

Nachhaltigkeit – Notwendigkeit neuer Rechtsformen?

Von Anton S. Zimmermann und Marc-Philippe Weller*

ZHR 187 (2023) 594–634

Nachhaltiges Unternehmertum ist ein Kernthema aktueller politischer und wirtschaftswissenschaftlicher Diskussionen. Auch das Gesellschaftsrecht als „Enabling Law“ hat diese Debatte aufgegriffen. In der Praxis wird nicht zuletzt das Bedürfnis nach einer Rechtsform mit Nachhaltigkeitszweck geäußert. Der nachfolgende Beitrag beleuchtet mit der „GmbH mit gebundenem Vermögen“, der US-Benefit Corporations und der französischen Société à Mission mögliche Regelungsmodelle für den deutschen Gesetzgeber. Er analysiert, inwiefern die lex lata überhaupt eine Regelungslücke für nachhaltige Gesellschaftsformen aufweist und geht den Anreizstrukturen sowie Signalling-Effekten der verschiedenen Regelungsmodelle nach. Abschließend plädiert er für die Einführung einer an die Benefit Corporation angelehnten „GmbH/AG (mit ergänzendem Gemeinwohlzweck)“ und unterbreitet konkrete Vorschläge für deren Ausgestaltung.

Inhalt

I. Einführung	595
II. Nachhaltiges Unternehmertum	596
1. Unternehmenszweck – eine kurze Ideengeschichte	597
2. Nachhaltigkeit zwischen neutraler Langfristigkeit und ökologisch-sozialer Gerechtigkeit	599
III. Wertneutrale, langfristige Vermögensbindung	601
1. Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit gebundenem Vermögen (GmbH gebV)....	601
2. Lücke im bestehenden Gesellschaftsrecht?	603
3. Bewertung	605
a) Würdigung der für die GmbH gebV angeführten Argumente	606
b) Drohende „Herrschaft der toten Hand“?	608
c) Vereinbarkeit der GmbH gebV mit höherrangigem Recht	609

* Prof. Dr. Marc-Philippe Weller ist Direktor und Akad. Rat Dr. Anton S. Zimmermann ist Habilitand am Institut für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht der Universität Heidelberg. Im WS 2023/2024 vertritt Herr Dr. Zimmermann eine Juniorprofessur für Privatrecht an der Universität Gießen. Dank für hilfreiche Recherchearbeiten gebührt Frau Effi Spiegel und Herrn Vincent Hoppmann.

d) Anreizstrukturen für Gesellschafter ohne Gewinnbeteiligung?	612
e) Signalwirkung	615
4. Zwischenbilanz	616
IV. Gemeinwohlorientierung und Gewinnerzielung als dualer Gesellschaftszweck	617
1. Charakteristika der Benefit Corporations in den USA	617
a) Statutarische Verpflichtung auf Gemeinwohlbelange	618
b) Gemeinwohlorientierte Geschäftsleitungspflichten	619
c) Gemeinwohlorientierte Transparenzpflichten	620
d) Benefit Directors	620
e) Zwischenbilanz	621
2. Lücke im deutschen Gesellschaftsrecht?	621
a) Gemeinwohlzweck in der GmbH und AG	621
b) Nachträgliche Zweckänderung durch Satzungsänderung	622
c) Gemeinwohlorientierte Geschäftsleitungspflichten	622
d) Gemeinwohlorientierte Transparenzpflichten	623
e) Nicht: Rechtsformzusatz	624
3. Bewertung	625
a) Bedarf für ein gesetzlich legitimes Signal	626
b) Signalverlässlichkeit	627
4. Ergebnis	632
5. Alternativer Regelungsansatz: Gemeinwohlsiegel statt Rechtsform?	633
V. Zusammenfassung in Thesenform	634

I. Einführung

Die Rechtsformwahl gehört zu den zentralen Weichenstellungen, die bei der Unternehmensgründung zu treffen sind.¹ Die Rechtsformwahlfreiheit² ist in Deutschland inzwischen international: Sie umfasst nicht nur Gesellschaftsformen des deutschen Rechts, sondern auch solche aus anderen EU-/EWR-Staaten³ sowie u.a. aus den USA.⁴ Gleichwohl sind die Gesellschaftstypen des deutschen Rechts aufgrund ihrer Signalfunktion und der zugänglicheren Rechtsberatung für den inländischen Markt von besonderer Bedeutung; sie können insofern nicht ohne Weiteres durch Auslandsrechtsformen substituiert werden.

1 *Fleischer*, ZIP 2023, 1505 ff., 1508. Zu den Entscheidungskriterien *Weitnauer/Mailänder*, Hdb. Venture Capital, 6. Aufl. 2019, Teil E Rdn. 235 ff.; vgl. ferner bereits *Gutenberg*, Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 3, 8. Aufl. 1980, S. 137 ff. (unter dem Aspekt der Finanzmittelbeschaffung).

2 *Weller*, Europäische Rechtsformwahlfreiheit und Gesellschafterhaftung, 2004.

3 Zum Übergang auf die Gründungstheorie für EU-Auslandsgesellschaften BGH NJW 2003, 1461; MünchKommGmbHG/*Weller*, 4. Aufl. 2022, Einl. Rdn. 378.

4 Erforderlich ist hier zusätzlich ein „*genuine link*“, *Henssler/Strohn/Servatius*, Gesellschaftsrecht, 5. Aufl. 2021, IntGesR Rdn. 27.

Innerhalb des deutschen Gesellschaftsstatuts ist der Kanon an wählbaren Gesellschaftstypen indes limitiert; es gilt abweichend vom Schuldvertragsrecht (§ 311 Abs. 1 BGB) keine Typenneuschöpfungsfreiheit.⁵ Wegen dieses *numerus clausus* ist der Gesetzgeber gut beraten, periodisch das geltende Recht zu evaluieren. Er kann damit zum einen den jeweils kontemporären Unternehmensgründungsmotiven und zum anderen den internationalen Entwicklungen Rechnung tragen. Derartige Überlegungen haben etwa 2008 in Reaktion auf den Rechtsformwettbewerb mit der englischen Limited zur Einführung der Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt) in § 5a GmbHG geführt,⁶ die nunmehr die Gründung einer Kapitalgesellschaft mit einem Stammkapital von lediglich einem symbolischen Euro ermöglicht.

Heute erwächst die Nachhaltigkeit zu einem Leitprinzip der Privatrechtsgesetzgebung.⁷ Damit einher geht die Frage, ob das deutsche Gesellschaftsrecht einen hinreichenden Rahmen für nachhaltiges Unternehmertum bereitstellt. Der vorliegende Beitrag soll zunächst den Begriff konturieren, wobei zum einen der Unternehmenszweck und zum anderen die Vielschichtigkeit des Nachhaltigkeitsbegriffs zu erörtern sind (unter II.). Sodann geht der Beitrag zwei Vorschlägen nach, die jeweils unterschiedliche Aspekte der Nachhaltigkeit in Rechtsformen übersetzen: einerseits der „GmbH mit gebundenem Vermögen“, welche Nachhaltigkeit (lediglich) im Sinne von Langfristigkeit versteht und durch Kapitalbindung sichert (unter III.), andererseits der aus den USA stammenden *Benefit Corporation*, die Nachhaltigkeit im Sinne von Auch-Gemeinnützigkeit im Gesellschaftszweck verankert (unter IV.). Vor diesem Hintergrund ist die Frage zu beantworten, ob das geltende Recht überhaupt eine „Nachhaltigkeits-Lücke“ aufweist, die durch eine neue Rechtsform zu schließen wäre.

II. Nachhaltiges Unternehmertum

Neue Rechtsformen mit Nachhaltigkeitszweck lassen sich nur bewerten, wenn zuvor die Begriffe „Unternehmenszweck“ und „Nachhaltigkeit“ definiert werden.

5 *Fleischer*, ZIP 2023, 1505, 1508: Keine „Innominatgesellschaften“ möglich. *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. I/1, 1977, S. 196; *Gummert/Mutter/Müller*, Personengesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2019, § 1 Rdn. 1.

6 Vgl. BT-Drs. 16/6140, S. 74.

7 *Mittwoch*, Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht, 2022; *Hellgardt/Jouannaud*, AcP 222 (2022) 163 ff.; *Schön*, ZfPW 2022, 207 ff.

1. Unternehmenszweck – eine kurze Ideengeschichte

Der Zweck von Unternehmen hat bereits Generationen von Ökonomen und Juristen beschäftigt. Am „nachhaltigsten“⁸ dürfte der auf *Adam Smith* zurückgehende Ansatz gewirkt haben, demzufolge es in der Natur von Unternehmern liegt, eigene Interessen zu verfolgen.⁹ *Smith* ging davon aus, Unternehmer würden dabei gewissermaßen von einer „unsichtbaren Hand“¹⁰ geleitet: Ihr egoistisch motiviertes Verhalten fördere letztlich das Gemeinwohl in besonderem Maße.¹¹ *Smiths* Ansichten beruhten freilich auf der (aus heutiger Sicht: unzutreffenden) Prämisse, man könne dem Planeten dauerhaft und schadlos ein Mehr an Ressourcen abnötigen.¹²

In ihrer Reinform wird die Ansicht, die unsichtbare Hand leite den Egoismus hin zum Gemeinwohl, heute nicht mehr geteilt.¹³ Allerdings haben ähnliche Hypothesen bei Lichte betrachtet durchaus noch Anhänger, auch wenn heute meist umgekehrt formuliert wird: Gemeinwohlförderliches Verhalten habe zugleich einen wirtschaftlich höheren Erwartungswert („*ethics pay*“¹⁴).

8 *Bofinger*, Der Segen des Egoismus, in: FAZ, aktualisiert am 24. 8. 2013, abrufbar unter <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/wirtschaftswissen/die-weltverbesserer/adam-smith-der-segen-des-egoismus-12536505-p2.html>, zuletzt abgerufen am 22. 9. 2023.

9 *Roe*, 149 *University of Pennsylvania Law Review* (2001) 2063, 2065: „The prevailing academic and business view in the United States is that shareholder wealth maximization fits with a utilitarian, greatest-good-for-the-greatest-number philosophy.“

10 *Smith*, *An inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776, Bd. 4, Glasgow Edition 1982, S. 456. Wiederholt in *Smith*, *The Theory of Moral Sentiments*, 6. Aufl. 1790, Part. IV, Chapter 1.

11 *Smith*, *An inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 1776, Bd. 4, Glasgow Edition 1982, S. 456 f.: „By pursuing his own interest he frequently promotes that of society more effectually than he really intends to promote it.“ Siehe auch *Gutenberg*, *Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre*, Bd. 1, 24. Aufl. 1983, S. 464: „Das System [das erwerbswirtschaftliche Prinzip, Verf.] beruht auf einer sehr wichtigen Annahme. Sie besteht darin, daß unterstellt wird, volkswirtschaftlich werde die beste Versorgung mit Gütern und Diensten erreicht, wenn jedes einzelne Unternehmen versucht, auf die Dauer einen möglichst großen Gewinn auf das eingesetzte Kapital zu erzielen.“

12 *Smith*, *The Theory of Moral Sentiments*, 6. Aufl. 1790, Part. IV, Chapter 1: „The earth by these labours of mankind has been obliged to redouble her natural fertility, and to maintain a greater multitude of inhabitants.“ Hinzu kam eine Armutsromantisierung, welche die drastischen Konsequenzen einer Ungleichverteilung von Ressourcen relativierte: *Smith*, a.a.O.: „In ease of body and mind, all different ranks of life are nearly upon a level, and the beggar, who suns himself by the side of the highway, possesses that security which kings are fighting for.“

13 *Gutenberg* (Fn. 11), S. 469: „Niemand wird heute mehr unvoreingenommen genug sein, in Zeiten großer ökonomischer und sozialer Spannungen die Rendite als einziges Mittel zur Beseitigung dieser Spannungen anzusehen.“

14 *Paine*, *Does Ethics pay?*, 10 *Business Ethics Quarterly* (2000) 319 ff.

Der Markt strafe unmoralisches Verhalten ab und belohne moralisches.¹⁵ Es wird also nicht mehr egoistisches Verhalten als gemeinwohlförderlich bezeichnet, sondern umgekehrt gemeinwohlförderliches Verhalten als (auch) unter egoistischen Gesichtspunkten sinnvoll.

In neuerer Zeit werden insbesondere ökologische Nachhaltigkeitserwägungen unter diesem Gesichtspunkt als innovationskräftig und wirtschaftlich qualifiziert.¹⁶ Der empirische Nachweis eines positiven Zusammenhangs zwischen (echtem¹⁷) ethischem oder nachhaltigem Verhalten einerseits und Gewinnsteigerungen andererseits¹⁸ ist indes noch nicht eindeutig.¹⁹

Unternehmensleitungen werden sich demnach mitunter zu entscheiden haben, ob sie eher den *shareholder*- oder aber den *stakeholder-value* maximieren möchten.²⁰ Lange Zeit hatte dabei der *shareholder*-approach dominiert.²¹ Der *stakeholder*-approach habe – so *Milton Friedman*²² – nicht zuletzt ein demokra-

15 *Leisinger*, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 58 (2008) 26, 45 f.; *Wördenweber*, Nachhaltigkeitsmanagement, 2017, S. 34.

16 *Porter*, 264 *Scientific American* (1991) 168 ff.; *Wördenweber* (Fn. 15), S. 34 f.

17 Zur Problematik von Greenwashing, das die geringe Unterscheidbarkeit von echtem und unechtem ökologischem Verhalten für Außenstehende ausnutzt, *Kuhn/Weibler*, *ZfB* 81 (2011) 93, 104 f.

18 Krit. zum Business Case für Ethik *Kuhn/Weibler*, *ZfB* 81 (2011), 93, 100 ff.; *Schreyögg*, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 58 (2008) 116, 131 ff.; *Paine*, 10 *Business Ethics Quarterly* (2000) 319, 329. Zur Empirie auch *Steger/Salzman/Ionescu-Somers*, *Corporate Responsibility: Beyond the Hype*, *European Business Forum* 2008, 40 ff.: „Overall, we found that stakeholders have little interest in corporate sustainability.“ Auch ist die Bereitschaft der Bevölkerung, Einbußen im Gegenzug für gesetzliche Pflichten zugunsten sozialer Verantwortung hinzunehmen auch und gerade in Deutschland wohl eher niedrig, vgl. Institut für Nachhaltige Entwicklung der Züricher Hochschule Winterthur, *CSR-Monitor* 2006, S. 32. Optimistischer hingegen *Kronthal-Sacco/Whelan*, *Sustainable Market Share Index* des Stern Center for Sustainable Business der NYU 2021, Stand: April 2022, abrufbar unter https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/FINAL_2021_CSB_Practice_Forum_website_0.pdf, zuletzt abgerufen am 8.10.2023.

19 *Paine*, 10 *Business Ethics Quarterly* (2000) 319, 329: „Suggesting perfect harmony between ethics and economics, it denies the harsh reality that ethics and economics sometimes make conflicting demands.“ *Fleming/Jones*, *The End of Corporate Social Responsibility*, 2013, S. 6 f. und 9 ff.

20 Eine Nachzeichnung der akademischen Debatte, insb. zwischen *Dodd* und *Berle*, findet sich bei *Murray*, 2 *American University Business Law Review* (2012) 1, 5 ff.

21 Er gewinnt in den USA derzeit wieder an Anhängerschaft, vgl. *Katz/McIntosh*, *ESG in 2023: Politics and Polemics*, in: *New York Law Journal*, 25. 1. 2023, abrufbar unter <https://www.law.com/newyorklawjournal/2023/01/25/esg-in-2023-politics-and-polemics/>, zuletzt abgerufen am 25. 9. 2023: „Political Backlash vs. ESG“.

22 *Friedman*, *Capitalism and Freedom*, 1962, zitiert nach: 40th Anniversary edition, 2002, 133: „In such an economy, there is one and only one social responsibility of business – to use its resources and engage in activities designed to increase its profits

tisches Legitimationsproblem: Wenn Geschäftsleitungen auch das Allgemeinwohl fördern müssten, trafen sie Entscheidungen über die Interessen der Allgemeinheit (z. B. durch die Auswahl förderungswürdiger Belange), ohne jedoch durch Wahlen dazu legitimiert zu sein.²³ Umgekehrt zeige sich in der Forderung nach gemeinnutzenorientiertem Unternehmenshandeln letztlich ein Versagen des Staates bei der Erfüllung seiner eigenen Aufgaben.²⁴

Nachhaltiges Unternehmertum weicht von dem geschilderten traditionellen Leitbild ab, indem es eine Berücksichtigung von Gemeinwohlbelangen bei unternehmerischen Entscheidungen voraussetzt und damit zumindest einem strikten *shareholder-value*-Ansatz eine Absage erteilt.²⁵ Es zeichnet sich ab, dass der *shareholder-value*-Ansatz in Zukunft weiter relativiert werden wird. Sei es, weil sich Unternehmen gesellschaftlichen Erwartungen fügen, weil Unternehmensberatungen einen *business case* für Nachhaltigkeit sehen oder weil Gesetzgeber – wie die EU mit ihrer Ende 2022 verabschiedeten Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) – entsprechende Standards etablieren.²⁶

2. Nachhaltigkeit zwischen neutraler Langfristigkeit und ökologisch-sozialer Gerechtigkeit

Damit ist die Frage aufgeworfen, ob und wie sich Nachhaltigkeit definieren lässt. Als Modewort wird sie vielfach zu werblichen Zwecken eingesetzt.²⁷ Damit einher geht eine begriffliche Unschärfe.²⁸

Ursprünglich bezog sich Nachhaltigkeit im Sprachgebrauch auf das zeitlich lange Anhalten von Wirkungen.²⁹ Zwar lässt sich das Adjektiv „nachhaltend“ bereits im 18. Jahrhundert im Zusammenhang mit der Forstwirtschaft in ei-

so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition, without deception or fraud.“ Juristisch anknüpfend *Strine*, 47 *Wake Forest Law Review* (2012) 135, 171 f.

23 *Friedman* (Fn. 22), S. 134: „If the price of steel is a public decision, as the doctrine of social responsibility declares, then it cannot be permitted to be made privately.“

24 *Friedman* (Fn. 22), S. 135: „Governments ask for the self-restraint of business and labor because of their inability to manage their own affairs – which includes the control of money – and the natural human tendency to pass the buck.“

25 Näher *Weller/Fischer*, ZIP 2022, 2253 ff.

26 Der CSRD wird eine erhebliche Ausstrahlungswirkung auf US-Unternehmen beigemessen, vgl. *Katz/McIntosh* (Fn. 21).

27 *Schmidt/Donsbach*, „Grüne“ Werbung als Instrument für „schwarze“ Zahlen, *Publizistik* 2012, S. 75, 91.

