

Einordnung BMJ-Eckpunkte Thesaurierende GmbH

Am 10.09.2024 stellte das BMJ im Rahmen einer Veranstaltung im Bundestag ein Eckpunktepapier zur Umsetzung der im Koalitionsvertrag und in der Wachstumsinitiative vereinbarten neuen Rechtsform mündlich vor. Dabei wurde deutlich, dass das BMJ eine Umsetzung im GmbH-Recht verfolgt. Wir, die Stiftung Verantwortungseigentum, erachten die Einführung einer eigenständigen Rechtsform nach Vorlage des professoralen Entwurfs zur Gesellschaft mit gebundenem Vermögen (GmgV), nach wie vor als den langfristig sinnvollsten und rechtsdogmatisch passenden Weg, das Anliegen tausender Unternehmerinnen und Unternehmer umzusetzen. Dennoch möchten wir auch zu den vom BMJ vorgetragenen Überlegungen einen konstruktiven Beitrag leisten - auch wenn das Ergebnis der fachlichen und öffentlichen Diskussionen zu bereits vorliegenden Entwürfen im GmbH-Recht eben der Vorschlag einer eigenständigen Rechtsform war.

Wir bedauern, dass die uns vom BMJ vorgestellten Eckpunkte einschließlich der vom BMF vorgenommenen steuerrechtlichen Einordnungen in relevanten Punkten nicht den Bedürfnissen der unternehmerischen Praxis entsprechen und sachlich erhebliche Fragen aufwerfen. Eine Rechtsform, die diese Eckpunkte umsetzt, würde - und das können wir mit Blick auf die vorliegenden Informationen mit Sicherheit sagen - nicht genutzt werden. Wir möchten deshalb im Folgenden darlegen, welche Regelungen eine neue Rechtsgrundlage unbrauchbar machen würden und von welchen Regelungen wir im Sinne der von uns vertretenen Unternehmerschaft ebenfalls abraten würden. Gleichzeitig möchten wir konstruktive Alternativ-Vorschläge im Rahmen des GmbHG unterbreiten und damit unserer Offenheit für eine Kompromisslösung Ausdruck verleihen.

Kurzübersicht der notwendigen Änderungen des Vorschlags zur thesaurierenden GmbH:

1. Umwandlungssichere Vermögensbindung, auch auf europäischer Ebene
2. Mitgliedschaftliche Logik: Ausschluss von Vererbung/Verschenkung und Verkauf an Dritte
3. Steuerrechtliche Regelungen
 - a. Sollte Vererbung nicht wie gewünscht ausgeschlossen sein: Erbschaftsteuerliche Gleichbehandlung mit Genossenschaften oder Stiftungen und Vereinen
 - b. Keine Sonderkörperschaftsteuer
4. Absicherung der Vermögensbindung: statt kostenintensiven internen Aufsichtsrat, geteilter Aufsichtsverband
5. Investitionsoffenheit für Mezzanine-Finanzierungsinstrumente und marktübliche Gesellschafterdarlehen

1. Umwandlungssichere Vermögensbindung

Eine rückwirkend unumkehrbare Vermögensbindung ist die Kernforderung der Unternehmerinnen und Unternehmer. Innerstaatliche wie grenzüberschreitende Umwandlungen dürfen nur in andere Rechtsformen mit äquivalenter Vermögensbindung möglich sein. Die vom BMJ vorgeschlagene Öffnung für grenzüberschreitende Umwandlungen auch in Rechtsformen ohne vergleichbare Vermögensbindung würde das Kernprinzip der Vermögensbindung aushebeln und missbräuchlichen Gestaltungsoptionen Tür und Tor öffnen. Das entspricht nicht der im Koalitionsvertrag festgelegten Einigung, Steuersparkonstruktionen auszuschließen. Daran ändern auch Hürden, wie etwa eine erhöhte Wegzugsbesteuerung oder bestimmte Mehrheitserfordernisse für den Umwandlungsbeschluss nichts. Jede Umwandlung, die eine rückwirkende Auflösung der Vermögensbindung bedingt, führt zu einer Aushöhlung der Rechtsform und den damit verbundenen Erwartungen anderer Stakeholder (u.a. Gläubiger und Mitarbeitende) im Rechtsverkehr.

