbedingungen der AG verschlechtern sich.

Der Vorstand wird daher regelmäßig darauf bedacht sein, auch die Anlegeraktionäre „bei Laune“ zu halten.

38

Eine Sonderstellung nehmen die sog. **institutionellen Investoren** ein. Dabei handelt es sich um Marktteilnehmer, denen von Dritten Kapital zur Verfügung gestellt wird und die dieses Kapital treuhänderisch und gebündelt zum Erwerb von Gesellschaftsanteilen und anderen Kapitalmarkttitle einsetzen und diese professionell verwalten<sup>45</sup>.

Angesprochen sind damit insbesondere **Fonds, Kreditinstitute und Versicherungen**. Diese sind ein gewichtiger Marktfaktor, zumal sie aufgrund ihrer beträchtlichen finanziellen Ressourcen große Anteilspakete erwerben und so gesellschaftsintern ein beträchtliches Einflusspotential erlangen.

Traditionell handeln institutionelle Investoren jedoch nach der sog. **Wallstreet-Rule**<sup>46</sup>: „If we don't like management, we sell.“

**Institutionelle Investoren** sind daher nach ihrem Einflusspotential Unternehmergesellschaftlicher, nach ihrer Beteiligungsabsicht und ihrem Verhalten dagegen Kapi-

<sup>42</sup> Röhricht, ZGR 1999, 445, 474 f.

<sup>43</sup> Bayer, ZHR Sonderheft 71 (2002), 137, 140; Merkt, AG 2003, 126, 128; Mülberr, Festschrift Ulmer, 2003, S. 433, 434; Zetzsche, Aktionärsinformation in der börsennotierten Aktiengesellschaft, 2006, S. 118 ff.

<sup>44</sup> Siehe Black, 89 Michigan Law Review (1990), S. 520; ferner Dauner-Lieb, WM 2007, 9, 11; Roth, ZIP 2003, 369 ff.

<sup>45</sup> Ähnlich Gerke/Bank/Steiger in Hopt/Wymeersch (Hrsg.), Capital Markets and Company Law, 2003, S. 357, 359.

<sup>46</sup> Claussen, AG 1991, 10, 14.

tal Anleger<sup>47</sup>. Zunehmend ist jedoch ein Rollenwechsel vom rein reaktiven Investor hin zum aktiven Mitgestalter der Unternehmenspolitik erkennbar<sup>48</sup>.

Sämtliche Gesellschaftertypen – Unternehmergesellschaften, Anlegeraktionäre und institutionelle Investoren – können zwar grundsätzlich in allen Aktiengesellschaften vorkommen, doch gibt es ein relativ klar bestimmbares Kriterium, das zwei Arten der Aktiengesellschaft trennt: die **Börsenzulassung**. Nur diese gewährleistet die für die anlageorientierten Aktionäre und institutionellen Investoren relevante Möglichkeit jederzeitiger Desinvestition.

Auf die Problematik wird unten § 18 Rn. 31 ff. noch zurückzukommen sein.

#### e) Kapitalmarktorientierte Trennlinien

Im AktG ist somit eine „kapitalmarktorientierte Trennlinie“ zwischen Gesellschaften mit und ohne Börsenzulassung angelegt. Allerdings ist dies nicht die einzige Trennlinie, die das Gesetz kennt.

Durch das BilMoG<sup>49</sup> wurde mit § 264d HGB rechtsformübergreifend die Figur der **kapitalmarktorientierten Kapitalgesellschaft** geschaffen. Eine Kapitalgesellschaft ist danach kapitalmarktorientiert, wenn sie einen organisierten Markt im Sinne des § 2 V WpHG durch von ihr ausgegebene Wertpapiere im Sinne des § 2 I 1 WpHG in Anspruch nimmt oder die Zulassung solcher Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt beantragt hat.

Das Kriterium der „Kapitalmarktorientierung“ ist damit weiter als das der „Börsennotierung“, da letzteres zwingend an die Zulassung von Aktien anknüpft, während eine Gesellschaft kapitalmarktorientiert auch dann ist, wenn sie Anleihen, Genussscheine oder andere Wertpapiere an einem organisierten Markt emittiert hat.

Indes ist die Bedeutung des § 264d HGB und der darin enthaltenen Trennlinie für das Aktienrecht noch gering; sie beschränkt sich derzeit auf die §§ 100 V, 107 IV AktG<sup>50</sup>. Im Recht der Rechnungslegung geht jedoch die Tendenz dahin, an die Kapitalmarktorientierung anzuknüpfen, weil es für das Informationsinteresse der Anleger nicht darauf ankommt, welche Wertpapiere am Markt emittiert sind.

<sup>47</sup> So bereits *Hopt*, ZHR 141 (1977), 389, 428.

<sup>48</sup> *U.H. Schneider*, AG 1990, 317, 323 ff.; *Engert*, ZIP 2006, 2105 ff.

<sup>49</sup> Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG) vom 25. Mai 2009, BGBl. I S. 1102.

<sup>50</sup> Dazu *Staake*, ZIP 2010, 1013 ff.



<http://www.springer.com/978-3-642-17174-1>

Kapitalgesellschaftsrecht

Mit Grundzügen des Konzern- und Umwandlungsrechts

Drygala, T.; Staake, M.; Szalai, S.

2012, XXXV, 772 S. 7 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-642-17174-1