28 *Schön*, ZfP 2022, 207, 208; *Murray*, 2 *American University Business Law Review* (2012) 1, 27: „‘Sustainability’ is perhaps the most overused word in the social enterprise space“.

29 *Rödel*, Die Invasion der „Nachhaltigkeit“ – Eine linguistische Analyse eines politischen und ökonomischen Modeworts, *Deutsche Sprache* 2013, S. 115 ff.

nem auch ökologischen Sinne belegen.³⁰ Jedoch war als Bedeutung der Begriffe nachhaltig und Nachhaltigkeit in den bedeutenderen Wörterbüchern die längste Zeit über keine allgemein-ökologische Konnotation des Begriffs vorhanden. Stattdessen definierte beispielsweise der Duden bis 2011³¹ „nachhaltig“ außerhalb des forstwirtschaftlichen Bereichs ausschließlich als „sich auf längere Zeit auswirkend“.³²

Jedoch hat sich das Begriffsverständnis inzwischen gewandelt: Zunehmend wird mit Nachhaltigkeit ein *ökologisches* Konzept der Ressourcenschonung verbunden.³³ Dieses ökologische Verständnis dürfte heute „den Kern des Nachhaltigkeitsbegriffs“³⁴ bilden.

Noch jünger dürfte die Betonung auch *sozioökonomischer* Nachhaltigkeit sein, welche die moralische Aufladung des Nachhaltigkeitsbegriffs auch auf andere gesellschaftliche Belange erstreckt (z.B. Arbeitsbedingungen).³⁵ Diesem weiten Begriffsverständnis hängen beispielsweise der Unionsgesetzgeber³⁶ und die Agenda 2030 der Vereinten Nationen³⁷ an. Letztere fasst unter dem Dach von „Sustainable Development“ sogar siebzehn Ziele zusammen: von Armutsbekämpfung (Ziel 1) über Bildung (Ziel 4), bessere Arbeitsbedingungen samt Wirtschaftswachstum (Ziel 8) und Klimaschutz (Ziel 13) bis hin zu Frieden, Gerechtigkeit und starken Institutionen (Ziel 16).

Der Nachhaltigkeitsbegriff im öffentlichen Diskurs hat heute also (mindestens) drei Bedeutungsebenen: Er kann erstens im ursprünglichen Sinne *wertneutrale Langfristigkeit* meinen. Zweitens kann er ein *umweltschonendes Handeln* beschreiben.³⁸ Drittens kann er sich auf *soziale Belange* beziehen. Schließlich stehen diese drei Ebenen nicht isoliert nebeneinander, sondern werden häufig in verschiedenen Formen kombiniert gemeint sein, wenn von Nachhaltigkeit die Rede ist.

30 Zur Rückführung auf *Hans Carl von Carlowitz* und sein Werk zur „*Sylvicultura oeconomica*“ *Rödel* (Fn. 29), S. 118.

31 *Rödel* (Fn. 29), S. 115, 122.

32 So noch heute die erstgenannte Bedeutung bei Duden-Online, abrufbar unter <https://www.duden.de/rechtschreibung/Nachhaltigkeit>, zuletzt abgerufen am 28. 1. 2023.

33 *Schön*, *ZfPW* 2022, 207, 209: „Nachhaltiges Wirtschaften – das ist heute ganz wesentlich ein Wirtschaften, das darauf ausgerichtet ist, die globale Klimakatastrophe abzuwenden.“

34 *Hellgardt/Jouannaud*, *AcP* 222 (2022) 163, 168.

35 Zum Drei-Säulen-Konzept der Nachhaltigkeit (sozial, ökonomisch, ökologisch) *Hellgardt/Jouannaud*, *AcP* 222 (2022) 163, 167 f.

36 Siehe insb. den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien Verordnung (EU) Nr. 2013/34/EU, 2004/109/EG und 2006/43/EG und der 537/2014 hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen v. 21. 4. 2021, COM(2021) 189 final. Siehe dort insb. die Anlehnung an die UN Agenda 2030 in EGr. 5.

37 Abrufbar unter <https://sdgs.un.org/2030agenda>, zuletzt abgerufen am 22. 9. 2023.

38 *Rödel* (Fn. 29), S. 115, 136.

Für den hier interessierenden Diskurs um neue Rechtsformen im Kapitalgesellschaftsrecht ist diese Mehrdeutigkeit zentral: Die zu diskutierenden Reformüberlegungen wollen verschiedene Formen von Nachhaltigkeit fördern. Während die Gesellschaft mit gebundenem Vermögen ein grundsätzlich wertneutrales Langfristedenken unterstützen soll, sieht sich die *Benefit Corporation* im Dienste eines ökologischen und sozialen Nachhaltigkeitsverständnisses.

III. Wertneutrale, langfristige Vermögensbindung

Ein aus der Wissenschaft stammender Vorschlag einer *Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit gebundenem Vermögen* (nachfolgend GmbH gebV)³⁹ geht dahin, nachhaltige Unternehmensführung sicherzustellen, indem den Gründern ein Anspruch auf Gewinnbeteiligung versagt wird, was ein Streben nach kurzfristigen Gewinnen unattraktiv macht.⁴⁰

1. Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit gebundenem Vermögen (GmbH gebV)

Die GmbH gebV soll nach dem bislang jüngsten Entwurf seiner Befürworter in den §§ 77a bis 77p GmbHG-E geregelt werden. Die nachfolgenden Ausführungen orientieren sich an diesen Vorschriften. Ein im März 2023 veröffentlichtes Eckpunktepapier der Stiftung Verantwortungseigentum kündigt zwar nunmehr einen Regelungsvorschlag für eine eigenständige Rechtsform an.⁴¹ Da jedoch die Regelungen *inhaltlich* in weiten Teilen erhalten bleiben sollen, nehmen wir zu dem schon veröffentlichten bisherigen Regelungsvor-

39 Sanders/Dauner-Lieb/von Freeden/Kempny/Möslein/Veil, Entwurf eines Gesetzes für die Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit gebundenem Vermögen, abrufbar unter <https://www.gesellschaft-mit-gebundenem-vermoegen.de/der-gesetzes-entwurf/>, zuletzt abgerufen am 11. 10. 2023. Unter der angegebenen Adresse ist auch der Vorgängerentwurf abrufbar, in dem eine „GmbH in Verantwortungseigentum“ vorgeschlagen wurde. Die Bezeichnungsänderung erfolgte, um *e contrario* nicht andere Formen des Unternehmertums als nicht verantwortlich darzustellen (S. 7 des neuen Entwurfs). Der Gesetzgeber hat zumindest eine Grundentscheidung zugunsten der Einführung einer neuen Rechtsform getroffen, siehe Koalitionsvertrag 2021–2025, „Mehr Fortschritt wagen“, S. 25: „Für Unternehmen mit gebundenem Vermögen wollen wir eine neue geeignete Rechtsgrundlage schaffen.“, abrufbar unter <https://www.spd.de/koalitionsvertrag2021/>, zuletzt abgerufen am 31. 1. 2023.

40 Krit. Grunewald/Henrichs, NZG 2020, 1201 ff.; Hüttemann/Rawert/Weitemeyer, npoR 2020, 296 ff.

41 Stiftung Verantwortungseigentum, Eckpunktepapier GmgV, Stand: 1. 3. 2023, abrufbar unter https://stiftung-verantwortungseigentum.de/fileadmin/user_upload/stiftung_verantwortungseigentum_eckpunktepapier_gmgv_stand_01_03.pdf, zuletzt abgerufen am 24. 3. 2023.

schlag Stellung. Auch im Fall eines neuen Regelungsvorschlags dürften die nachfolgenden Überlegungen *mutatis mutandis* übertragbar sein.

Ebenso wie bei der regulären GmbH sind die Gründer einer GmbH gebV bei der Festlegung des Gesellschaftszwecks (weit gehend) frei: Die Gesellschaft kann gem. § 77a Abs. 1 S. 2 GmbHG-E sowohl gemeinnützige als auch erwerbswirtschaftliche Zwecke verfolgen,⁴² nur die Tätigkeit zur bloßen Kapitalverwaltung ist ihr verwehrt.⁴³ Auch können Gesellschaftszweck und Unternehmensgegenstand später geändert werden.⁴⁴ Steuerliche Vorteile sollen mit der neuen Rechtsform zumindest nach Ansicht der Entwurfsverfasser nicht verbunden sein.⁴⁵

Die wesentliche Besonderheit der GmbH gebV ist die namensgebende Vermögensbindung⁴⁶ (*capital lock*⁴⁷): Gemäß § 77f Abs. 2 GmbHG-E steht der Jahresüberschuss (allein) der Gesellschaft selbst zu. Nach § 77g Abs. 2 GmbHG-E darf das Gesellschaftsvermögen wiederum nicht ohne vollwertige Gegenleistung, gemeint sind hier etwa Dienstleistungen und insbesondere eine Tätigkeit als Geschäftsführer,⁴⁸ an die Gesellschafter ausbezahlt werden. Selbst im Fall der Liquidation steht der Erlös nicht den Gesellschaftern, sondern einer im Zeitpunkt der Vermögensbindung festzulegenden anderen Kör-

42 Erläuterung zu § 77a GmbHG-E, S. 39f.: „Das Unternehmen wird in der Regel auf wirtschaftlichen Erfolg und Gewinnerzielung ausgerichtet sein.“ Siehe auch S. 24 f. des Entwurfs (*Sanders*): „Nach dem vorliegenden Entwurf ist es jedoch nicht erforderlich, dass sich die Gesellschafter auf einen besonders gemeinwohlförderlichen, nachhaltigen Zweck verpflichten, um eine Gesellschaft mit gebundenem Vermögen gründen zu können.“ Zur mittelbaren Einschränkung, dass Gewinnerzielung zugunsten der Gesellschafter infolge der Vermögensbindung ebenfalls kein möglicher Zweck ist, *Karst/Müller-Gschlößl*, NJOZ 2021, 961.

43 Krit. dazu nunmehr aber Stiftung Verantwortungseigentum (Fn. 41), S. 7.

44 Vgl. *Habersack*, GmbHR 2020, 992, 994; *Hüttemann/Rawert/Weitemeyer*, npoR 2020, 296, 296.

45 *Sanders/Dauner-Lieb/Kempny/Möslein/Veil*, GmbHR 2021, 285, Rdn. 3. Näher dazu S. 26 ff. des Entwurfs (*Kempny* Fn. 39): „Steuerlich soll die GmbH-gebV kein ‚Sparmodell‘ sein.“ Ob das Vorhaben, kein Steuersparmodell zu schaffen, geglückt ist, wird kontrovers diskutiert. Krit. etwa *Grunewald/Hennrichs*, NZG 2020, 1201, 1205, die „verteilungspolitisch problematische Steuerlücken“ sehen. Krit. auch *Hüttemann/Schön*, DB 2021, 1356 mit Replik *Kempny*, DB 2021, 2248. Siehe auch das Gutachten 04/2022 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Finanzen v. 28. 9. 2022, S. 10f.

46 *Sanders/Dauner-Lieb/Kempny/Möslein/Veil*, GmbHR 2020, R228, R229: „ein wesentliches Charakteristikum der VE-GmbH und eine Neuerung im Recht der Kapitalgesellschaften.“ So auch das Fazit bei *Henn*, NotBZ 2021, 241, 246: „Nur ein Element lässt sich im Rahmen der bekannten Rechtsform nicht eingliedern: die Ewigkeitsklausel.“

47 *Reiff*, ZIP 2020, 1750, 1751 mit Hinweis darauf, dass es sich wegen der Zulässigkeit der Veräußerung von Unternehmensvermögen an Dritte *nicht* um einen vollständigen *asset lock* handelt.

48 S. 12 des Entwurfs (*Sanders* Fn. 39).

perschaft mit Vermögensbindung zu (§ 77l Abs. 2 GmbHG-E). Die Kapitalbindung, die durch verschiedene Instrumente abgesichert wird,⁴⁹ ist laut § 77b Abs. 1 S. 2 GmbHG-E nicht – auch nicht durch einstimmigen Gesellschafterbeschluss – auflösbar. In der GmbH gebV werden die Unternehmenseigentümer deshalb als bloße Treuhänder mit Stimm- und Teilhaberechten angesehen.⁵⁰ Nur auf die Erstattung ihrer Einlage haben sie im Fall ihres Ausscheidens oder der Liquidation einen Anspruch, § 77k (i.V.m. § 77l Abs. 2) GmbHG-E. Schließlich können die Gesellschafter für den Fall der Anteilsveräußerung regeln, dass ein über den Nominalwert des Anteils hinausgehender Veräußerungserlös allein der Gesellschaft zusteht, § 77c Abs. 3 GmbHG-E.⁵¹

Die GmbH gebV soll nachhaltigem Unternehmertum dienen.⁵² Nachhaltigkeit kann dabei aber wegen der Zweckoffenheit nicht im ökologischen oder sozialen Sinn verstanden werden:⁵³ Wer Verbrennungsmotoren unter Ausnutzung von Arbeitskräften in Niedriglohnländern herstellen will, dem steht die GmbH gebV ebenso zur Verfügung wie demjenigen, der zu fairen Löhnen Solarzellen produziert. Nachhaltigkeit im Sinne der GmbH gebV meint also allein die *wertneutrale Langfristigkeit*, die sich infolge der dauerhaften Vermögensbindung ergibt.⁵⁴

2. Lücke im bestehenden Gesellschaftsrecht?

Die Debatte um die GmbH gebV wirft die Frage auf, ob das bestehende Gesellschaftsrecht nicht schon jetzt eine langfristige Planung auf Grundlage eines *capital lock* ermöglicht.

Die reguläre GmbH dürfte für die Interessenlage eines Unternehmers, der an einer GmbH gebV interessiert ist, in der Tat kaum geeignet sein: Eine unauflösliche Vermögensbindung unter Ausschluss jeder Gewinnbeteiligung kennt das Recht der GmbH nicht, vgl. § 29 GmbHG.⁵⁵ Zwar kann eine Ver-

49 Ausweislich der Angaben in Stiftung Verantwortungseigentum (Fn. 41), S. 2, soll künftig ein Unternehmensaufsichtsverband hinzukommen.

50 Erläuterung zu § 77a GmbHG-E (Fn. 39), S. 45: „Die Gesellschafter der GmbH gebV sind Gesellschafter mit Stimm- aber ohne Dividendenrecht.“

51 Erläuterung zu § 77c, S. 53 f. des Entwurfs (Fn. 39).

52 Sanders/Dauner-Lieb/Kempny/Möslein/Veil, GmbHHR 2021, 285, Rdn. 2: „Das Projekt steht im Kontext einer weltweiten Debatte um nachhaltiges Unternehmertum.“

53 Erläuterung zu § 77a GmbHG-E, S. 40 des Entwurfs (Fn. 39). Manche meinen indes, es sei infolge der gesetzten Anreize von einem Beitrag zur ökologischen und sozialen Entwicklung auszugehen, Fischer/Fischer, BB 2020, 2122, 2123. Wie hier Mittwoch (Fn. 7), S. 260: „weder Sozialunternehmen per definitionem, noch ein Garant für nachhaltiges unternehmerisches Wirken.“

54 Anders wohl Sanders, NZG 2021, 1573, die im Zusammenhang mit der GmbH gebV auf die „großen ökologischen und sozialen Herausforderungen“ unserer Zeit hinweist.

55 MünchKommGmbHG/Ekkenga, 4. Aufl. 2022, § 29 Rdn. 1.

mögensbindung im Gesellschaftsvertrag festgeschrieben werden.⁵⁶ Jedoch kann der Gesellschaftsvertrag ex post jederzeit geändert werden, wobei jedenfalls eine Aufhebung der Vermögensbindung durch einstimmige Entscheidung nicht wirksam ausgeschlossen werden kann.⁵⁷

Eine Vermögensbindung in einer GmbH gebV würde überdies zum Führen eines entsprechenden Rechtsformzusatzes zwingen, der nach außen sichtbar macht, dass die Gesellschafter kein Anrecht auf den wirtschaftlichen Ertrag des Unternehmens haben (§ 77a Abs. 1 S. 1 GmbHG-E).⁵⁸ Eine reguläre GmbH könnte zwar ebenfalls eine Firma verwenden, die ihre langfristige Ausrichtung und das Belassen von Vermögen im Unternehmen kundtut. Jedoch wäre das darin liegende Signal wegen der freien Firmenwahl nicht im selben Maße verlässlich.⁵⁹ Blickt man demnach allein auf das Recht der GmbH, so gibt es durchaus eine erhebliche Lücke, die durch die GmbH gebV gefüllt werden könnte – sowohl unter dem Gesichtspunkt der Dauerhaftigkeit der Vermögensbindung als auch unter dem Gesichtspunkt ihrer Signalwirkung nach außen.

Weitet man das Blickfeld aber auf das gesamte Spektrum der existierenden Rechtsformen, lässt sich eine langfristige Vermögensbindung hingegen schon jetzt durch die Gründung einer Stiftung erreichen und nach außen signalisieren.⁶⁰ Damit schrumpft die Regelungslücke, geschlossen ist sie aber nicht: Während die GmbH gebV im Vergleich zur regulären GmbH starrer ist, ist sie im Verhältnis zur Stiftung flexibler:⁶¹ *Erstens* besteht bei der GmbH gebV eine jederzeitige Liquidationsmöglichkeit⁶² und *zweitens* kann die Ausrichtung der GmbH gebV, d.h. Gesellschaftszweck und Unternehmensgegenstand, durch die Gesellschafter flexibel fortentwickelt werden.⁶³ Auf die Stiftung

56 Zur Abdingbarkeit des Anspruchs auf Gewinnausschüttung Noack/Servatius/Haas/Kersting, GmbHG, 23. Aufl. 2022, § 29 Rdn. 36; BeckOK-GmbHG/Deussen, 57. Ed., Stand: 08/2023, § 29 Rdn. 16; MünchKommGmbHG/Ekkenga (Fn. 55), § 29 Rdn. 6.

57 S. 19 des Entwurfs (Sanders Fn. 39). Zur drohenden Umgehung dieses Paradigmas durch Stiftungskonstruktionen Arnold/Burgard/Roth/Weitemeyer, NZG 2020, 1321, 1322.

58 Sanders/Dauner-Lieb/Kempny/Möslein/Veil, GmbHR 2021, 285 Rdn. 2 sprechen von dem „vertrauenswürdige[n] Signal [...], das Unternehmen werde nicht aus einem privatkonsumtiven Gewinninteresse heraus geführt.“ Allgemein zur Signalwirkung des Rechtsformzusatzes Fleischer, ZIP 2021, 345, 347.