Die Argumente, warum auch eine GmbH-Variante nicht in den Anwendungsbereich der Mobilitätsrichtlinie fallen würde, primärrechtliche Unionsrechtskonformität gegeben ist und hilfsweise von einer ausreichenden Rechtfertigung einer etwaigen Beeinträchtigung der Niederlassungsfreiheit ausgegangen werden kann, wurden von renommierten Professorinnen und Professoren des Europarechts vorgetragen und sind hinlänglich bekannt.¹ Das Beharren auf dem Argument eines minimalen Restrisikos konterkariert den politischen Gestaltungsspielraum des Gesetzgebers, der auch im Falle der im Umwandlungsgesetz von der Ampel-Koalition eingeführten Missbrauchskontrolle aus nachvollziehbaren Sachgründen bereits genutzt wurde (vergl. § 316 Abs 3 UmwG).² Zudem möchten wir erneut darauf hinweisen, dass auch in anderen europäischen Rechtsordnungen bereits Rechtsformen mit einer umfassenden Vermögensbindung und Umwandlungsbeschränkung bestehen (z.B. Schweden, Dänemark) oder solche geplant sind (Niederlande, Portugal). Andere Mitgliedstaaten haben sich nicht davon abhalten lassen, zeitgemäße Rechtsforminnovationen auf den Weg zu bringen. Auch Deutschland sollte dies nicht in vermeintlichem Gehorsam tun.

Kompromissvorschlag: Um mögliche europarechtliche Sorgen aus dem Weg zu räumen könnte im Rahmen der thesaurierenden GmbH grundsätzlich die Umwandlung in andere Rechtsformen *ohne* vergleichbare Vermögensbindung unter der Voraussetzung zugelassen werden, dass entweder eine thesaurierende GmbH oder eine Stiftung mit entsprechender Vermögensbindung vor der Umwandlung zum Mitgesellschafter und alleinigem Inhaber potentieller Gewinnbezugsrechte wird. Im Falle einer Stiftung müsste im Rahmen einer Umwandlung durch den Aufsichtsverband oder gerichtlich (vgl. UmRUG) geprüft werden, ob die Satzung der Stiftung im Sinne einer vollständigen Vermögensbindung ausgestaltet ist

¹ FAZ-Einspruch Beitrag von 13 Europarechtlerinnen und Europarechtlern: <https://www.faz.net/einspruch/neue-rechtsform-fuer-unternehmen-mit-gebundenem-vermoegen-mit-de-m-europarecht-vereinbar-19789963.html>; Vollständiges Thesen-Papier: <https://www.neue-rechtsform.de/thesenpapier-europarechtskonformit%C3%A4t/>

² So hat die jetzige Bundesregierung bei der Umsetzung der Mobilitätsrichtlinie im UmwG Wege gefunden, eine Umwandlung in europäische Gesellschaften auszuschließen, wenn dadurch betriebliche Altersvorsorge gefährdet würde oder die Mitbestimmung ausgehebelt werden könnte (§ 316 Abs 3 UmwG).

(bspw. aufgrund gemeinnütziger Zwecke). Die rechtliche Regelung müsste dafür in etwa Folgendes beinhalten und in § 316 Abs 3 UmwG aufgenommen werden:

Wenn eine thesaurierende GmbH einen Formwechsel ins Ausland anstrebt, ohne Vorkehrungen zur Absicherung der Vermögensbildung zu treffen, so liegt darin ein Indiz, dass die grenzüberschreitende Umwandlung der Umgehung nationaler Schutzvorschriften dient. Dieses Indiz gilt als widerlegt, wenn die Gesellschafter anlässlich der grenzüberschreitenden Umwandlung eine thesaurierende GmbH oder Stiftung als Mitgesellschafter aufnehmen und durch entsprechende Vorkehrungen in der Satzung dafür sorgen, dass die Stiftung die Vermögensbildung absichert.