59 Die Firmenwahl findet ihre Grenze lediglich im Täuschungsverbot MünchKommGmbHG/Heinze, 4. Aufl. 2022, § 4 Rdn. 57.

60 BeckOK-BGB/Backert, 62. Ed., Stand: 05/2022, § 80 Rdn. 3; Henn, NotBZ 2021, 241, 246.

61 Treffend Arnold/Burgard/Roth/Weitemeyer, NZG 2020, 1321, 1322: „Hybridform zwischen GmbH und Stiftung“. U.E. zu Unrecht zweifelnd an der höheren Flexibilität der GmbH gebV gegenüber der Stiftung Henn, NotBZ 2021, 241, 246.

62 S. 18f. des Entwurfs (Sanders Fn. 39).

63 S. 18f. des Entwurfs (Sanders Fn. 39). Krit. zur freien Zweckänderung Hüttemann/Rawert/Weitemeyer, nPoR 2020, 296: „Damit reduziert sich die neue Rechtsform der VE-GmbH im Kern auf den dauerhaften „Asset Lock“ ohne Be-

trifft beides grundsätzlich nicht zu: Sie soll nur den vom Stifter gem. § 81 Abs. 1 S. 2, 3 Nr. 3 BGB gesetzten Zweck vollziehen. Sie ist deshalb grundsätzlich dauerhaft an den einmal gesetzten Stiftungszweck gekettet,⁶⁴ auch ein Auflösungsrecht hat sie nicht.⁶⁵

Schließlich wird die Stiftung auch verbreitet (und nicht ganz zu Unrecht) als recht aufwendig wahrgenommen.⁶⁶ Darin liegt zwar nicht im engeren Sinne eine Regelungslücke. Es ist jedoch anzunehmen, dass Stiftungen die Bedürfnisse mittelständischer Unternehmer mit Interesse an langfristiger Vermögensbindung angesichts ihrer Beratungsintensität nur eingeschränkt erfüllen.⁶⁷

3. Bewertung

Die von der GmbH gebV zu füllende Lücke im Gesellschaftsrecht liegt mithin darin, dass es derzeit keine hybride Gesellschaftsform zwischen GmbH und Stiftung gibt. Das wirft die Frage auf, ob in diesem Zwischenraum noch Platz für eine weitere Rechtsform(variante) besteht. Weil Nachhaltigkeit bei der GmbH gebV allein im Sinne von Langfristigkeit verstanden wird, können ökologische oder soziale Zwecke kein Argument für ihre Einführung bilden.⁶⁸

zug zu den Betriebsmitteln eines konkreten Unternehmens.“ Zur Änderung von Zweck i.w.S. und i.e.S. durch Satzungsänderung in der GmbH siehe Noack/Servatius/Haas/Noack (Fn. 56), § 53 Rdn. 29 f.

64 VG Sigmaringen, BeckRS 2009, 32590: „Der Stiftungszweck ist nach der Anerkennung der Rechtsfähigkeit der Stiftung grundsätzlich sowohl der Disposition des Stifters als auch dem Zugriff der Stiftungsorgane entzogen.“ Zur begrenzten Möglichkeit des Stifters, Zweckänderungen zuzulassen siehe BeckOGK/Lange, Stand: 06/2022, § 81 BGB Rdn. 116. Gegen die landesrechtlichen Versuche, eine Zweckänderung in Grenzen zu ermöglichen MünchKommBGB/Weitemeyer, 9. Aufl. 2021, § 81 Rdn. 34 unter Berufung auf den Vorrang des Bundesrechts, Art. 31 GG.

65 Siehe MünchKommBGB/Weitemeyer (Fn. 64), § 81 Rdn. 34: „Der Zweck der Stiftung ist – wie § 81 Abs. 1 S. 2 sagt – ‚vom Stifter vorgegeben‘. Die Vorgabe durch den Stifterwillen macht das Wesen der mitgliederlosen Stiftung aus. [...] Die Stiftung hat kein (Selbstauflösungs- und) Selbstumwandlungsrecht, das ggf. von einem Stiftungsorgan wahrgenommen werden könnte.“ Siehe auch BeckOGK/Lange (Fn. 64), § 87 Rdn. 65: „Das Stiftungsrecht kennt keinen autonomen Entscheidungsträger, der über die Satzung und über das Fortbestehen der Stiftung als solche verfügen könnte.“

66 S. 18 des Entwurfs (Sanders Fn. 39). Insoweit zustimmend Habersack, GmbHR 2020, 992, 995, der diesen Aufwand i.E. aber für zumutbar hält, siehe a.a.O., 997.

67 Demgegenüber soll die GmbH gebV mit geringeren Kosten verbunden sein, S. 18 des Entwurfs (Sanders Fn. 39).

68 Fischer/Fischer, BB 2020, 2122, 2123; Fleischer, ZIP 2022, 345, 353 meint, die Entwurfsverfasser müssten sich die Frage stellen „ob sie mit ihrer begleitenden Bezugnahme auf Nachhaltigkeit und Purpose in der breiten Öffentlichkeit keine falschen Vorstellungen erwecken“. Die obige Auseinandersetzung mit der heutigen Verwendung des Nachhaltigkeitsbegriffs öffnet tatsächlich Raum für ein solches Irre-

Damit kommt es entscheidend darauf an, ob die GmbH gebV legitimen unternehmerischen Desideraten gerecht wird, die im derzeitigen Rechtsformkanon nicht hinreichend abgebildet werden, und ob ihre Neuregelung den gesetzgeberischen Aufwand rechtfertigt.⁶⁹

Der Diskurs zu dieser Frage ist gespalten⁷⁰: Dabei finden sich auf beiden Seiten Argumente, die bei Lichte besehen nicht überzeugen (unter a), b)). Teils wird gar geltend gemacht, die GmbH gebV sei nicht mit Unions- oder Verfassungsrecht vereinbar (unter c)). Entscheidend dürfte aber sein, ob die Anreizstrukturen in der GmbH gebV die Unternehmensfunktionalität ausreichend sicherstellen (unter d)) und ob die Vermögensbindung ein für den Rechtsverkehr wesentliches Signal bildet (unter f)).

a) Würdigung der für die GmbH gebV angeführten Argumente

aa) Aufwand bei der Errichtung einer Stiftung

Wenn Unternehmer ein der GmbH gebV vergleichbares Ergebnis wünschen, kommen derzeit nur Stiftungskonstruktionen in Betracht.⁷¹ Diesbezüglich bietet sich etwa die Kombination einer Kapitalgesellschaft mit zwei Stiftungen an (sog. Doppelstiftungskonstruktion).⁷² Der damit einhergehende Beratungs- und Verwaltungsaufwand⁷³ erscheint jedoch nicht zuletzt unter dem Gesichtspunkt der Gleichheit problematisch: Das gegenwärtige Stiftungsrecht macht diese Form der Zweckverfolgung zu einem Privileg derjenigen, die es sich leisten können.

Der Stiftung wegen ihres Gründungsaufwandes eine kostengünstigere andere Rechtsform in Gestalt der GmbH gebV an die Seite zu stellen, scheint uns indes keine effiziente Lösung; vielmehr sollte eine Reform der Rechtsform der Stiftung erfolgen, die bereits etabliert ist und sich jetzt schon durch die Möglichkeit einer langfristigen Vermögensbindung auszeichnet.⁷⁴

bb) Das Treuhandargument

Die Initiatoren der GmbH gebV werben damit, Unternehmer könnten mit ihr als „Treuhand der nächsten Generation“⁷⁵ tätig werden. Dieses Argument ist missverständlich: Die Treuhand zeichnet sich dadurch aus, dass eine Person (Treuhand) einen Gegenstand innehat und mit diesem im (Fremd-)

führungsrisko, auch wenn die Begriffsverwendung noch im Rahmen der Bedeutungsgehalte von Nachhaltigkeit liegt.

69 *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 347.

70 Treffend *Fleischer/Chatard*, NZG 2021, 1525, 1530: „nur Gläubige und Heiden“.

71 Vgl. zu Gestaltungsoptionen *Dahlmanns*, RNotZ 2020, 417 ff.

72 *Henn*, NotBZ 2021, 241, 246.

73 *Fischer*, BB 2021, 2114, 2117.

74 Ähnlich *Habersack*, GmbHHR 2020, 992, 997; *Henn*, NotBZ 2021, 241, 246; *Burgard*, ZStV 2021, 1 ff.

75 S. 20 des Entwurfs (*Sanders* Fn. 39).

Interesse einer anderen Person (Treugeber) agiert.⁷⁶ Sie hat demnach nur dann einen Sinn, wenn es neben dem Treuhänder auch einen Treugeber gibt, in dessen Interesse das Gut verwaltet wird. Daran fehlt es bei der GmbH gebV.⁷⁷ Der Gesellschafter kann seinen Anteil zwar an die nächste Generation weiterreichen. Jedoch bleibt die Vermögensbindung dabei erhalten, sodass die nächste Generation ebenfalls zwangsläufig nur als Treuhänder tätig werden kann. Diese Reihe setzt sich fort, bis die Gesellschaft liquidiert wird – auch dabei erhalten die Gesellschafter nur ihre Einlage zurück und die nächste Generation, deren Treuhänder sie sein sollen, geht weit gehend leer aus. Es gibt bei der GmbH gebV also viele Treuhänder, aber keinen Treugeber.

cc) *Das Vertrauensargument*

In dem Entwurf heißt es weiter, die Gesellschafter sollten „Brüder und Schwestern im Geiste“⁷⁸ sein und ihre Anteile innerhalb ihrer „Fähigkeiten- und Wertefamilie“⁷⁹ (und gerade nicht notwendig der rechtlichen Familie) weitergeben. Insofern soll die GmbH gebV Gleichgesinnten die Verwirklichung gemeinsamer Ziele und Ideen erleichtern.

Indes: Vertrauen und bindende Institutionen stehen ein Stück weit in einem substitutiven Verhältnis zueinander.⁸⁰ Wo es bindende rechtliche Vorgaben gibt, braucht es weniger Vertrauen und wo es viel Vertrauen gibt, sind rechtliche Bindungen weniger notwendig.⁸¹ Vertrauen also bei der Gründung einer Gesellschaft alle Beteiligten darauf, dass sie die gleichen Wertvorstellungen und ausreichende Fähigkeiten haben, sinkt das Bedürfnis für eine zwingende statutarische Absicherung. Selbst wenn man unterstellte, dass das wechselseitige Vertrauen in Werte und Fähigkeiten der (künftigen) Gesellschafter begrenzt ist, ist die GmbH gebV als Lösungsangebot nicht schlüssig: Sie verwirklicht nämlich „nur“ eine Vermögensbindung, nicht jedoch eine darüber hinaus gehende Zweckbindung. Weil Gesellschaftszweck und Unternehmensgegenstand modifizierbar sind, können Nachfolger beispielsweise ein Solar-

76 MünchKommBGB/*Schubert* (Fn. 64), § 164 Rdn. 59.

77 Entsprechend herrscht eine gewisse Verwirrung im Schrifttum, zu wessen Gunsten die Gesellschafter treuhänderisch tätig sind, vgl. *Henn*, NotBZ 2021, 241 ff., wo es auf S. 241 heißt, „[D]er Unternehmer verstehe sich somit als Treuhänder seines Unternehmens“. Demgegenüber ist auf S. 242 die Rede von „Treuhänder[n], die das Unternehmen für zukünftige Generationen erhalten und entwickeln möchten.“

78 S. 40 des Entwurfs (Fn. 39) unter Verweis darauf, dass es sich um die Formulierung von *Annegret Kramp-Karrenbauer* bei der Gründung der Stiftung Verantwortungseigentum am 25. 11. 2019 handle.

79 S. 16 des Entwurfs (Fn. 39).

80 Siehe etwa *Brousseau* in: ders./Glachant, *New Institutional Economics*, 2008, S. 47: „Contracting and the logic of credible commitment (and retaliations) are tools to substitute for trust and allow the parties to coordinate when the fear of opportunistic behavior would otherwise prevent them to do so.“

81 Das soll nicht bedeuten, dass das Eingehen von Bindungen nicht der Vertrauensbildung zuträglich sein kann, *Brousseau* in: ders./Glachant (Fn. 80), S. 47.

unternehmen ohne weiteres in ein Kohlekraftwerk umstrukturieren.⁸² Die Abänderbarkeit des Gesellschaftszwecks und des Unternehmensgegenstandes ist zwar an sich sinnvoll, um das für den langfristigen Bestand oft notwendige Mindestmaß an Flexibilität zur Anpassung an neue Umstände zu gewährleisten.⁸³ Das Vertrauensargument dürfte vor diesem Hintergrund aber die Einführung der GmbH gebV nicht tragen.

b) Drohende „Herrschaft der toten Hand“?

Die Argumente, die gegen die GmbH gebV angeführt werden, überzeugen ebenfalls nicht alle. Das gilt vor allem für den Einwand, die GmbH gebV ermögliche eine „Herrschaft der toten Hand“ über künftige Generationen.⁸⁴ Die dahinterstehende Beobachtung, dass der Rechtsvorgänger durch die GmbH gebV eine auch über seinen Tod hinauswirkende Vermögensbindung bewirken kann, ist zwar richtig. Allerdings lässt man genau das bei der Stiftung ebenfalls zu⁸⁵ – die ältesten Stiftungen können inzwischen auf eine über tausendjährige Geschichte zurückblicken.⁸⁶ Ob man darin ein Problem sieht, ist eine Frage der politischen Grundhaltung, der an dieser Stelle nicht weiter nachgegangen werden soll.⁸⁷ Jedenfalls erschiene es aber nicht konsequent, einer neuen Rechtsform die Vermögensbindung über den Tod hinaus zum Vorwurf zu machen und gleichzeitig die Stiftung als Rechtsform für diejenigen anzubieten, die sich den damit verbundenen Beratungsaufwand leisten können.

Dies gilt umso mehr als die Herrschaft des Willens einer Person über ihren Tod hinaus bei der GmbH gebV schwächer ausgeprägt ist als bei der Stiftung:

82 S. dazu auch *Hüttemann/Rawert/Weitemeyer*, npoR 2020, 296, 296.

83 Siehe etwa zu long-term contracts *Masten/Crocker*, 34 *The Journal of Law and Economics* (1991) 69, 72: „These factors combine to suggest that contractual relationships, especially long-term ones, are rarely implemented in the mechanical way typically envisioned in economic theory but are characterized instead by an ongoing process of negotiations over the terms of trade.“

84 So *Hüttemann/Rawert/Weitemeyer*, npoR 2020, 296, 297; so auch das Gutachten 04/2022 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Finanzen v. 28. 9. 2022, S. 7. Dagegen *Sanders*, NZG 2021 1573, 1576 f.

85 *Fischer*, BB 2021, 2114, 2117; *Haase-Theobald* in: *Wigand/Haase-Theobald/Heuel/Stolte*, Stiftungen in der Praxis: Recht, Steuern, Beratung, 4. Aufl. 2015, S. 10: „Der Stifter möchte seinen Willen für die Ewigkeit verankert sehen.“

86 Als älteste Stiftungen Deutschlands werden regelmäßig die Vereinigten Pfründerhäuser Münster (900 n. Chr.) und die Hospitalstiftung Wemding in Ries (950 n. Chr.) genannt, *Haase-Theobald* in: *Wigand/Haase-Theobald/Heuel/Stolte* (Fn. 85), S. 4.

87 Lesenswerte (auch historische) Nachzeichnung des Diskurses mit kritischer Perspektive etwa bei *Beckert/Rawert*, Im Würgegriff der toten Hand, in: FAZ online, aktualisiert am 11. 7. 2010, abrufbar unter https://www.faz.net/aktuell/feuilleton/geisteswissenschaften/kritik-des-erbrechts-im-wuergegriff-der-toten-hand-11012252.html?printPagedArticle=true#pageIndex_4, zuletzt abgerufen am 22. 9. 2023. Konsequent auch zum Stiftungsrecht krit. das Gutachten 04/2022 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Finanzen v. 28. 9. 2022, S. 7 f.

Künftige Generationen können bei ihr immerhin den Gesellschaftszweck und den Unternehmensgegenstand jederzeit ändern⁸⁸ und die Gesellschaft unter Erstattung der Einlagen liquidieren.⁸⁹

c) Vereinbarkeit der GmbH gebV mit höherrangigem Recht

In jüngerer Zeit wird der Vorschlag der GmbH gebV teilweise im Hinblick auf seine Konformität mit höherrangigem Recht kritisiert, wobei vor allem die Niederlassungsfreiheit (Art. 49, 54 AEUV) und die Grundrechte aus Art. 2, 9 und 14 GG in Stellung gebracht werden. Die GmbH gebV ist u.E. aber sowohl mit dem Unions- als auch mit dem Verfassungsrecht vereinbar:

aa) Europarechtskonformität

Eine mögliche Verletzung der Niederlassungsfreiheit (Art. 49, 52 AEUV)⁹⁰ wird vor allem darin gesehen, dass der Entwurf für die GmbH gebV zur Absicherung der Kapitalbindung eine Umwandlungssperre vorsieht (§§ 77n ff. GmbHG-E).⁹¹ Allerdings dürfte dies schon keinen Eingriff in die Niederlassungsfreiheit darstellen.⁹² Zwar hat der EuGH in seiner Rechtsprechung in den Rechtssachen *VALE*⁹³ und *Polbud*⁹⁴ klargestellt, dass auch die grenzüberschreitende Verschmelzung und Umwandlung in den Schutzbereich der Niederlassungsfreiheit fallen.⁹⁵ Daraus ergibt sich aber nicht, dass jede Umwandlungssperre des nationalen Rechts auch einen Eingriff in diese darstellt. Die Umwandlungssperre bei der GmbH gebV unterscheidet sich wesentlich von den Sachverhalten, die den vorgenannten Entscheidungen zugrunde liegen:

In der Rechtssache *VALE* ging es darum, dass eine GmbH des italienischen Rechts in eine GmbH nach ungarischem Recht überführt werden sollte, was das ungarische Recht nur für Inlandsgesellschaften zuließ.⁹⁶ Es ging also um einen Fall von Ausländerdiskriminierung.⁹⁷ Damit ist die Umwandlungssperre bei der GmbH gebV schon deshalb nicht vergleichbar, weil sie auch und gerade für reine Inlandssachverhalte gilt.⁹⁸

In der Rechtssache *Polbud* ging es darum, dass eine polnische Gesellschaft ihren Satzungssitz unter Erhaltung ihres bisherigen Verwaltungssitzes nach

88 Herchen, ZGR 2022, 664, 682. Krit. dazu Hüttemann/Rawert/Weitemeyer, npoR 2020, 296: „Schlachthof statt Streichelzoo“.

89 S. 18 f. des Entwurfs (Sanders Fn. 39).

90 Dazu, dass diese und nicht die Kapitalverkehrsfreiheit einschlägig ist, Möslein/Sanders, JZ 2022, 923, 925.

91 So Engel/Haubner, DStR 2022, 844 ff.

92 Möslein/Sanders, JZ 2022, 923, 926 f.

93 EuGH v. 12. 7. 2012, Rs. C-378/10 (*VALE*).

94 EuGH v. 25. 10. 2017, Rs. C-106/16 (*Polbud*).

95 Überblick bei MünchKommGmbHG/Weller (Fn. 3), Einl. IPR Rdn. 385 ff.

96 MünchKommGmbHG/Weller (Fn. 3), Einl. IPR Rdn. 386 f.

97 Weller, LMK 2012, 336113.

98 So auch Möslein/Sanders, JZ 2022, 923, 927.

Luxemburg verlegen und sich in eine Gesellschaft luxemburgischen Rechts umwandeln wollte.⁹⁹ Das polnische Recht schrieb für den grenzüberschreitenden Formwechsel zwingend die vorherige Liquidation der Gesellschaft vor. Das scheint auf den ersten Blick der Umwandlungssperre im vorliegenden Fall nahe zu kommen: Auch bei der GmbH gebV bleibt nur die Möglichkeit der Auflösung samt Liquidation und Löschung (§§ 60ff. GmbHG) mit anschließender Neugründung in einer ausländischen Rechtsform.¹⁰⁰ Allerdings ging es auch in *Polbud* letztlich um einen Fall der Diskriminierung grenzüberschreitender Sachverhalte gegenüber Inlandssachverhalten, weil die Liquidation nur für die grenzüberschreitende Satzungssitzverlegung angeordnet war.¹⁰¹ Die Umwandlungssperre der GmbH gebV gilt demgegenüber unterschiedslos für Inlands- wie Auslandssachverhalte. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass die Umwandlung eines ausländischen Äquivalents zur GmbH gebV in eine deutsche GmbH gebV und umgekehrt durchaus möglich wäre.¹⁰² Es besteht also gerade kein generelles Verbot der grenzüberschreitenden Umwandlung, sondern nur eine Absicherung der Äquivalenz des Rechtskleides. Für einen Eingriff in die Niederlassungsfreiheit genügt das nicht.

bb) Verfassungskonformität

Auch die Vereinbarkeit der GmbH gebV mit dem Grundgesetz wird bezweifelt:¹⁰³ Gesellschafter würden ihren Nachfolgern die mit der Gesellschafterstellung einhergehenden Aufgaben ohne ausgleichende Gewinnbeteiligung hinterlassen. Das sei vor allem im Hinblick auf die von Art. 2 Abs. 1 GG geschützte Privatautonomie problematisch.¹⁰⁴ Auch eine Verletzung von Art. 14 GG komme in Betracht, weil die Gewinnbeteiligung zu den Mindestelementen des Mitgliedschaftsrechts gehöre.¹⁰⁵ Eine Rechtfertigung sei ebenfalls nicht ersichtlich, da für die GmbH gebV wegen ihrer Zweckoffenheit ein Beitrag zum Gemeinwohl gerade nicht gesichert sei.¹⁰⁶ Schließlich sei zumindest fraglich, ob die Ewigkeitsbindung der Gesellschafter mit Art. 9 GG vereinbar sei.¹⁰⁷

Diese Kritik verfängt u.E. nicht. Insbesondere dürfte die Privatautonomie der Erben nicht verletzt sein. Dass sie an einer GmbH gebV möglicherweise viel Arbeit und wenig Freude haben werden, mag sein. Daraus folgt aber keine Verletzung ihrer Grundrechte, vor der sie der Staat durch die Nichteinführung

⁹⁹ Dazu *Hübner*, LMK 2017, 400167.

¹⁰⁰ Zur Anwendung der §§ 60ff. GmbHG siehe Entwurfsbegründung S. 92.

¹⁰¹ So auch *MünchKommAktG/Ego*, 5. Aufl. 2021, Europäische Niederlassungsfreiheit Rdn. 98.

¹⁰² *Zutr. Möslein/Sanders*, JZ 2022, 923, 928.

¹⁰³ *Herchen*, ZGR 2022, 664, 683.

¹⁰⁴ *Herchen*, ZGR 2022, 664, 683 f.

¹⁰⁵ *Herchen*, ZGR 2022, 664, 684 ff.

¹⁰⁶ *Herchen*, ZGR 2022, 664, 685 f.

¹⁰⁷ *Herchen*, ZGR 2022, 664, 686.

der GmbH gebV bewahren müsste. Vielmehr gibt es für den unliebsamen Nachlass in Gestalt der Ausschlagung nach §§ 1942, 1953 BGB bereits ein ausreichendes Gegenmittel. Die in Art. 14 Abs. 1 S. 1 2. Alt. GG verbürgte negative Erbfreiheit¹⁰⁸ führt dazu, dass die unterbliebene Ausschlagung und die aus ihr folgende Übernahme des Gesellschaftsanteils als Ausfluss – und gerade nicht als Verletzung – der Privatautonomie des Erben anzusehen ist. Wenn es nach diesen Maßstäben die Grundrechte des Erben nicht verletzt, dass das Gesetz ihm gegebenenfalls auch einen völlig überschuldeten Nachlass andient (§ 1967 BGB), dann verletzt es auch nicht seine Grundrechte, dass er „nur“ einen Anteil an einer Gesellschaft mit gebundenem Vermögen erhält. In beiden Fällen kann sich der Erbe durch Ausschlagung in den Stand versetzen, nichts geerbt zu haben – auf mehr gewährt ihm das Grundgesetz keinen Anspruch.¹⁰⁹

Auch im Hinblick auf das Eigentumsgrundrecht des Art. 14 Abs. 1 Alt. 1 GG verfängt die Kritik nicht. Zwar hat das BVerfG für das in der Aktie verkörperte Anteilseigentum ausgesprochen, dass dieses „sowohl Leitungsbefugnisse als auch vermögensrechtliche Ansprüche“¹¹⁰ begründe, wobei letztere insbesondere auf Gewinnbeteiligung gerichtet seien.¹¹¹ Jedoch weist das Gericht ausdrücklich darauf hin, dass es sich für diese Beurteilung auf die einfachgesetzliche Ausgestaltung des Aktienrechts stützt.¹¹² Es geht dem BVerfG also konkret darum, dass das Gesetz eine Eigentumsposition im Sinne des Art. 14 Abs. 1 GG bereits gewährt hatte und deshalb nachfolgende Verkürzungen dieser Position rechtfertigungsbedürftig waren.¹¹³ Für die Beurteilung der GmbH gebV lässt sich daraus nichts herleiten, weil die Vermögensbindung dort von vornherein freiwillig eingegangen wird und sich daher nicht nachträglich zum Nachteil eines Anteilsinhabers verändert.

Eine Verletzung von Art. 14 GG ergibt sich auch nicht daraus, dass das Eigentumsgrundrecht als Institutsgarantie zur Schaffung von Eigentumsrechten verpflichtet. Der Gesetzgeber hat nur die Pflicht, „einen Grundbestand von Normen zu gewährleisten, die Eigentum i.S.v. Art. 14 GG zu begründen in der Lage sind“.¹¹⁴ In den Worten des BVerfG liegt ein Verstoß gegen Art. 14 GG erst vor, wenn „solche Sachbereiche der Privatrechtsordnung entzogen

108 Dazu BGH NJW 2011, 1586, 1588: „Vor diesem Hintergrund ist der Erbrechtsgarantie in Art. 14 I GG auch ein Gegenstück im Sinne einer ‚negativen Erbfreiheit‘ zu entnehmen.“

109 Insofern auch *Herchen*, ZGR 2022, 664, 683, die aber meint, durch die Pflichten der Gesellschafter der GmbH gebV erfolge letztlich eine Schlechterstellung gegenüber dem Fall fehlenden Nachlassvermögens.

110 BVerfG NJW 1999, 3769, 3770.

111 BVerfG NJW 1999, 3769, 3770.

112 BVerfG NJW 1999, 3769, 3770: „im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften“.

113 BVerfG NZG 2011, 235, 236 (Ausgleichsbedürfnis bei Verlust der mitgliedschaftlichen Stellung).

114 BeckOK-GG/*Axer*, 56. Ed., Stand: 08/2023, Art. 14 Rdn. 19.

werden, die zum elementaren Bestand grundrechtlich geschützter Betätigung im vermögensrechtlichen Bereich gehören [...]“.¹¹⁵ Der Gesetzgeber darf also nicht an die Stelle des Privateigentums etwas setzen, „was den Namen ‚Eigentum‘ nicht mehr verdient“¹¹⁶. Diese Schwelle ist aber nicht überschritten, bloß weil das Gesetz als eine von mehreren möglichen Gesellschaftsformen eine solche anbietet, die keine Gewinnausschüttung vorsieht. Vielmehr geht das BVerfG davon aus, dass die Privatnützigkeit gerade kein notwendiges Element aller Eigentumsformen ist.¹¹⁷

Schließlich dürfte auch keine Verletzung von Art. 9 GG vorliegen. Aus diesem Grundrecht wird zwar abgeleitet, dass die Bestimmung über die Organisation ihren Mitgliedern obliegt. Gemeint ist damit aber primär der Ausschluss von Fremdbestimmung, die bei der GmbH gebV gerade nicht in Rede steht.¹¹⁸ Bei der GmbH gebV würden sich die Gesellschafter vielmehr freiwillig zusammenschließen und weiter selbst über die Aktivitäten der Gesellschaft bestimmen. Die einzige Einschränkung ist die unauflösliche Vermögensbindung, die schon deshalb kein verfassungsrechtliches Problem darstellen dürfte, weil auch bei anderen Gesellschaftsformen der Gestaltungsfreiheit gesetzliche Grenzen gesetzt sind. Außerdem können Gesellschafter jederzeit gegen Erstattung der Einlagen aus der Gesellschaft austreten oder diese liquidieren, sodass insbesondere keine verfassungsrechtlich problematische Zwangsvereinigung vorliegt.¹¹⁹

d) Anreizstrukturen für Gesellschafter ohne Gewinnbeteiligung?

Damit bleibt als Gretchenfrage diejenige nach der Anreizstruktur bei fehlenden Gewinnausschüttungen; diese ist für die Funktionsfähigkeit einer Un-

115 BVerfG NJW 1969, 309, 310.

116 BVerfGE 24, 367, 389.

117 BVerfGE 24, 367, 389f.: „Eigentum ist eine Form der Sachherrschaft und damit der umfassende Begriff für die vielfältig denkbaren sachenrechtlichen Beziehungen. Diese Sachherrschaft kann nach den verschiedensten Gesichtspunkten und Anschauungen ausgestaltet werden. Das Eigentum bürgerlichen Rechts ist durch seine Privatnützigkeit und grundsätzliche Verfügungsfähigkeit gekennzeichnet. Daneben kennt aber die geltende Rechtsordnung in mannigfacher Weise Sachherrschaften, die – obwohl als Eigentum bezeichnet – nicht auf Privatnützigkeit, sondern auf Fremdnützigkeit ausgerichtet sind.“

118 BVerfG NJW 1979, 699, 706: „Der Schutz des Grundrechts umfasst sowohl für die Mitglieder als auch für die Vereinigungen die Selbstbestimmung über die eigene Organisation, das Verfahren ihrer Willensbildung und die Führung ihrer Geschäfte. Denn ohne solche Selbstbestimmung könnte von einem freien Vereinigungswesen keine Rede sein; Fremdbestimmung würde dem Schutzzweck des Art. 9 I GG zuwiderlaufen.“

119 BVerfG NJW 2001, 2617: „Neben diesem positiven Gehalt wird auch das Recht geschützt, aus privatrechtlichen Vereinigungen auszutreten oder diesen von vornherein fernzubleiben.“ Dreier, GG, 13. Aufl. 2013, Art. 9 Rdn. 46.

ternehmung entscheidend.¹²⁰ Die GmbH gebV ist weit gehend ohne rechtsvergleichendes Vorbild,¹²¹ sodass empirische Untersuchungen bislang fehlen. Die ökonomische Forschung lässt aber zumindest einige Prognosen zu.

aa) Relevanz einer effektiven Anreizstruktur für die Einführung einer Rechtsform

Eine effektive Anreizstruktur hat für die Einführung der GmbH gebV entscheidende Bedeutung. Zwar ließe es die Privatautonomie zu, dass sich Gesellschafter bei der Rechtsformwahl gegen ökonomische Prognosen entscheiden. Teilweise meint man deshalb, es komme auf die ökonomische Effektivität der Anreizstruktur in der GmbH gebV nicht entscheidend an.¹²² Diese Ansicht beruht indes auf einer verkürzten Betrachtung der Interessenlage: Zum einen tangiert eine Gesellschaftsgründung naturgemäß Dritte; es geht mithin nicht nur um die Privatautonomie der Gründer. Daher ist es ein Kerngedanke des gesellschaftsrechtlichen *numerus clausus*, dass der Gesetzgeber über die zulässigen Gesellschaftsformen entscheidet und nicht potentielle Unternehmensgründer.¹²³ Zum anderen vernachlässigt die Ansicht, ökonomische Erwägungen seien nicht entscheidend, die mit jeder Neuregelung einhergehenden Kosten für Legislative und Judikative.¹²⁴ Deren knappe Ressourcen sollten nur aufgewandt werden, wenn die neue Rechtsform auch tatsächlich Vorteile mit sich bringt – der Rechtssetzungs- und Rechtsprechungsaufwand verschiebt also die Argumentationslast zu den Befürwortern neuer Rechtsformen.¹²⁵

bb) Moral hazard oder intrinsische Langzeitmotivation?

Fraglich erscheint insbesondere, ob in einer GmbH gebV die unternehmerische Motivation auch ohne Gewinnbeteiligung hinreichend ausgeprägt wäre.¹²⁶ Der Rechtsform-Entwurf meint, dass Unternehmertum ausweislich wirtschaftswissenschaftlicher Forschung *nicht nur* durch Gewinnstreben mo-

120 *Habersack*, GmbHR 2020, 992, 994 f.

121 Zur Community Interest Company des Vereinigten Königreichs, die immerhin einen *asset-lock* kennt, allerdings ohne vollständiges Verbot von Gewinnausschüttungen *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 352; zu besonderen Gesellschaftsformen im Ausland, die sich aber sämtlich in wesentlichen Punkten von der GmbH gebV unterscheiden *Herchen*, ZGR 2022, 668 f.

122 *Sanders*, NZG 2021, 1573, 1580: „Die Wahl der Rechtsform ist eine privatautonome Entscheidung, bei der kein Bürger verpflichtet ist, einem bestimmten Modell ökonomischer Effizienz und optimaler Ressourcenallokation zu folgen, selbst wenn diese durch ein auf reine Gewinnerzielung ausgerichtetes Gesellschaftsrecht zu erlangen wäre.“

123 Siehe dazu etwa *Flume* (Fn. 5), S. 196 ff.

124 So schon *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 347.

125 *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 347. Ausf. *Benz*, Symbiotische Gesellschaftsrechtsentwicklung, 2023 (im Erscheinen).

126 Zweifelnd das Gutachten 04/2022 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Finanzen v. 28. 9. 2022, S. 5.

tiviert sei.¹²⁷ Diese Beobachtung ist sicher zutreffend, beantwortet aber nicht hinreichend, ob Unternehmer auch *ganz* ohne Gewinne motiviert bleiben. Diese Frage ist deutlich schwieriger zu beantworten.¹²⁸ Gewisse Zweifel daran weckt der Umstand, dass Gesellschafter bislang in der Praxis ausgesprochen selten pauschal auf ihre Gewinnbeteiligung verzichten, obwohl dies schon unter dem geltenden Recht möglich wäre (*supra*, III., 2.).

Um die Motivlage der Unternehmer ohne Gewinnaussicht beurteilen zu können, bietet sich ein Blick in die Forschung zu Arbeitnehmern in Führungspositionen an. Mit diesen sind die Gesellschafter einer GmbH gebV strukturell durchaus vergleichbar: Regelmäßig werden sie nämlich nicht vollständig ehrenamtlich für die Gesellschaft tätig sein, sondern gegen Entgelt als ihre Geschäftsführer fungieren.¹²⁹ Da sie neben diesem Entgelt keine Gewinnbeteiligung erhalten, ist ihr finanzielles Interesse an der Gesellschaft dem einer regulär angestellten Führungskraft vergleichbar.

Ein klassisches Problem der Geschäftsleitung, das demnach auch die GmbH gebV betreffen könnte, besteht in sog. *moral hazard*: Manager erhalten im Ausgangspunkt keine Gewinnbeteiligung; sie haben deshalb Anreize, das Unternehmen möglichst aufwands- und risikoarm zu führen, selbst wenn andere Strategien im Einzelfall einen höheren Erwartungswert hätten.¹³⁰ Derartiges Verhalten ist für die Unternehmensinhaber, deren Gewinninteressen es zuwiderläuft, strukturell nur schwer zu entdecken (sog. *hidden action*-Problem), weil der Unternehmenserfolg multifaktoriell beeinflusst wird.¹³¹

Nun mag man einwenden, das Problem stelle sich nicht, wenn die Eigentümer selbst die Geschäftsleitung übernehmen – immerhin setzt *hidden action* typischerweise eine Trennung von Eigentum und Leitung samt Informationsdefizit der Eigentümer voraus. Ein solcher Einwand griffe indes zu kurz:¹³² *Hidden action* ist deshalb ein Problem, weil sie sich für die regelmäßig auf Gewinnerzielung ausgerichteten Interessen der Eigentümer nachteilig auswirkt. Wenn – wie bei der GmbH gebV – die Gewinne aber letztlich gar nicht den Eigentümern zufließen, sondern dem Unternehmen selbst, verschiebt sich die Problemlage: Benachteiligte von *hidden action* ist dann die GmbH gebV *als solche*. Dabei verstärkt sich das Problem sogar noch, weil die Gesellschaft als

127 S. 15 des Entwurfs (*Sanders* Fn. 39)

128 Krit. dazu *Leisinger*, *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, Sonderheft 58 (2008) 26, 28: „Es stimmt: Gewinn ist nicht alles. Aber auch das stimmt: Ohne Gewinn ist alles nichts.“ Auch nach *Gutenberg* (Fn. 11), S. 468 ist das „erwerbswirtschaftliche Ziel die Grundorientierung für alle Betriebe“.