Dadurch wäre eine Umwandlung der thesaurierenden GmbH in jegliche andere Rechtsform möglich und die Vermögensbindung bliebe durch eine thesaurierenden GmbH oder Stiftungskonstruktion abgesichert. Alternativ wäre es auch möglich eine Umwandlung bei Absicherung durch eine vergleichbare ausländische Stiftungskonstruktionen zuzulassen. Allerdings würde die Prüfung ausländischer Stiftungskonstruktionen eine Umwandlungsprüfung extrem aufwändig machen.

Alternativ könnten etwaige Sorgen auf europäischer Ebene durch eine Anpassung der Mobilitätsrichtlinie, welche - vergleichbar wie für Genossenschaften - einen direkten Anwendungsausschluss für Gesellschaften mit umfassender Vermögensbindung vorsieht, aus dem Weg geräumt werden. Dies ist angesichts der Tatsache, dass der vom BMJ vorgeschlagenen thesaurierenden GmbH essentielle Merkmale einer Kapitalgesellschaft fehlen, ein sinnvolles und realistisches Ziel. Es ist davon auszugehen, dass angesichts des allgemeinen Ziels der Europäischen Union eine wettbewerbsfähige Marktwirtschaft zu schützen, auch der Kommission daran gelegen ist, Rechtsforminnovationen, welche langfristig orientiertes und unabhängiges Unternehmertum ermöglichen, den Weg freizumachen.

2. Mitgliedschaftliche Logik: Ausschluss von Vererbung und Verkauf

Aus der Vorstellung der Eckpunkte des BMJ wurde bisher nicht deutlich, ob die Anteile an einer thesaurierenden GmbH vererbbar oder übertragbar an Dritte sein sollen. Um eine echte Alternative in der Gestaltung der Unternehmensnachfolge sein zu können, ist es von maßgeblicher Bedeutung, dass die Anteile nicht vererbt oder an Dritte übertragen werden können, sondern mit Ausscheiden eines Gesellschafters an die Gesellschaft zurückfallen und nur zum Nennbetrag abgefunden werden können. Dieses Prinzip der mitgliedschaftlichen Logik fordern die Unternehmerinnen und Unternehmer seit Jahren. Unseres Erachtens wird diese Forderung im Rahmen des professoralen Vorschlags einer GmgV bestmöglich umgesetzt. Dennoch steht es dem Gesetzgeber frei, auch im GmbH-Recht durch eindeutige Regelungen zum Ausschluss der Vererblichkeit und der Übertragung an Dritte von Anteilen eine derartige Logik nachzubilden. Nur mit dieser Logik wird die Rechtsform aus unserer Sicht die positiven Effekte im Bereich der Nachfolgeplanung haben. Nur so entspricht sie wirklich dem Bild des treuhänderischen Unternehmertums, das von den Vorbildern seit vielen Jahrzehnten, teilweise über Generationen hinweg (z.B. Hamburger Sparkasse 1827, Carlsberg 1887, Zeiss 1891)

erfolgreich vorgelebt wird: unabhängig von finanziellen Ressourcen und leiblicher Abstammung kann die Nachfolge nach einer mitgliedschaftlichen Logik besetzt werden.

Der Ausschluss von Vererbung und Verkauf würde zudem in der steuerrechtlichen Debatte für Klarheit sorgen: Anteile würden nicht auf Dritte übertragbar sein, sondern immer an die Gesellschaft zurückfallen, entsprechend wäre die thesaurierende GmbH parallel zu Vereinen oder Stiftungen zu besteuern, bei denen ebenfalls entsprechende Vermögensübergänge fehlen.

3. Steuerrechtliche Behandlung

Die flankierenden Regelungen der Eckpunkte zur thesaurierenden GmbH im Steuerrecht würden leider ebenfalls zur Unbrauchbarkeit der Rechtsform führen. Dies folgt aus dem Umstand, dass die vorliegenden Vorschläge die rechtliche Tatsache, dass Gesellschafter der neuen Rechtsform keinen Zugriff auf Gewinne und Vermögen der Gesellschaft haben (Vermögensbindung), nicht angemessen berücksichtigen. In der Folge werden unsachgemäße Vergleiche mit anderen Kapitalgesellschaften vorgenommen, statt sich in steuerrechtlich relevanter Hinsicht an anderen strukturähnlichen Rechtsformen wie Vereinen, Stiftungen oder Genossenschaften zu orientieren.