129 *Teichmann*, *Audit Committee Quarterly* IV/2020, 77, 78.

130 Gdl. *Stiglitz*, *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 1983, 4, 6, der als Voraussetzungen „risk, insurance, and imperfect (asymmetric) information“ nennt; ferner *Arrow*, *The Economics of Agency*, 1984, S. 4 ff.

131 *Roiger*, *Gestaltung von Anreizsystemen und Unternehmensethik*, 2007, S. 16.

132 So auch das Gutachten 04/2022 des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Finanzen v. 28. 9. 2022, S. 5.

juristische Person – im Gegensatz zu gewinninteressierten Gesellschaftern – das Handeln ihrer Geschäftsführer weder steuern noch beobachten kann. Zugleich fehlt es an den Gesellschafter-Geschäftsführern übergeordneten Personen, die einem *moral hazard* durch Anreizsysteme entgegenwirken könnten,¹³³ zumal positive Anreizsysteme wie eine vom Unternehmensgewinn abhängige variable Vergütung mit den Grundsätzen der GmbH gebV nicht vereinbar sein dürften.

Unterstellt man, wie die Entwurfsverfasser, eine erhöhte intrinsische Langzeitmotivation, mag dies ein Gegengewicht zum *moral hazard* bei der Geschäftsführung bilden. Die erhöhte intrinsische Motivation *als Gesellschafter* verringert die Anfälligkeit für niedrige Arbeitsmotivation *als Manager*. Indes droht die intrinsische Motivation durch extrinsische Anreize verdrängt zu werden, wenn die Gesellschafter in ihrer Rolle als Manager ein Gehalt beziehen (sog. *Crowding-Out*-Effekt).¹³⁴ Dies gilt erst recht für die Nachfolger der ursprünglichen Gesellschafter. Selbst wenn, wie die Entwurfsverfasser vorschlagen,¹³⁵ der Gesellschaftsanteil in der „Fähigkeiten- und Wertefamilie“ weitergegeben wird, ist das Unternehmen eben nicht der eigenen Idee der Nachfolger entsprungen. Deren Interesse dürfte demgemäß einen stärkeren Hang zu Kurzlebigkeit haben.

e) Signalwirkung

Auf den ersten Blick könnte man schließlich meinen, die GmbH gebV stelle im Sinne der neuen Institutionenökonomik einen Fall von *Signalling* dar, ermögliche also dem Unternehmen, seine Nachhaltigkeit nach außen verlässlich zu kommunizieren. Auf den zweiten Blick ist indes zu differenzieren:

Erstens ist *Signalling* nur wünschenswert, wenn das Signal nicht irreführt.¹³⁶ Bei der GmbH gebV droht eine solche Irreführung u.E. jedoch: Es könnte angesichts ihrer Anpreisung als „nachhaltig“ im Rechtsverkehr der Eindruck entstehen, sie diene ökologischen oder sonst gemeinwohlförderlichen Zwecken.¹³⁷ Freilich wurde dieses Problem immerhin abgeschwächt, indem der Entwurf inzwischen nur noch von einer GmbH mit Vermögensbin-

133 Vgl. *Küpper/Sandner*, ZfB 81 (2011), Special Issue 1/2011, 119 ff.; *Margiotta/Miller*, 41 *International Economic Review* (2000) 669, 708 f.

134 Vgl. grundlegend *Deci*, 18 *Journal of Personality and Social Psychology* (1971) 105, 114: „The first two experiments suggest that when money is used as an external reward for some activity, the subjects lose intrinsic motivation for the activity.“ Optimistischer und für eine Kombinierbarkeit intrinsischer Motivation und extrinsischer Anreize *Cerasoli/Nickling/Fort*, 140 *Psychological Bulletin* (2014) 980, 1000 f.

135 S. 16 f. des Entwurfs (Fn. 39).

136 Vgl. dazu allgemein *Connelly/Certo/Ireland/Reutzel*, 37 *Journal of Management* (2011) 39, 52, die zwischen *signal fit*, *honesty* und *reliability* differenzieren.

137 Vgl. *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 353.

dung und nicht mehr – wie ursprünglich vorgeschlagen – von einer GmbH in Verantwortungseigentum spricht.¹³⁸

Zweitens erscheint fraglich, welchen Nutzen ein verlässliches Signal für langfristige Vermögensbindung hat: Für Verbraucher – so sie nicht die eben bezeichnete Fehlvorstellung entwickeln – dürfte die Rechtsform keine zusätzlichen Kaufanreize schaffen, weil sie keine Gemeinwohlorientierung zum Ausdruck bringt. Auch auf unternehmerische Geschäftspartner und Fremdkapitalgeber dürfte sich das Signal in der Regel nicht auswirken: Da die Anreizstruktur im Unternehmen bei langfristiger Vermögensbindung – im Vergleich zum Fall klassischer Gewinnerzielung – ungeklärt ist, dürfte von ihr im Regelfall keine vertrauensstiftende Wirkung ausgehen.¹³⁹

Als Empfänger von *Signalling* bleiben damit vor allem (potentielle) Mitarbeiter des Unternehmens. Sowohl für die Personalakquise als auch für die Vermeidung von Absentismus und Arbeitnehmerfluktuation wirkt es sich positiv aus, wenn Arbeitnehmer ein positives Bild von ihrem Arbeitgeber haben.¹⁴⁰ Hier kann die GmbH gebV tatsächlich ein effektives Signal darstellen. Freilich dürfte das wohl weniger damit zusammenhängen, dass BewerberInnen nach einer „sinnvollen Tätigkeit“ und einem „langfristig stabilen Kurs“ suchen,¹⁴¹ weil beides wegen der Offenheit sowie jederzeitigen Abänderbarkeit des Unternehmenszwecks und -gegenstandes in keinem festen Zusammenhang mit der GmbH gebV steht. Vielmehr dürfte entscheidend sein, dass die Gesellschafter infolge des *capital lock* nicht der Versuchung erliegen können, auf Kosten der Arbeitnehmer Gewinne zu erzielen. Schließlich dürfte auch die Sorge um den eigenen Arbeitsplatz infolge einer möglichen Veräußerung des Unternehmens bei der GmbH gebV wegen ihrer geringen Attraktivität als Übernahmeobjekt weitgehend entfallen.

4. Zwischenbilanz

Es ist ein großes Verdienst der Diskussion um die GmbH gebV, dass sie das unter Unternehmern bestehende Interesse an langfristigem Engagement des eigenen Vermögens aufgreift. Auch sind einige der Kritikpunkte an der Rechtsform überzogen. Insbesondere dürfte sie mit höherrangigem Recht vereinbar sein.

Schwieriger zu beantworten ist die Frage, ob ausreichend viele Gründe *für* ihre Einführung sprechen. Das Fazit fällt hier eher zurückhaltend aus: Die

138 Siehe dazu S. 7 der Entwurfsbegründung (Fn. 39), in der freilich zur Begründung darauf verwiesen wird, dass anderenfalls das Missverständnis drohe, die Entwurfsverfasser hielten andere Gesellschaftsformen *e contrario* nicht für verantwortungsvoll.

139 Siehe zu einem Ausnahmefall das Beispiel bei *Teichmann*, Audit Committee Quarterly IV/2020, 77, 78 f.

140 *Jones/Willness/Madey*, 57 *Academy of Management Journal* (2014) 383 ff. am Beispiel der Signalwirkung von Corporate Social Performance.

141 So aber *Teichmann*, Audit Committee Quarterly IV/2020, 77, 79.

Anreizstrukturen in einer GmbH gebV lassen sich mangels empirischer Studien und rechtsvergleichender Vorbilder nicht hinreichend klar prognostizieren, jedenfalls begegnet die *langfristige* Motivation der Beteiligten beachtlichen Zweifeln. Auch das von der Rechtsform ausgehende *Signalling* ist u.E. nur begrenzt von Bedeutung.

IV. Gemeinwohlorientierung und Gewinnerzielung als dualer Gesellschaftszweck

Als zweiter Ansatzpunkt für eine neue Rechtsform im deutschen Gesellschaftsrecht bietet sich der Gesellschaftszweck an. Während dieser traditionell im Erwirtschaften von Gewinnen gesehen wird, haben sich in jüngerer Zeit Gesellschaftsformen herausgebildet, die einen dualen Zweck verfolgen: Gewinnerzielung ist dabei nur einer von (mindestens) zwei Zwecken und steht gleichberechtigt neben der Förderung des Gemeinwohls. International im Zentrum dieser Entwicklung stehen die *Benefit Corporations*, die vor allem einige US-Bundesstaaten eingeführt haben. In der Diskussion in Deutschland wurden sie in jüngerer Zeit ebenfalls vermehrt als ein mögliches Alternativmodell diskutiert,¹⁴² obwohl sich der Diskurs bislang mehr auf die GmbH gebV konzentriert hat.

1. Charakteristika der *Benefit Corporations* in den USA

Anders als für die GmbH gebV gibt es für eine *Benefit Corporation* im deutschrechtlichen Diskurs bislang keinen Entwurf. Jedoch weisen bisherige Erscheinungsformen der *Benefit Corporation* in den USA einheitliche Strukturelemente auf,¹⁴³ an denen sich eine Diskussion des Modells orientieren kann. Diese Gemeinsamkeiten wurzeln nicht zuletzt darin, dass den US-Gesetzgebern als Diskussionsgrundlage ein einheitlicher Modellentwurf zur Verfügung stand (*Model Benefit Corporation Legislation*, MBCL).¹⁴⁴

Die nachfolgende Darstellung orientiert sich an den Vorschriften zur *Public Benefit Corporation* unter dem *General Corporation Law* des Bundesstaates Delaware (DGCL),¹⁴⁵ auf die im Diskurs besonders häufig Bezug genommen wird. Dabei wird sich zeigen, dass das Recht von Delaware den Status der *Public Benefit Corporation* an vergleichsweise niedrige Voraussetzungen knüpft. Weil vorliegend aber das Konzept der *Benefit Corporation* allgemein bewertet werden soll und die konkrete Ausgestaltung in Deutschland strenger

142 Siehe Möslein/Mittwoch, RabelsZ 80 (2016) 399, 428 ff.; Fleischer, ZIP 2022, 345 ff.; ders., AG 2023, 1 ff.; ders., ZIP 2023, 1505, 1512 f.

143 Möslein/Mittwoch, RabelsZ 80 (2016) 399, 412.

144 Alexander, *Benefit Corporation – Law and Governance*, 2017, S. 63; Fleischer, AG 2023, 1, 4.

145 Abrufbar unter <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/index.html>, zuletzt abgerufen am 23. 11. 2022.

ausfallen könnte, werden im Folgenden teilweise Regelungen anderer Bundesstaaten und der MBCL ergänzend dargestellt.

a) Statutarische Verpflichtung auf Gemeinwohlbelange

Das zentrale Strukturelement der *Benefit Corporation* besteht in einer Satzungsklausel, welche die Gesellschaft zusätzlich auf Gemeinwohlbelange verpflichtet.¹⁴⁶ Als Gemeinwohl wird dabei recht allgemein und im DGCL auch unter Nennung von Beispielen die Förderung von Interessen verstanden, die nicht diejenigen der Aktionäre (in ihrer Aktionärsfunktion) sind.¹⁴⁷ Gleichwohl handelt es sich bei der *Benefit Corporation* um eine (auch) auf Gewinnerzielung angelegte Rechtsform.¹⁴⁸ Ein verbreitetes Schlagwort zu Charakterisierung der *Benefit Corporation* ist deshalb die sog. „triple bottom line“, die sich an „people, planet, profit“ orientieren soll.¹⁴⁹ Die *Benefit Corporation* soll also Gemeinwohl- und Gewinninteressen ins Gleichgewicht bringen,¹⁵⁰ ohne sie in ein klares Rangverhältnis zu stellen.¹⁵¹ Dementsprechend unterliegt die *Benefit Corporation* auch keinem *capital lock*, sondern darf anfallende Gewinne an die Anteilseigner ausschütten.¹⁵²

Anders als im Fall der GmbH gebV ist das Alleinstellungsmerkmal der *Benefit Corporation* nicht auf Dauer fixiert, d.h. ein Formwechsel in eine andere Gesellschaftsform ist möglich. Dafür war unter dem DGCL ursprünglich eine qualifizierte Mehrheit von 90 % erforderlich, die 2015 auf zwei Drittel herabgesetzt¹⁵³ und 2020 dann gänzlich auf eine einfache Mehrheit reduziert wurde.¹⁵⁴

146 § 362 lit. a S. 3 DCGL.

147 § 362 lit. b S. 1 DGCL: „(b) ‚Public benefit‘ means a positive effect (or reduction of negative effects) on 1 or more categories of persons, entities, communities or interests (other than stockholders in their capacities as stockholders) including, but not limited to, effects of an artistic, charitable, cultural, economic, educational, environmental, literary, medical, religious, scientific or technological nature.“

148 *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 351: „business corporation mit doppelter Zwecksetzung“.

149 *Montgomery*, *Business Law Today*, Juli 2016, 1; *Fleischer*, ZIP 2023, 1505, 1513: „Profit & Purpose“ als „gesellschaftsrechtliches Proprium“.

150 § 362 lit. a) S. 2 DGCL: „To that end, a public benefit corporation shall be managed in a manner that balances the stockholders’ pecuniary interests, the best interests of those materially affected by the corporation’s conduct, and the public benefit or public benefits identified in its certificate of incorporation.“

151 *Murray*, 2 *American University Business Law Review* (2012) 1, 27 ff.; *Möslein/Mittwoch*, *RabelsZ* 80 (2016) 399, 413; *Mittwoch* (Fn. 7), S. 250.

152 *Möslein/Mittwoch*, *RabelsZ* 80 (2016) 399, 426.

153 § 363 DGCL a.F.; *Möslein/Mittwoch*, *RabelsZ* 80 (2016) 399, 413.

154 House Bill 341, 150th Delaware General Assembly (2019–2020), abrufbar unter <https://legis.delaware.gov/BillDetail/48122>, zuletzt abgerufen am 25. 9. 2023: „The amendments to Section 363 will lower from two-thirds to a majority the stockholder vote required for (1) amendments to a certificate of incorporation that convert a conventional corporation into a public benefit corporation or convert a public benefit corporation into a conventional corporation and (2) mergers that convert

Weil die *Benefit Corporation* (auch) auf Gewinnerzielung gerichtet ist, genießt sie kein Steuerprivileg.¹⁵⁵

b) Gemeinwohlorientierte Geschäftsleitungspflichten

Die Zweckmehrheit der *Benefit Corporation* spiegelt sich auch in den Geschäftsleitungspflichten wider, die sich an einer Interessentrias orientieren.¹⁵⁶ Die *Directors* sind dazu verpflichtet, (1.) die Gewinnerzielungsinteressen der Gesellschafter, (2.) die Interessen der vom Verhalten der Gesellschaft betroffenen Stakeholder *und* schließlich (3.) den satzungsmäßigen Gemeinwohlzweck auszubalancieren.¹⁵⁷ Es finden sich aber keine hierarchisierenden Vorgaben des Gesetzgebers bei Zielkonflikten zwischen den genannten Interessen.¹⁵⁸ Gegenüber am Gemeinwohlzweck interessierten außenstehenden Dritten ist eine Haftung wegen unternehmerischer Fehlentscheidungen grundsätzlich ausgeschlossen.¹⁵⁹ Gegenüber Anteilshabern ist eine Haftung zwar denkbar, allerdings profitieren die *Directors* hier von einem großzügigen Entscheidungsspielraum.¹⁶⁰

Nicht ausgeschlossen sind gegen die *Directors* erhobene Leistungsklagen von Anteilseignerseite, die auf die Herstellung einer bestimmten Interessenba-

shares of conventional corporations into shares of public benefit corporations or shares of public benefit corporations into shares of conventional corporations.“

155 Die Vorteile fehlender Steuerprivilegien betonen *Westaway/Sampselle*, 62 *Emory Law Journal* (2013) 999, 1083. *Blodgett/Petterson/Segal*, 17 *NYU Journal of Law and Business* (2021) 233, 251, sehen darin einen wesentlichen Unterschied zum *nonprofit*-Sektor.

156 *Murray*, 2 *American University Business Law Review* (2012) 1, 22: „The benefit corporation statutes expressly require the consideration of various non-shareholder stakeholders, unlike the typical permissive constituency statute.“

157 § 365 lit. a) DGCL: „The board of directors shall manage or direct the business and affairs of the public benefit corporation in a manner that balances the pecuniary interests of the stockholders, the best interests of those materially affected by the corporation’s conduct, and the specific public benefit or public benefits identified in its certificate of incorporation.“

158 Vgl. zu Zielkonflikten im deutschen Recht, sofern man Geschäftsleitungspflichten (auch) an ESG-Zielen ausrichtet, *Weller/Fischer*, ZIP 2022, 2253, 2261 ff.

159 *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 352. Nach *Alexander* (Fn. 144), S. 94, soll diese Anordnung sicherstellen, dass der „*benefit corporation* status more palatable to corporations“ werde.

160 § 365 lit. b) DGCL: „A director of a public benefit corporation shall not, by virtue of the public benefit provisions or §362(a) of this title, have any duty to any person on account of any interest of such person in the public benefit or public benefits identified in the certificate of incorporation or on account of any interest materially affected by the corporation’s conduct and, with respect to a decision implicating the balance requirement in subsection (a) of this section, will be deemed to satisfy such director’s fiduciary duties to stockholders and the corporation if such director’s decision is both informed and disinterested and not such that no person of ordinary, sound judgment would approve.“

lance gerichtet sind; allerdings setzen solche „Naturalerfüllungsklagen“¹⁶¹ eine Mindestbeteiligung der klagenden Aktionäre voraus.¹⁶² Im Übrigen gelten die allgemeinen Voraussetzungen der *Derivative Action* nach dem jeweiligen Gesellschaftsrecht.¹⁶³

c) Gemeinwohlorientierte Transparenzpflichten

Ein – gerade vor dem Hintergrund beschränkter Klagerechte entscheidendes – Instrument zur Absicherung der Gemeinwohlorientierung der *Benefit Corporation* sind Transparenzpflichten. *Benefit Corporations* müssen in bestimmten zeitlichen Abständen – im Fall Delawares mindestens alle zwei Jahre – einen Bericht speziell zur Verfolgung des in der Satzung genannten Gemeinwohlzwecks erstellen und den Anteilshabern zur Verfügung stellen.¹⁶⁴ Unter dem Recht von Delaware kann die Satzung überdies vorsehen, dass der Bericht sich an externen Standards einer *Third Party* orientieren muss und dass gegebenenfalls eine regelmäßige Zertifizierung durch Dritte erforderlich ist.¹⁶⁵ In einigen anderen Bundesstaaten¹⁶⁶ und im MBCL¹⁶⁷ ist ein Rückgriff auf eine externe, unabhängige Normierungseinrichtung sogar gesetzlich vorgeschrieben.¹⁶⁸

d) Benefit Directors

Das Gesellschaftsrecht mancher US-Bundesstaaten – zu denen Delaware allerdings nicht gehört – sieht besondere *Benefit Directors* vor.¹⁶⁹ Deren Aufgabe ist es unter anderem, die Entscheidungen der Geschäftsleitung zu überwachen und Stellungnahmen abzugeben, die Eingang in die Berichte der *Benefit*

161 Zur Klagbarkeit nachhaltigkeitsbezogener Geschäftsleitungspflichten im deutschen Recht *Weller/Fischer*, ZIP 2022, 2253, 2262 f.

162 § 367 S. 1 DCGL: „Any action to enforce the balancing requirement of § 365(a) of this title, including any individual, derivative or any other type of action, may not be brought unless the plaintiffs in such action own individually or collectively, as of the date of instituting such action, at least 2% of the corporation’s outstanding shares or, in the case of a corporation with shares listed on a national securities exchange, the lesser of such percentage or shares of the corporation with a market value of at least \$2,000,000 as of the date the action is instituted.“ Siehe auch *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 352.

163 § 367 S. 2 DGCL.

164 § 366 lit. b) DGCL. Ausweislich § 366 lit. c) (1) und (2) DGCL kann die Satzung vorsehen, dass die Erstellung häufiger erfolgt und der Bericht auch der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wird.

165 § 366 lit. c) (3) DGCL.

166 Überblick bei *Möslein/Mittwoch*, RabelsZ 80 (2016) 399, 421 ff.

167 *Alexander* (Fn. 144), S. 99.

168 Krit. zur Strenge der Berichtspflichten *Murray*, 23 *The Tennessee Journal of Business Law* (2022) 505, 506.

169 Näher *Colombo*, 7 *Texas A&M Law Review* (2019) 73, 91 und insb. 92; *Fleischer*, AG 2023, 1, 7.

Corporation finden. Abgerundet wird das personelle Instrumentarium zur Sicherung der Gemeinwohlberücksichtigung durch die in einigen Bundesstaaten – zu denen Delaware ebenfalls nicht gehört – vorgesehene Möglichkeit, ergänzend einen *Benefit Officer* zu bestellen, der unterstützende Tätigkeiten ausübt.¹⁷⁰

e) Zwischenbilanz

Im Hinblick auf die Suche nach einer Rechtsform für nachhaltiges Unternehmertum lässt sich damit festhalten, dass die *Benefit Corporation* im Dienste einer grundlegend anderen Nachhaltigkeit steht als die GmbH gebV. Sie zielt darauf ab, Nachhaltigkeit im Sinne der neueren Begriffsbedeutung zu fördern: Es geht bei der *Benefit Corporation* nicht um wertneutrale Langfristigkeit, sondern um die Förderung von Gemeinwohlbelangen, die sowohl sozialer wie auch ökologischer Natur sein können.

2. Lücke im deutschen Gesellschaftsrecht?

Die Lücke im deutschen Gesellschaftsrecht, die mit der Einführung einer inländischen *Benefit Corporation* geschlossen würde, ist nicht besonders groß. Wie im Folgenden zu zeigen ist, lässt sich eine *Benefit Corporation* in den bereits bestehenden Rechtsformen des deutschen Gesellschaftsrechts weitgehend kautelarjuristisch nachbilden.¹⁷¹

a) Gemeinwohlzweck in der GmbH und AG

Mittels einer GmbH kann eine *Benefit Corporation* im Inland schon *de lege lata* imitiert werden.¹⁷² Die Gesellschafter sind frei darin, wie sie den Zweck der GmbH ausgestalten,¹⁷³ sodass sie auch eine gespaltene Verpflichtung auf Gewinnerzielung und Gemeinwohl anordnen können.¹⁷⁴ Daneben bietet das

170 *Colombo*, 7 *Texas A&M Law Review* (2019) 73, 92 f.

171 Zu den Möglichkeiten und Schwierigkeiten dieser Vorgehensweise in den USA s. *Alexander* (Fn. 144), S. 149 ff. mit einer hilfreichen Übersicht über den Regelungsstand in den einzelnen Bundesstaaten auf S. 156 f.

172 Denkbar ist sogar eine auf Gewinnerzielung verzichtende *non-profit*-GmbH, *Priester*, *GmbH* 1999, 149 ff.

173 Es dürfte sich bei der Verfolgung bestimmter Gemeinnützigkeitszwecke auch tatsächlich um eine Frage des Zwecks (bzw. des Ziels) der Gesellschaft und nicht des Unternehmensgegenstandes handeln, weil nur das gemeinnützige Ziel und nicht die zu seiner Erreichung erforderlichen Mittel die *Benefit Corporation* ausmachen. Treffend zur Abgrenzung *MünchKommGmbHG/Harbarth*, 4. Aufl. 2022, § 53 GmbHG Rdn. 189: „Während der *Unternehmensgegenstand* das *sachliche Tätigkeitsfeld* der Gesellschaft beschreibt, betrifft das *Gesellschaftsziel* – vielfach auch als *Gesellschaftszweck* bezeichnet – das eigentlich *finale Element* der Gesellschaft, also die Frage, ob sie auf Gewinnerzielung oder andere Ziele angelegt ist.“ (Hervorhebung durch *Verf.*).

174 Zur unstreitigen Freiheit der GmbH, ideellen Zwecken zu dienen, *MünchKommGmbHG/Fleischer*, 4. Aufl. 2022, § 1 GmbHG Rdn. 26; BeckOK-

deutsche Recht die Möglichkeit, eine *Public Benefit Corporation*¹⁷⁵ mittels der Aktiengesellschaft nachzubilden.¹⁷⁶ Auch bei der AG sind die Gesellschafter im Hinblick auf den Gesellschaftszweck frei.¹⁷⁷ Sowohl bei der GmbH als auch bei der AG ist aus Verkehrsschutzgründen zwar eine ausdrückliche Satzungsregelung erforderlich, wenn ein anderer Zweck als die Gewinnerzielung festgesetzt werden soll.¹⁷⁸ Darin liegt aber kein Unterschied zur *Benefit Corporation*, bei der sich die Gesellschafter ebenfalls aktiv in der Satzung für diesen Gesellschaftstyp entscheiden müssen.

b) Nachträgliche Zweckänderung durch Satzungsänderung

Auch nachträglich kann in einer GmbH oder AG der Zweck um Gemeinwohlbelange ergänzt oder von einer Zweckmehrheit auf reine Gewinnerzielung zurückgeführt werden. Allerdings bedarf eine solche Zweckänderung sowohl bei der AG¹⁷⁹ als auch bei der GmbH¹⁸⁰ entsprechend § 33 Abs. 1 S. 2 BGB der Zustimmung aller Gesellschafter, sofern nicht in der Satzung ein niedrigeres Mehrheitserfordernis vorgesehen ist. Mit dem Einstimmigkeitserfordernis wäre der gemeinnützige Zweck in einer nachgebildeten *Benefit Corporation* sogar noch stärker abgesichert als nach dem Recht von Delaware. Freilich geht damit spiegelbildlich auch der Nachteil einher, dass eine nachträgliche Zweckerweiterung um Gemeinwohlbelange jedenfalls bei einer börsennotierten Gesellschaft praktisch kaum umsetzbar sein dürfte.¹⁸¹

c) Gemeinwohlorientierte Geschäftsleitungspflichten

Die gemeinwohlorientierten Geschäftsleitungspflichten der *Benefit Corporation* lassen sich ebenfalls nachbilden. Schon ohne die Festlegung eines

GmbHG/Jaeger (Fn. 56), § 1 Rdn. 10. Zur Zulässigkeit von Zweckkombinationen MünchKommGmbHG/Harbarth (Fn. 173), § 53 GmbHG Rdn. 190: „Möglich ist indes auch, mehrere, unter Umständen konfligierende Zielelemente zum Gesellschaftsziel zu kombinieren (z.B. über eine Ausrichtung auf einen bestimmten öffentlichen Zweck und zugleich auf die Gewinnerzielung).“

175 Einige US-Bundesstaaten lassen auch eine *Benefit Limited Liability Company* zu, Alexander (Fn. 144), S. 155 mit Fn. 13; seit einigen Jahren gehört auch Delaware zu diesen Bundesstaaten, Fleischer, AG 2023, 1, 8.

176 Zur bislang seltenen Nutzung der AG als Vehikel für Gemeinnützigkeit Binnewies/Hertwig, AG 2020, 739, 741: „unberechtigtes Schattendasein“.

177 MünchKommAktG/Heider, 5. Aufl. 2019, § 1 Rdn. 103; Grigoleit/ders., AktG, 2. Aufl. 2020, § 1 Rdn. 9; BeckOGK/Limmer, Stand: 7/2023, § 23 AktG Rdn. 31.

178 Grigoleit/ders. (Fn. 177), § 1 Rdn. 9, auch zu berührten Gläubigerinteressen bei abweichender Zwecksetzung; ebenso MünchKommAktG/Pentz, 5. Aufl. 2019, § 23 Rdn. 76.

179 Koch, AktG, 17. Aufl. 2023, § 23 Rdn. 22; a.A. BeckOGK/Fleischer, Stand: 7/2023, § 76 AktG Rdn. 47, und ders., AG 2017, 509, 514: Dreiviertelmehrheit gem. § 179 Abs. 2 S. 1 AktG.

180 MünchKommGmbHG/Harbarth (Fn. 173), § 53 Rdn. 191 f.

181 Mülbart, AG 2009, 766, 772.

dualen Gesellschaftszwecks in der Satzung ist die AG nach überwiegender Ansicht interessenpluralistisch.¹⁸² Es ist dem Vorstand einer AG dementsprechend nicht generell verwehrt, Gemeinwohlbelange bei der Ausübung seines Leitungsermessens gem. § 76 Abs. 1 AktG zu berücksichtigen.¹⁸³ Eine Pflicht, Gemeinwohlbelange zu fördern, trifft ihn aber nach bislang herrschender Ansicht nicht,¹⁸⁴ auch wenn dieser Befund aufgrund der inzwischen stark verdichteten Regelungen zu Gemeinwohlbelangen im Gesellschaftsrecht nicht mehr uneingeschränkt überzeugt.¹⁸⁵ Jedenfalls handelt es sich dabei nur um die dispositivgesetzliche Ausgangslage. Indem die Gesellschafter Gemeinwohlvorgaben in die Satzung aufnehmen, können sie das Gewicht von Gemeinwohlbelangen in Leitungsentscheidungen aufwerten,¹⁸⁶ solange sie dem Vorstand einen hinreichenden Ermessensspielraum bei der konkreten Umsetzung belassen.¹⁸⁷ Erst recht muss diese Möglichkeit dann im Rahmen der GmbH bestehen, wo die Herrschaft der Gesellschafter über die Gesellschaft noch stärker ausgeprägt ist, wie etwa ihr Weisungsrecht gegenüber dem Geschäftsführer zeigt.¹⁸⁸

d) Gemeinwohlorientierte Transparenzpflichten

Was die Transparenzpflichten angeht, so dürften diese für einzelne Gemeinwohlbelange und Gesellschaften¹⁸⁹ durch die Außenberichtspflichten des

182 Koch (Fn. 179), § 76 Rdn. 28; zur ESG-Leitungspflicht Weller/Fischer, ZIP 2022, 2253, 2258 ff. Bei der GmbH dürften eine solche interessenpluralistische Zielsetzung ohne entsprechende Satzungsklausel ausnahmsweise ebenfalls anzunehmen sein, Fleischer, AG 2017, 509, 516 f., der eine Übertragung des aktienrechtlichen Konzepts auf Großunternehmen im Gewand einer GmbH für erwägenswert hält.

183 BGH NJW 2002, 1585, 1586: „In der aktienrechtlichen Diskussion ist es heute unumstritten, dass eine Beteiligung am Sozialleben durch mildtätige, politische, kulturelle oder an den Sport gerichtete Zuwendungen auch für Aktiengesellschaften im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit gesellschaftsrechtlich grundsätzlich zulässig ist.“ Ausf. zu Gemeinwohlbelangen und Leitungsentscheidungen Habersack, AcP 220 (2020) 594, 622 ff., insb. 633 ff.; ferner Koch (Fn. 179), § 76 Rdn. 28, 35 ff.; Schmidt/Lutter/Seibt, AktG, 4. Aufl. 2020, § 76 Rdn. 42 f.

184 Habersack, AcP 220 (2020) 594, 627; MünchKommAktG/Spindler, 6. Aufl. 2023, § 76 Rdn. 65; Schmidt/Lutter/Seibt (Fn. 173), § 76 Rdn. 41.

185 Zur Ermessensreduktion infolge Materialisierung der Leitungspflichten Weller/Fischer, ZIP 2022, 2253, 2258 ff. Für Auswirkungen der CSR-Richtlinie auf die Zielvorgaben der Unternehmensleitung bereits Hommelhoff, NZG 2015, 1329, 1330. Ausdrücklich dagegen etwa Schmidt/Lutter/Seibt (Fn. 173), § 76 Rdn. 41.

186 Habersack, AcP 220 (2020) 594, 627; Fleischer, AG 2017, 509, 514; Müllbert, AG 2009, 766, 772; Schmidt/Lutter/Seibt (Fn. 173), § 76 Rdn. 44.

187 Fleischer, AG 2017, 509, 514; Schmidt/Lutter/Seibt (Fn. 173), § 76 Rdn. 44.

188 Habersack, AcP 220 (2020) 594, 625 f.

189 Der Anwendungsbereich der nichtfinanziellen Erklärung wird sich künftig durch die Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) vergrößern, Dörrwächter, NZG 2022, 1083, 1085.

Handelsgesetzbuchs, insbesondere §§ 289b ff. HGB, vorgegeben sein.¹⁹⁰ Darüber hinaus setzen einige Unternehmen zur freiwilligen inhaltlichen Überprüfung¹⁹¹ schon jetzt externe Prüfer ein.¹⁹²

Hinzu kommen in der AG die Binnenberichtspflichten des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat. Zwar haben diese in § 90 Abs. 1 S. 1 Nrn. 2–4 AktG eine AG mit Gewinnerzielungszweck im Blick. Jedoch zeigen sie, dass der Gesetzgeber dem Vorstand Berichtspflichten hinsichtlich des Gesellschaftszwecks auferlegen wollte. Konsequenterweise muss es bei einer zusätzlich auf Gemeinwohlbelange abzielenden AG auch im Hinblick auf dieses Ziel eine Berichtspflicht geben, als deren Grundlage sich der offen formulierte § 90 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 AktG anbieten könnte. Im Übrigen können die Gesellschafter jedenfalls bestimmen, dass die Geschäftsleitung in regelmäßigen Abständen über die Erreichung von Gemeinwohlzielen berichtet, die Berichte veröffentlicht und externe Prüfer einbezieht.¹⁹³

e) Nicht: Rechtsformzusatz

Nur eines bietet das deutsche Gesellschaftsrecht bislang nicht: Ein verlässliches Signal, um via GmbH oder AG nachgebildete inländische *Benefit Corporations* von rein gewinnorientierten Gesellschaften zu unterscheiden. Zwar geht man davon aus, dass eine Ausrichtung auf Gemeinwohlbelange in das Handelsregister einzutragen und bekannt zu machen ist, um Gläubigern die besondere Risikostruktur der Verfolgung von Gemeinwohlzwecken vor Augen zu führen.¹⁹⁴ Tatsächlich informiert werden dadurch aber nur ausgesprochen aufmerksame Gläubiger, die ein Risikoassessment durchführen.¹⁹⁵ Jedenfalls kann man nicht davon ausgehen, dass durchschnittliche Kunden die Mühe einer Registerrecherche auf sich nehmen. Die Handelsregistereintragung dürfte demnach keinen hinreichenden Signaleffekt haben.

Als ein solches Signal käme insbesondere ein spezieller Rechtsformzusatz in Betracht, der leicht erkennbar als Firmenbestandteil geführt werden könn-

190 Zur Bedeutung nichtfinanzieller Berichterstattung für Gemeinwohlbelange am Beispiel von Nachhaltigkeit *Schön*, ZfPW 2022, 207, 230 ff.

191 Siehe dazu und zur bloß formalen Prüfung nach § 317 Abs. 2 S. 4 HGB MünchKommHGB/*Kajüter*, 4. Aufl. 2020, § 289b Rdn. 64 f.

192 Vgl. §§ 171 Abs. 1 S. 4, 111 Abs. 1 S. 4 AktG, siehe dazu BeckOGK/*Spindler*, Stand: 7/2023, § 111 AktG Rdn. 71. Zur Praxis der Einschaltung externer Prüfer durch den Aufsichtsrat etwa *Pellens/Lleshaj/Stappert*, BB 2018, 2283, 2286 f.

193 Zur Möglichkeit einer Erweiterung von Berichtspflichten durch Satzung oder Gesellschafterbeschluss in der GmbH *Henssler/Strohn/Büteröwe*, GmbHG, 5. Aufl. 2021, § 42a Rdn. 8; *Heidel/Oltmanns*, Aktienrecht, 5. Aufl. 2020, § 90 AktG Rdn. 13; *Schmidt/Lutter/Sailer-Coceani*, AktG, 4. Aufl. 2020, § 90 Rdn. 5.

194 *Grigoleit/ders.* (Fn. 177), § 1 Rdn. 9.

195 Zum Informations-, Verkehrs- und insb. Gläubigerschutzzweck des Registers MünchKommHGB/*Krafka*, 5. Aufl. 2021, § 8 Rdn. 6 f.

te.¹⁹⁶ Ein solcher Zusatz ist im deutschen Recht bislang aber nur für die gGmbH im Sinne des § 4 S. 2 GmbHG¹⁹⁷ und die gAG¹⁹⁸ vorgesehen, die beide vollständig selbstloses Handeln im Sinne des § 52 Abs. 1 S. 1 AO erfordern.¹⁹⁹ Eine entsprechende Regelung für Gesellschaften mit dualem Zweck gibt es bislang nicht.