Besteuerung von Anteilsübertragungen

Sollten die Anteile an einer thesaurierenden GmbH entgegen des von der Unternehmerschaft geforderten Prinzips der mitgliedschaftlichen Logik erblich und an Dritte verkäuflich sein, muss die Vermögensbindung bei der Besteuerung berücksichtigt werden. Würden - wie von BMJ und BMF vorgeschlagen - bei der Bewertung der unentgeltlich bzw. max. zum Nennwert übertragenen Anteile der Substanzwert als Untergrenze festgelegt werden, sähen sich die Gesellschafter einer massiven Erb- oder Schenkungssteuerlast ausgesetzt, für Anteile, die keine Gewinnbezugsrechte zur Zahlung dieser Steuer ermöglichen. Schon in kleineren Handwerksbetrieben sind vor dem Hintergrund heutiger technologischer Marktanforderungen an die Maschinenausstattung schnell Substanzwerte in Millionenhöhe erreicht. Eine entsprechende Steuerlast, für welche die übernehmenden Gesellschafter das persönliche Risiko tragen, ist angesichts der Vermögensbindung unsachgemäß und würde jegliche Nachfolgesuche in diesem Modell verunmöglichen. Sollte für die Besteuerung der Anteile der Vorschlag des BMF umgesetzt werden, wird die Rechtsform definitiv nicht genutzt werden. Auch die Verschonungsregelungen würden keine Abhilfe schaffen, da sie immer noch Risiken in sich tragen, die vor dem Hintergrund der Vermögensbindung für keinen Gesellschafter vertretbar sind. So greifen zum Beispiel im Falle einer Insolvenz vor Ablauf der gesetzlich relevanten Frist von 7 Jahren die Verschonungsregeln nicht und das Steuerrisiko verbliebe bei den Gesellschaftern.

Gestaltungsvorschlag: Sollten die Anteile vererblich und verkäuflich sein, könnte eine sachgemäße Besteuerung der Anteilsübertragung dadurch erreicht werden, dass eine Bewertung der Anteile zum Nennwert gesetzlich vorgesehen ist. Dies würde der Rechtspraxis bei Genossenschaftsanteilen entsprechen (vgl. § 12 BewG), bei denen der Genossenschaftsanteil als reine Kapitalforderung eingestuft wird, da die Genossenschaftsmitglieder über einen Geschäftsanteil mit fixen Dividendenbezug hinaus

keinesfalls am Vermögen der Genossenschaft beteiligt sind. Im Rahmen der thesaurierenden GmbH hätten die Gesellschafter und ihre Erben lediglich einen Abfindungsanspruch in Höhe des Nennbetrags, darüber hinaus aber keinerlei Gewinnbezugs- oder sonstige Vermögensrechte, so dass die Bewertung als reine Kapitalforderung i.S.d. § 12 BewG erst recht angezeigt wäre. Im Sinne eines fairen Wettbewerbs der Rechtsformen sollte vom Gesetzgeber Rechtssicherheit geschaffen werden und unbegründete steuerliche Benachteiligungen vermieden werden.

Erbersatzsteuer

Für den Fall, dass wie von der Unternehmerschaft gefordert, die Vererbung, Verschenkung und der Verkauf an Dritte der Anteile ausgeschlossen ist, sehen die Vorschläge zur thesaurierenden GmbH eine Erbersatzsteuer vor.