Eine Lücke im deutschen Gesellschaftsrecht besteht demnach nicht darin, dass eine *Benefit Corporation* hier nicht nachgebildet werden könnte, sondern darin, dass man sie nicht per Rechtsformzusatz als solche kennzeichnen darf.²⁰⁰

3. Bewertung

Diese vergleichsweise kleine Regelungslücke verengt zugleich den Diskussionsraum bei der Beurteilung des Mehrwerts einer deutschen *Benefit Corporation*: Der wesentliche Vorteil ihrer Einführung als neuer Variante von GmbH und AG bestünde darin, dass entsprechenden Unternehmen mit einem Rechtsformzusatz eine Möglichkeit verschafft würde, gemeinwohlorientiertes Wirtschaften nach außen zu kommunizieren.²⁰¹ Hinzu kommt eine Verringerung des Beratungsbedarfs bei Neugründungen, der mit der Bereitstellung eines dispositivgesetzlichen Rahmens und damit einer entsprechenden Standardsetzung gegenüber einer rein individuellen Kautelarlösung einherginge.²⁰² Weil darin aber allgemein ein Vorteil der Kodifikation neuer Rechtsfor-

196 *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 346. Zu den Chancen und Grenzen von *Signalling* durch Namensergänzung am Beispiel des Namensergänzungen um „.com“ um die Jahrtausendwende, wenngleich beschränkt auf Aktienpreise und Anteilshandel *Lee*, 22 *Strategic Management Journal* (2001) 793 ff., insb. 802.

197 Vgl. *MHLS/Mock*, GmbHG, 4. Aufl. 2023, § 4 GmbHG Rdn. 84. Freilich handelt es sich dabei nicht um eine gesellschaftsrechtliche Sonderform, sondern um eine reguläre GmbH, die wegen der Verfolgung steuerprivilegierter Zwecke einen ergänzten Rechtsformzusatz tragen darf, *MünchKommGmbHG/Fleischer* (Fn. 174), § 1 GmbHG Rdn. 29.

198 *Schüppen/Schaub/Ritter*, Münchener Anwaltshdb. Aktienrecht, 3. Aufl. 2018, § 55 Rdn. 21.

199 *Binnewies/Hertwig*, AG 2020, 739, 740.

200 *Habersack*, AcP 220 (2020) 594, 646 geht vor diesem Hintergrund davon aus, für eine *Benefit Corporation* deutschen Rechts bestehe im Hinblick auf AG und GmbH kein Handlungsbedarf. Auch *Fleischer*, AG 2023, 1, 13, geht zumindest von einem geringeren Reformdruck aus.

201 *Westaway/Sampselle*, 62 *Emory Law Journal* (2013) 999, 1079 ff., gelangen zu zwanzig Gründen für die Einführung einer *Benefit Corporation*, die aber größtenteils entweder Unter Aspekte der Signalbereitstellung sind oder sich in Deutschland bereits durch einen entsprechenden Gesellschaftsvertrag erreichen ließen.

202 *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 346; *Alexander* (Fn. 144), S. 155. Freilich geht mit der Einführung einer neuen Rechtsform jedenfalls in der Übergangsphase auch Unsicherheit einher, durch die die Beratungskosten mindestens zeitweise steigen, vgl. *Fortt/Huber/Davies*, CCZ 2022, 191, 193 (*Huber*): „Now there are several Delaware publicly traded public benefit corporations. These companies are being (sic) brave

men liegt, konzentrieren sich die nachfolgenden Ausführungen auf Fragestellungen des *Signalling*.

a) Bedarf für ein gesetzlich legitimes Signal

Für nachhaltige Unternehmen ist die Kommunikation ihrer nachhaltigen Tätigkeit nach außen von essentieller Bedeutung,²⁰³ nicht zuletzt unter Marketingaspekten gegenüber Konsumenten,²⁰⁴ für die Personalakquise²⁰⁵ und zur Information der Investoren²⁰⁶. Dabei gehört es zu den zentralen Schwierigkeiten, dass der Rechtsverkehr Nachhaltigkeitsbemühungen (teils zu Recht, teils zu Unrecht) für unaufrichtig halten kann.²⁰⁷ Diese Schwierigkeit entsteht nicht zuletzt dadurch, dass die meisten Unternehmen sich inzwischen zumindest um ein nachhaltiges Image bemühen, was es für tatsächlich nachhaltige Unternehmen erschwert, sich abzuheben.²⁰⁸

Ein wenig abgedefert wird ein fehlendes Rechtsform-*Signalling* durch Angebote privater Zertifizierer. Namentlich die Non-Profit-Organisation *B-Lab*, die maßgeblich an der Einführung der *Benefit Corporation* in den USA beteiligt war,²⁰⁹ bietet interessierten Unternehmen eine Zertifizierung als

to take on that corporate forum despite a lack of developed case law on how directors can balance the interests of different stakeholders.“

203 *El Khatib*, 65 *American University Law Review* (2015) 151, 185; *Colombo*, 7 *Texas A&M Law Review* (2019) 73, 109; *Connelly/Certo/Ireland/Reutzel*, 37 *Journal of Management* (2011) 39, 60; *Fleischer*, AG 2023, 1, 13.

204 Vgl. *Kronthal-Sacco/Whelan* (Fn. 18).

205 Am Beispiel der Certified B Corporation *Stammer*, *It Pays to Become a B Corporation*, *Harvard Business Review* v. 6. 12. 2016, abrufbar unter <https://hbr.org/2016/12/it-pays-to-become-a-b-corporation>, zuletzt abgerufen am 25. 9. 2023. Zur Bedeutung der Signalisierung guter Corporate Social Performance *Jones/Willness/Madey*, 57 *Academy of Management Journal* (2014) 383 ff.

206 *Murray*, 2 *American University Business Law Review* (2012) 1, 44; vgl. aber *Alexander* (Fn. 144), S. 108, der vor allem eine Warnfunktion vor der fehlenden reinen Gewinnerzielungsfunktion für erforderlich hält. Siehe demgegenüber *Dorff/Hicks/Solomon*, 11 *Harvard Law Review* (2021) 113, 150: „Overall, our empirical results present a fairly consistent picture – and one that is somewhat at odds with the traditional view that PBCs would struggle for investment against their profit-maximizing peers.“

207 Institut für Nachhaltige Entwicklung der Züricher Hochschule Winterthur, *CSR-Monitor 2006*, S. 30: „Nach Einschätzung der befragten Personen handeln große Unternehmen in erster Linie sozial verantwortlich, um ihr Image zu verbessern und nicht um wirklich positive Beiträge zur Gesellschaft zu leisten. 70 % stimmen dieser Aussage zu.“ Siehe aber auch, wenngleich mit Hinweis auf die Notwendigkeit einer gut gewählten Kommunikationsstrategie und differenzierend nach verschiedenen Teilgebieten des Gemeinwohls, *Grunig*, 22 *The Academy of Management Journal* (1979) 738, 762.

208 *Colombo*, 7 *Texas A&M Law Review* (2019) 73, 109. Zur Bedeutung erkennbarer Atypik am Beispiel von Fonds *Smith*, *Administrative Science Quarterly* 2011, 88: „Theory of Beneficial Atypicality“.

209 *Fleischer*, NZG 2022, 827, 829 f.; *ders.*, AG 2023, 1, 2 ff.

„*Certified B Corporation*“ an.²¹⁰ Diese Zertifizierung genießt für ein privates Gütesiegel vergleichsweise hohes Ansehen.²¹¹ Jedoch dürfte davon auszugehen sein, dass ein gesetzlich legitimierter Rechtsformausweis (auch) gemeinwohlorientierter Tätigkeit im Verkehr als ein noch glaubhafteres Signal wahrgenommen würde.²¹² Zudem ist jedenfalls in Deutschland der Begriff der „*Certified B Corporation*“ (noch) nicht so weit verbreitet, dass Kunden ihn ohne weiteres einordnen könnten,²¹³ zumal der Bezeichnung wegen der Abkürzung des Wortes „Benefit“ die Gemeinwohlorientierung auch nicht direkt anzusehen ist. Es bleibt deshalb ein nachvollziehbarer Bedarf für einen Rechtsformzusatz, der auch gemeinwohlorientiertes Wirtschaften nach außen kennzeichnet.

b) Signalverlässlichkeit

Ungeachtet unternehmerischer Interessen erscheint die Bereitstellung eines Rechtsformzusatzes als Signal indes nur angezeigt, wenn dieses auch verläss-

210 Nach Angaben von B Lab gibt es inzwischen über 6.000 beteiligte Unternehmen weltweit, <https://www.bcorporation.net/en-us/>, zuletzt abgerufen am 25. 9. 2023. Zum Ablauf der Zertifizierung *Blodgett/Petterson/Segal*, 17 *NYU Journal of Law and Business* (2021) 233, 239 f. sowie *Mittwoch* (Fn. 7), S. 246 ff.

211 *Kim/Karlesky/Myers/Schifeling*, *Why Companies are becoming B Corporations*, *Harvard Business Review* v. 17. 6. 2016, abrufbar unter <https://hbr.org/2016/06/why-companies-are-becoming-b-corporations>, zuletzt abgerufen am 25. 9. 2023: „Identifying as a B corporation is a way to publicly claim an identity as an organization interested in both shareholder and stakeholder success. Having a clear identity can help firms communicate their values to customers, which is particularly beneficial when they are claiming an identity different from the industry norm.“ S. auch *Mittwoch* (Fn. 7), S. 246. Zu weiteren Motiven *Kim/Schifeling*, *Varied Incumbent Behaviors and Mobilization for New Organizational Forms: The Rise of Triple-Bottom Line Business amid Both Corporate Social Responsibility and Irresponsibility*, SSRN-Paper v. 13. 6. 2016, 6 ff., abrufbar unter <https://ssrn.com/abstract=2794335>, zuletzt abgerufen am 25. 9. 2023.

212 Ähnlich *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 347, wonach das Signal stärker werde, wenn die gesetzgeberischen Anforderungen strikter seien. Zu den Vorteilen privater Kontrolle dagegen *Murray*, 2 *American University Business Law Review* (2012) 1, 45: „Private organizations are better equipped than state governments to build nuanced brands and to police them.“ *Westaway/Sampselle*, 62 *Emory Law Journal* (2013) 999, 1081 f. Die *Benefit Corporation* hat insofern den Vorteil, dass sie gesetzgeberische Reputation über eine Zertifizierungspflicht mit den Vorteilen privater Kontrolle verbinden kann.

213 In den USA wird hingegen sogar z.T. angenommen, dass Verbraucher nicht zwischen *Certified B Corp* und *Benefit Corporation* unterscheiden, *Murray*, 23 *The Tennessee Journal of Business Law* (2022) 505, 509. Es ist insofern bezeichnend, dass die Literaturstudie von *Diez-Busto/Sanchez-Ruiz/Fernandez-Laviada*, *Sustainability* 2021, 13(5), 2508, S. 14 zu dem Ergebnis gelangt, dass die Begriffe „*B Corporation*“ und *Benefit Corporation* im Diskurs oft verwechselt oder gleichgesetzt werden. Gleichbedeutend verwendet z.B. bei *Barsan/Hertslet*, *IWRZ* 2019, 256, 257: „benefit corporation (B-Corp)“.

lich ist.²¹⁴ Dafür muss es erstens klar, d.h. nicht missverständlich, und zweitens wahrheitsgemäß sein.²¹⁵

aa) Signalklarheit

Die Anforderungen an die Signalklarheit dürften den deutschen Gesetzgeber vor gewisse Herausforderungen stellen: Zwar ist die Geschäftsleitung einer *Benefit Corporation* tatsächlich zur Förderung des Gemeinwohls verpflichtet.²¹⁶ Würde man für Deutschland den Begriff *Benefit Corporation* aber schlicht übersetzen, dürfte aus der Perspektive eines Durchschnittsempfängers ein gewisses Irreführungsrisiko verbleiben. Denn im Begriff der *Benefit Corporation* spiegelt sich das ebenfalls verfolgte Gewinnziel nicht wider, was eine Verwechslungsgefahr mit der gGmbH schaffen würde. Deshalb wäre in Deutschland eine Bezeichnung nötig, die den dualen Gesellschaftszweck widerspiegelt. Zugleich sollte die Bezeichnung aber hinreichend griffig sein, um die Signalfunktion nicht zu gefährden.²¹⁷ Schließlich sollte eine Bezeichnung gewählt werden, die kein Monopol der neuen Gesellschaftsform für gemeinwohlkonformes Wirtschaften insinuiert.²¹⁸ Zur Diskussion gestellt sei etwa: „GmbH/AG (mit ergänzendem Gemeinwohlszweck)“.

bb) Signalwahrheit

Auch bei einer Firmenbezeichnung, die die doppelte Zwecksetzung der *Benefit Corporation* berücksichtigt, müsste sichergestellt sein, dass die entsprechende Gesellschaftsform tatsächlich effektiv auf die Gemeinwohlförderung verpflichtet ist.²¹⁹

(1) Erforderlichkeit von Sicherungsmaßnahmen

Die Absicherung der Gemeinwohlförderung erscheint bei der *Benefit Corporation* nach dem Recht von Delaware zweifelhaft: Dort fehlt es weitgehend an Sicherungsmechanismen, etwa an einer Pflicht zur Prüfung durch einen ex-

214 *Connelly/Certo/Ireland/Reutzel*, 37 *Journal of Management* (2011) 39, 45 und 53, mit dem Hinweis darauf, dass es keine profitablen falschen Signale geben dürfe: „Thus, to maintain their effectiveness, the costs of signals must be structured in such a way that dishonest signals do not pay [...] signal fit and signal honesty.“

215 Zu den Eigenschaften guter Signale hat sich eine einheitliche Terminologie bislang nicht durchgesetzt, vgl. *Connelly/Certo/Ireland/Reutzel*, 37 *Journal of Management* (2011) 39, 52.

216 *Bochmann/Leclerc*, GmbHR 2021, 1141; *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 353.

217 Nicht optimal gewählt ist etwa „Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt)“, die nicht eben griffig bezeichnet ist und zugleich die (geringere) Höhe des Stammkapitals unerwähnt lässt, *MünchKommGmbHG/Riedel*, 4. Aufl. 2022, § 5a Rdn. 16.

218 Zu der andernfalls drohenden „*Harmful Dichotomy*“ zwischen gemeinwohlorientierten und gewinnorientierten Unternehmen *El Khatib*, 65 *American University Law Review* (2015) 151, 185.

219 Vgl. *Connelly/Certo/Ireland/Reutzel*, 37 *Journal of Management* (2011) 39, 52.

ternen Dritten, behördlicher Kontrolle, Klagerechten und einer Sicherung gegen Übernahme und Umwandlung.²²⁰ Insoweit handelt es sich freilich nur um eine Frage der konkreten Umsetzung. Der deutsche Gesetzgeber könnte und sollte zumindest einige dieser Sicherungsmaßnahmen vorsehen,²²¹ falls er sich für die Einführung einer deutschen *Benefit Corporation* entschied.²²² Will man sicherstellen, dass die *Benefit Corporation* mehr ist als ein Marketinginstrument, sind Kontrollen durch eine unabhängige Stelle empfehlenswert.²²³ Es würde sich anbieten, eine standardisierte Zertifizierung durch einen privaten Drittanbieter vorzuschreiben und die Unternehmen zu verpflichten, ihren Gemeinwohlbericht samt dem Ergebnis des Zertifizierers zu veröffentlichen. Klagerechte von Interessenverbänden bei Pflichtverstößen durch die Geschäftsleitung wären eine weitere, allerdings recht weit gehende Option.²²⁴ Bei den Sicherungsmaßnahmen aufmerksam zu sein, liegt angesichts der Erfahrungen mit der ersten Dekade der *Benefit Corporation* in den USA nahe. Dort sieht man in der mangelnden Durchsetzung der zusätzlichen Gemeinwohlorientierung ein wesentliches Defizit.²²⁵

(2) *Notwendigkeit (eingeschränkter) Erfolgspflichten?*

Sicherungsmaßnahmen haben Grenzen, wo sich ein zu überprüfendes Merkmal nicht mit Sicherheit feststellen lässt: Es liegt in der Natur der doppelten Zwecksetzung, dass der Geschäftsleitung ein weites Ermessen eingeräumt werden muss, wenn es um die Abwägung von erwerbswirtschaftlichen und

220 *Dorff/Hicks/Solomon*, 11 *Harvard Law Review* (2021) 113, 133 f., die darauf hinweisen, dass sich die *Benefit Corporation* aus Investorensicht durchaus für sog. *purpose washing* eigne.

221 Ebenso *Blodgett/Peterson/Segal*, 17 *NYU Journal of Law and Business* (2021) 233, 265.

222 Vgl. auch *El Khatib*, 65 *American University Law Review* (2015) 151, 185 mit Fn. 189.

223 Ähnlich *Fleischer*, ZIP 2022, 345, 346 f. *Alexander* (Fn. 144), S. 101 meint hingegen, die gegenteilige Entscheidung in Delaware „may well have been influenced by a regard for the burden a regulatory-like standard might place on public companies“. U.E. geht dieses Argument allerdings fehl. Dass Kontrollen eine Belastung für Unternehmen darstellen, ist richtig. Die Gefahren von *Greenwashing* scheinen uns allerdings größer. Dazu, dass Signale erst durch Signalkosten verlässlich werden, *Connelly/Certo/Ireland/Reutzel*, 37 *Journal of Management* (2011) 39, 45.

224 Krit. *Alexander* (Fn. 144), S. 95, der (u.E. allerdings reichlich optimistisch) meint, die Kontrolle durch die *shareholder* genüge, weil „the simple fact is that shareholders (at the top of the investment chain [...]) are humans with broad interests“. *El Khatib*, 65 *American University Law Review* (2015) 151, 185, Fn. 189, hält *benefit enforcement proceedings* für einen weiteren denkbaren Ansatz.

225 *Colombo*, 7 *Texas A&M Law Review* (2019) 73, 109: „Sadly, with regard to this promise of improved accountability, benefit corporation law appears to have failed most demonstrably. Scant disclosures, lack of uniform standards, and lack of standing to bring a benefit enforcement proceeding have combined to dash these hopes.“

gemeinwohlbezogenen Zielen geht.²²⁶ Auch mag es zutreffen, dass sich die Abwägung dieser beiden Ziele auf die „Begründungsmuster, die unternehmerischen Entscheidungen zugrunde liegen“²²⁷ auswirkt. Ob die Geschäftsleitung Gemeinwohlbelange ernsthaft in Betracht gezogen hat oder diese nur nachträglich in der Begründung erwähnt, lässt sich aber oft nicht ermitteln. Insofern droht der *Benefit Corporation* das oben bereits diskutierte Phänomen des *moral hazard* wegen des Informationsvorsprungs der Geschäftsleitung hinsichtlich ihrer wahren Entscheidungsmotive.

Um diese Gefahr zumindest zu begrenzen, erschiene es erwägenswert, die Pflicht zur Balance zwischen Gewinninteressen und Gemeinwohlinteressen als *ingeschränkte Erfolgspflicht* auszugestalten: Man sollte die Unternehmen und ihre Geschäftsleitung zwar nicht dafür verantwortlich machen, dass ein Gemeinwohlbelang sich aus Gründen außerhalb ihres Einflussbereichs nicht verbessert hat (z.B. ein erbauter Brunnen stürzt durch ein Erdbeben wieder ein). Eine Erfolgspflicht sollte aber innerhalb des Einflussbereichs der Geschäftsleitung bestehen: Geschuldet sein sollte ein Erfolg dergestalt, dass konkrete Entscheidungen getroffen und Maßnahmen implementiert werden.²²⁸ Diese Zwischenerfolge lassen sich zumindest ansatzweise messen und ermöglichen damit eine stärkere Kontrolle der Balancefindung als die bloße Pflicht, das Gemeinwohl in die Abwägung einzustellen.²²⁹

(3) Notwendige Konkretisierung des Gemeinwohlzwecks

Der Begriff des Gemeinwohls fasst, ähnlich dem der Nachhaltigkeit im Sinne der *UN Principles*,²³⁰ eine Vielzahl heterogener Interessen zusammen. Diese können in konkreten Entscheidungssituationen in Widerspruch zueinander geraten (z.B. umweltfreundliche Automatisierung oder Arbeitsplatzer-

226 So auch *Möslein/Mittwoch*, *RabelsZ* 80 (2016) 399, 416.

227 *Möslein/Mittwoch*, *RabelsZ* 80 (2016) 399, 417.

228 Damit liegt die Verpflichtung der Geschäftsleitung in der *Benefit Corporation* zwischen Erfolgs- und Bemühenspflicht: Implementiert die Geschäftsleitung trotz ihres Bemühens keine Maßnahmen zur Förderung des gemeinnützigen Zwecks, gibt es keinen hinreichenden Grund, schon dies mit einem besonderen Rechtsformzusatz zu honorieren. Würde es genügen, dass die Geschäftsleitung sich um nachhaltigere Entscheidungen erfolglos bemüht, würde der Status als *Benefit Corporation* letztlich primär eine philologische Herausforderung beim Formulieren von Entscheidungsbegründungen, wodurch das gesetzliche Signal an Bedeutung verlöre. Vgl. zu letzterem unter dem Gesichtspunkt der signaling environment *Connelly/Certo/Ireland/Reutzler*, 37 *Journal of Management* (2011) 39, 55: „honest signalers increase signal reliability and larger numbers of deceptive signalers decrease signal reliability.“

229 Auf das Problem der Erfolgsmessung wurde etwa in der Diskussion zum Vortrag *Habersack*, *AcP* 220 (2020) 594 ff., hingewiesen, siehe den Diskussionsbericht von *Mittwoch*, *AcP* 220 (2020) 664, 666 f.

230 *Supra*, II., 2.

halt?).²³¹ Für eine ideale Entscheidung wäre dann eigentlich erforderlich, dass sich die erwarteten Wirkungen in einer einheitlichen Größe messen und vergleichen lassen.²³² Das erscheint aber gerade bei ideellen Gemeinwohlinteressen schwer machbar.²³³

Daraus folgen zwei Teilprobleme: *Erstens* stellt das Verfolgen eines weiten Gemeinwohlzwecks eine erhebliche praktische Herausforderung für die Geschäftsleitung dar.²³⁴ *Zweitens* führt die Vielzahl zulässiger Erwägungen dazu, dass das wahre Entscheidungsmotiv *ex post* kaum sicher zu identifizieren ist. Je mehr Gemeinwohlmotive neben der Gewinnerzielung als berücksichtigungsfähig angesehen werden, desto einfacher wird es für die Geschäftsleitung, eine gewinnmaximale Lösung zu wählen, die zugleich durch irgendeinen Gemeinwohlbelang gedeckt ist.²³⁵ Mit etwas philologischem Geschick dürften sich die meisten Entscheidungen gemeinwohlbezogen rechtfertigen lassen.²³⁶

Die oben vorgeschlagenen Erfolgspflichten helfen diesem Problem nicht ohne weiteres ab. Unter einem allgemeinen Gemeinwohlzweck lassen sich nämlich verschiedene Gemeinwohlbelange, deren Förderung etwaige eingeschränkte Erfolgspflichten erfüllt, gegeneinander ausspielen. Für dieses Defizit gibt es zwei Lösungsansätze, die beide eine Konkretisierung des allgemeinen Gemeinwohlzwecks erfordern:

Erstens könnte man erwägen, den notwendig abstrakten Gesellschaftszweck²³⁷ durch konkrete Erfolgsvorgaben unterhalb der Ebene des Gesellschaftszwecks zu ergänzen. In Betracht käme etwa die Vorgabe, Emissionen um einen bestimmten Prozentsatz innerhalb eines vorgegebenen Zeitraums zu reduzieren.²³⁸ Damit wäre eine Erfolgskontrolle zumindest in einigem Umfang möglich und die Gefahr beliebiger Entscheidungen würde verringert. Entsprechende Vorgaben könnten zusätzlich beispielsweise über variable Ver-

231 Vgl. Schön, ZfPW 2022, 207, 230 ff.; Weller/Fischer, ZIP 2022, 2253, 2261 ff.

232 Schön, ZfPW 2022, 207, 230 ff.

233 Murray, 2 American University Business Law Review (2012) 1, 31 f.

234 Krit. zu fehlenden Prioritätsvorgaben Murray, 2 American University Business Law Review (2012) 1, 27 ff., mit der Forderung nach einer „Purpose Judgement Rule“, a.a.O., 41.

235 Vgl. Dorff/Hicks/Solomon, 11 Harvard Law Review (2021) 113, 135.

236 Berle, 45 Harvard Law Review (1932) 1165, 1167: „When the fiduciary obligation of the corporate management and ‚control‘ to stock holders is weakened or eliminated, the management and ‚control‘ become for all practical purposes absolute.“, gegen Dodd, 45 Harvard Law Review (1932) 1145 ff. Siehe auch Murray, 2 American University Business Law Review (2012) 1, 33.

237 Insb. gehören Fragen der Art und Weise der Tätigkeit zum Unternehmensgegenstand und nicht mehr zum Gesellschaftszweck, Wicke, GmbHG, 4. Aufl. 2020, § 1 Rdn. 2.

238 Vgl. Murray, 2 American University Business Law Review (2012) 1, 34.

gütungsbestandteile der Geschäftsleitung abgesichert werden.²³⁹ Regulatorisch ist dieser Ansatz allerdings schwer umzusetzen, weil der Gesetzgeber dann festlegen müsste, welche konkreten Zielvorgaben (gegebenenfalls in Kombination mit weiteren) notwendig sind, um den Status als deutsche *Benefit Corporation* zu rechtfertigen.

Vorzugswürdig erscheint deshalb ein *zweiter* Ansatz. Dass verschiedene Gemeinwohlbelange gegeneinander ausgespielt werden, ließe sich verhindern, wenn sich die Gesellschaft von vornherein auf einen konkreteren Gemeinwohlbelang festlegte.²⁴⁰ So könnte sich beispielsweise ein Unternehmen im Gesellschaftszweck zu „Klimaschutz“ verpflichten. Dieser hätte sodann im Rahmen der Entscheidungsfindung ein höheres Ausgangsgewicht als andere Gemeinwohlbelange und könnte von diesen folglich nur überwogen werden, wenn sie in besonderem Maße betroffen sind. Die höhere Spezifität des Ziels würde zumindest eine bessere Erfolgskontrolle ermöglichen.

Gegen die Forderung nach einer Festlegung auf einen konkreteren Gemeinwohlbelang lässt sich nicht einwenden, dass man dann ein Unternehmen mit einem staatlichen Gütesiegel versieht, das sich nur in einer Hinsicht gemeinwohlkonform verhält. Denn bei der Tätigkeit als *Benefit Corporation* handelt es sich um ein *überobligatorisch* gemeinwohlfreundliches Verhalten im Hinblick auf den festgelegten Gemeinwohlbelang. Für das Setzen der allgemeinen, natürlich auch für etwaige *Benefit Corporations* geltenden, Standards gemeinwohlkonformen Verhaltens ist der Gesetzgeber zuständig, der Unternehmen rechtsformübergreifend mit Geschlechterquoten,²⁴¹ Lieferkettenregulierung²⁴² und Klimaverträglichkeitspflichten²⁴³ zunehmend in die Pflicht nimmt.

4. Ergebnis

Für eine *Benefit Corporation* bleibt im deutschen Recht durchaus Raum. Zwar wird dem Interesse der Gesellschafter, neben erwerbswirtschaftlichen Zielen auch Gemeinwohlzwecke zu verfolgen, bereits durch das bestehende Kapitalgesellschaftsrecht Rechnung getragen. Eine besondere Rechtsform hätte indes Vorteile unter dem Gesichtspunkt des dann gegenüber individuel-

239 Weller/Benz, ZGR 2022, 563, 588 ff.; zu variablen Vergütungsanteilen und Klimaschutz mit Implementierungsvorschlägen Ritz, 64 California Management Review (2022) 124 ff.; Krit. zur Anwendung starker Anreizsysteme bei Unsicherheiten über die Erfolgsmessung und Multitaskingpflichten Roberts, 6 Journal of Institutional Economics (2010) 125, 127 ff.

240 In den USA wird dieses Modell unter der Bezeichnung „Social Purpose Corporation“ diskutiert, Alexander (Fn. 144), S. 155 f.

241 Vgl. Weller/Benz, AG 2015, 467 ff.

242 Zu neueren Entwicklungen, insbesondere der sog. CSDD-Richtlinie, Hübner/Habrich/Weller, NZG 2022, 644 ff.

243 Vgl. Art. 15 der CSDD-Richtlinie; dazu König, NZG 2022, 1186, 1190 f.; Weller/Fischer, ZIP 2022, 2253 ff.

len Kautelarlösungen geringeren Beratungsaufwandes. Vor allem aber würde sie als verlässliches, im Rechtsverkehr gut sichtbares Signal einen Marketingvorteil der entsprechenden Gesellschaften darstellen.²⁴⁴ Dieser Vorteil ist gerechtfertigt, wenn die Verfolgung des Gemeinwohlzwecks erfolgsbezogen sichergestellt wird und sich das Unternehmen auf einen konkreten Gemeinwohlaspekt (z.B. Klimaschutz) festlegt.

5. Alternativer Regelungsansatz: Gemeinwohlsiegel statt Rechtsform?

Ein mit der *Benefit Corporation* verwandter, aber nicht mit ihr identischer Regelungsansatz findet sich in Frankreich. Dort wurde mit der *Société à Mission* die Möglichkeit eingeführt,²⁴⁵ Unternehmen ein durch den Gesetzgeber legitimiertes Gemeinwohlsiegel zu verleihen.²⁴⁶ Anders als bei der *Benefit Corporation* des US-Rechts²⁴⁷ handelt es sich dabei weder um eine eigenständige neue Rechtsform noch um eine Rechtsformvariante, sondern nur um einen rechtsformübergreifenden („transversalen“) „gesetzlichen Status“ (*Fleischer*), der allen Handelsgesellschaften offen steht.²⁴⁸

Die Grenzen sind hier freilich fließend: So modifiziert beispielsweise auch die *Public Benefit Corporation* im Recht von Delaware lediglich einzelne Regeln einer bestehenden Kapitalgesellschaft.²⁴⁹ Umgekehrt kommt auch die französische *Société à Mission* nicht ohne zwingende Anforderungen an die Verfassung der Gesellschaft aus, die insbesondere (mindestens) einen benannten Gemeinwohlzweck und Kontrollmechanismen umfasst.²⁵⁰ Insofern bestehen Unterschiede vor allem darin, dass die an bestimmten Inhalten des Gesellschaftsvertrags (*raison d’être*, ein oder mehrere soziale oder ökologische Zwecke, Überwachungs- und Umsetzungsvorgaben) orientierte *Société à Mission* problemlos verschiedenen Gesellschaftsformen übergestülpt werden kann,²⁵¹

²⁴⁴ *Fleischer*, AG 2023, 1, 13.

²⁴⁵ Loi n°2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises (sog. Loi PACTE), zur Entstehungsgeschichte *Fleischer/Chatard*, NZG 2021, 1525, 1526.

²⁴⁶ *Fleischer/Chatard*, NZG 2021, 1525 ff.; *Bochmann/Leclerc*, GmbHR 2021, 1141 ff.; *Barsan/Hertslet*, IWRZ 2019, 256, 261 f.

²⁴⁷ Die italienische *Società Benefit* ist trotz der terminologischen Nähe zur *Benefit Corporation* als rechtsformübergreifendes „Nachhaltigkeitslabel für alle Handelsgesellschaften“ angelegt, *Fleischer*, NZG 2022, 827, 832.

²⁴⁸ *Fleischer*, ZIP 2023, 1505, 1511; *Fleischer/Chatard*, NZG 2021, 1525, 1527. Zum Ausschluss von Gesellschaften, die keine *sociétés commerciales* sind, *Bochmann/Leclerc*, GmbHR 2021, 1141, 1143.

²⁴⁹ Vgl. auch *Fleischer*, AG 2023, 1, 6.

²⁵⁰ Überblick bei *Fleischer/Chatard*, NZG 2021, 1525, 1527 f.

²⁵¹ Dazu sowie zu den einzelnen Voraussetzungen *Bochmann/Leclerc*, GmbHR 2021, 1141, 1143 f.

während die *Benefit Corporation* für die jeweiligen Rechtsformen einer Rechtsordnung gesondert geregelt werden muss.²⁵²

V. Zusammenfassung in Thesenform

1. Im deutschen Gesellschaftsrecht besteht in einigen Bereichen Bedarf für nachhaltigkeitsorientierte Reformen.

2. Der im deutschen Diskurs unterbreitete Vorschlag einer Gesellschaftsform mit Vermögensbindung versteht Nachhaltigkeit im Sinne von wertneutraler Langfristigkeit. Die entscheidende Frage nach den Auswirkungen der Vermögensbindung auf die Anreizstrukturen im Unternehmen lässt sich derzeit nicht abschließend beantworten. Nach einer Gesamtwürdigung sprechen u.E. derzeit keine ausreichenden Gründe für die Einführung einer Gesellschaftsform mit gebundenem Vermögen.

3. Das US-Modell der *Benefit Corporation* hat eine Doppelung des Gesellschaftszwecks zum Gegenstand, bei der neben Gewinnerzielung auch Gemeinwohlbelange verfolgt werden. Sie dient damit der Nachhaltigkeit im Sinne ökologisch-sozialer Gerechtigkeit. Die Lücke im deutschen Gesellschaftsrecht, welche die Einführung einer inländischen *Benefit Corporation* schließen würde, ist zwar klein, die Signalwirkung im Rechtsverkehr wäre aber nicht zu unterschätzen. Es ginge zum einen um die Erlaubnis, einen besonderen Rechtsformzusatz zu führen, und zum anderen um die Verminderung von Beratungsaufwand durch Typisierung.

4. Die *Benefit Corporation* erscheint als empfehlenswerte Regelungsoption für den deutschen Gesetzgeber, sofern er bei der Ausgestaltung hinreichende Kontrollmechanismen vorsieht und eine Festlegung auf *einen* konkreteren Gemeinwohlbelang (z.B. den Klimaschutz) fordert. Als deutsche Bezeichnung bietet sich „GmbH/AG (mit ergänzendem Gemeinwohlzweck)“ an.

5. Als im Wesentlichen gleichwertige Alternative zur *Benefit Corporation* käme, weil sich die Lücke im deutschen Recht hauptsächlich auf das Fehlen eines gesetzlich legitimierten Nachhaltigkeitssignals beschränkt, ein rechtsformübergreifendes Nachhaltigkeitssiegel nach französischem Vorbild („gesetzlicher Status“) in Betracht.

²⁵² So gibt es beispielsweise bei weitem nicht in allen Bundesstaaten der USA, die eine *Public Benefit Corporation* kennen, auch eine *Benefit LLC*, vgl. dazu die Übersicht bei Alexander (Fn. 144), S. 156f.

Stablecoins unter MiCAR: EU-Zahlungsverkehrsrecht für vermögenswertereferenzierte und E-Geld-Token

Von Sebastian Omlor *

ZHR 187 (2023) 635–670

Die im Sommer 2023 in Kraft getretene Verordnung über Märkte für Kryptowerte (Regulation on markets in crypto-assets – MiCAR) hat zur Entstehung eines neuen EU-Zahlungsverkehrsrechts für bestimmte Zahlungstoken geführt, die bislang als sog. Stablecoins auf EU-Ebene weitgehend unreguliert waren. Der Beitrag untersucht den regulatorischen wie vertragsrechtlichen Rahmen für vermögenswertereferenzierte und E-Geld-Token sowie die Verbindungspunkte zum „klassischen“ Zahlungsdiensterecht.

Inhalt

I. Unvollendeter Binnenmarkt für Kryptozahlungen	637
II. Typenbildung und rechtliche Einordnung	637
1. Ausgangslage	637
2. Stablecoins: vom empirischen Phänomen zur Nominaldefinition	638
a) Marktüberblick	638
b) Außergesetzliche Definitionen	639
c) Stabilisierungsmechanismus	640
d) Abgrenzung zu hoheitlichen Währungen	640
e) Relevanter Wertmaßstab	640
f) Nominaldefinition	641
3. Gesetzliche Kategorisierung von Zahlungstoken	641
a) Europäisches Währungsrecht	641
b) Europäisches Zahlungsdiensterecht	642
c) Europäisches Geldwäscherecht	645
d) KWG	645
e) Geldprivatrecht	646
4. Zwischenergebnis	646
III. Sachlicher Anwendungsbereich der MiCAR	647
1. Ausschlussstatbestände	647
a) Digitales Zentralbankgeld	647
b) E-Geld	647
c) Finanzinstrumente	648
2. Kryptowerte und ihre Erscheinungsformen	648
a) Kryptowert als Oberbegriff	648

* Dr., LL.M. (NYU), LL.M. Eur., Professur für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Bankrecht sowie Rechtsvergleichung an der Philipps-Universität Marburg, Direktor des Instituts für das Recht der Digitalisierung, Leiter des BMJ-Forschungsprojekts „Blockchain und Recht“ und Sprecher der ZEVEDI-Projektgruppe „Tokenisierung und Finanzmarkt“ (ToFi).