Eine Erbersatzsteuer wäre sachlich systemfremd und nicht angebracht. Die Erbersatzsteuer ist ein Instrument, das eingeführt wurde, damit Familienstiftungen, deren Zweck die finanzielle Versorgung von Familienmitgliedern ist, nicht dafür genutzt werden können, Familienvermögen erbschaftsteuerfrei zu privatkonsumtiven Zwecken über Generationen hinweg weiterzugeben. Dies muss dem Bedarf entsprechend in der neuen Rechtsform gesetzlich ausgeschlossen sein. § 1 ErbStG nennt explizit „das Vermögen einer Stiftung [oder eines Vereins], sofern sie wesentlich im Interesse einer Familie oder bestimmter Familien errichtet ist“ als unter den Anwendungsbereich des Gesetzes fallend. Solange die neue Rechtsform nicht im finanziellen Interesse einer Familie errichtet wird, weil eine Vermögensbindung qua gesetzlicher Regelung besteht und eingehalten wird, muss die neue Rechtsform wie Vereine und sonstige privatnützige Stiftungen behandelt werden und entsprechend aus dem Anwendungsbereich der Regelungen zur Erbersatzsteuer ausgenommen sein. Selbstverständlich muss im Falle einer missbräuchlichen Verwendung und potentieller Umgehungen der Vermögensbindung eine entsprechende Steuer anfallen.

Die von BMJ und BMF vorgeschlagenen Regelungen würden sachlich am Ende auf die Einführung einer Vermögenssteuer auf das Vermögen der Gesellschaft hinauslaufen. Sie würden eindeutig eine Diskriminierung der neuen Rechtsform bedeuten und müssten im Sinne einer wettbewerbsneutralen Besteuerung - wenn überhaupt - rechtsformunabhängig diskutiert werden.

Kompromissvorschlag: Um die thesaurierende Rechtsform im Falle noch nicht vorhersehbarer missbräuchlicher Umgestaltungsgestaltungen zu privatkonsumtiven Zwecken steuerbar zu halten, könnte eine vergleichbare Regelung wie für Stiftungen und Vereine im § 1 Abs. 1 Nr. 4 ErbStG vorgesehen werden (Vorschlag für geänderten § 1 Abs. 1 Nr. 4 ErbStG: *“das Vermögen einer Stiftung, sofern sie wesentlich im Interesse einer Familie oder bestimmter Familien errichtet ist, und eines Vereins oder einer thesaurierenden Kapitalgesellschaft, deren Zweck wesentlich im Interesse einer Familie oder bestimmter Familien auf die Bindung von Vermögen gerichtet ist,...”*).

Sondersteuer

Im Rahmen der Vorstellung der Eckpunkte zur thesaurierenden GmbH wurde vorgetragen, dass aufgrund der fehlenden Besteuerung auf zweiter Ebene

(Gewinnausschüttungsbesteuerung) die steuerrechtliche Belastung der Gesellschaft hinter der von "normalen" Kapitalgesellschaften zurückbleiben würde. Deswegen sei eine Sondersteuer in Erwägung zu ziehen. Eine solche Sondersteuer würde für die thesaurierende GmbH einen ungerechtfertigten Wettbewerbsnachteil im Vergleich zu anderen thesaurierenden Körperschaften bedeuten und würde zudem ihre Nutzungswahrscheinlichkeit massiv reduzieren. Die Entscheidung gegen privatkonsumtive Gewinnentnahmen steht auch den Gesellschaftern einer "normalen" GmbH frei, ohne dass dabei über die normalen Ertragsteuern hinaus irgendwelche steuerlichen Zahlungsverpflichtungen ausgelöst werden. Der Vorschlag einer solchen Sondersteuer löst offensichtlich verfassungsrechtliche Bedenken aus (aus Art. 3 Abs. 1 GG folgende Pflicht des Gesetzgebers zur Belastungsgleichheit).

Kompromissvorschlag (entsprechend dem steuerlichen Begleitsatz Nr. 14 im Gesetz zur Einführung einer Gesellschaft mit gebundenem Vermögen): Wenn politisch – etwa als „Ausgleich“ für eine strukturell unterbleibende Ausschüttungsbesteuerung oder als „Ersatz“ für eine Erbersatzsteuer – gewünscht, könnte das Liquidationsrestvermögen einer Schlussbesteuerung nach folgenden Maßgaben unterworfen werden: Bei der Gesellschaft wird eine Vollausschüttung fingiert und die Gesellschaft mit der hierdurch entstehenden Kapitalertragsteuer belastet (je nach politischer Präferenz könnte diese Belastung auch definitiv, ohne Anrechenbarkeit, ausgestaltet werden). Dann wäre sichergestellt, dass die im Laufe des „Lebens“ der Gesellschaft thesaurierten Gewinne jedenfalls irgendwann während ihres Bestehens (subjektive Steuerpflicht im Inland vorausgesetzt und unbeschadet des allgemein geltenden Umwandlungssteuerrechts) einer Belastung in Höhe der sonst üblichen Ausschüttungsbesteuerung unterliegen.

4. Kosteneffiziente und effektive Aufsicht der Vermögensbindung

Zur Absicherung der Vermögensbindung ist eine von der Geschäftsführung und Gesellschafterebene losgelöste Aufsicht zwingend erforderlich. Das BMJ hat am 10.9. öffentlich bereits Offenheit signalisiert, hier den von der Unternehmenschaft stark favorisierten Vorschlag eines unternehmensexternen Aufsichtsverbandes nicht abzulehnen.

Dennoch soll in Kürze darauf eingegangen werden, warum der vom BMJ initial vorgeschlagene verpflichtende Aufsichtsrat für viele kleinere und mittelständische Unternehmen ein großes Hindernis darstellen würde. Wie im professoralen Entwurf zur GmgV ausführlich dargelegt, können die Kosten für einen verpflichtenden Aufsichtsrat schnell bei 9.000 € pro Jahr und mehr liegen (nach einer Kienbaum-Studie zu Beirat-/Aufsichtsratsvergütungen im Mittelstand im Durchschnitt sogar bei 25.000 € pro Person). Zum einen wird es viele kleinere und mittelständische Unternehmen geben, die aufgrund dieser hohen Kosten die Rechtsform nicht nutzen können. Dabei sind es gerade auch kleinere Mittelständler (in Industrie, Handel und Handwerk etc.) und Gründungen, die die Rechtsform für sich nutzen möchten und die Vielfalt unserer Wirtschaft ausmachen. Auf der anderen Seite besteht die Gefahr, dass Unternehmen den Aufsichtsrat nicht im Sinne einer effektiven Aufsicht der Vermögensbindung besetzen und trotz persönlichen Haftungsrisikos der Aufsichtsratsmitglieder die Kontrolle der Vermögensbindung leidet.

Auf diesem Grund sehen wir als schlankere, unbürokratischere und effektivere Alternative nach wie vor eine externe Aufsichtsinstanz, die privatwirtschaftlich organisiert und finanziert ist. Eine solche externe Aufsicht würde die übrigen Mechanismen zur Absicherung der Vermögensbindung, wie die private Haftung des Geschäftsführers, ein jährlich von einem Abschlussprüfer zu prüfender Vermögensbindungsbericht sowie ein Whistleblowing-System, bestmöglich flankieren.³ Der Vorteil einer externen Aufsichtsinstanz besteht im Vergleich zu einem unternehmensinternen Aufsichtsrat darin, dass mehrere Unternehmen zusammen eine passgenaue Aufsicht, letztlich im Sinne eines „geteilten Aufsichtsrats“, kostengünstiger und bürokratieärmer nutzen können (Skaleneffekt). Auch kann eine geteilte, bestimmte Voraussetzungen erfüllende Aufsichtsinstanz viel eher und besser Wissen um potentiellen Missbrauch bündeln als jeweils singuläre Aufsichtsräte, weil sie viele Fälle behandelt und entsprechende Erfahrungen und Expertise sammelt.

Sollte an einem verpflichtenden Aufsichtsrat festgehalten werden sollte, könnte dieser zumindest durch ein Wahlrecht ergänzt werden: Entweder ein Unternehmen richtet einen eigenen Aufsichtsrat ein, oder es muss eine externe unabhängige Instanz in der Satzung benannt werden, welche die Rechte, Pflichten und Haftung eines Aufsichtsrats trägt. So würde zumindest der Kostenfaktor der Aufsicht kleineren Unternehmen den Zugang zur Rechtsform nicht versperren.

5. Finanzierung

Sofern uns bekannt, sieht der Vorschlag des BMJ vor, dass eine Erfolgsgrößen abhängige Vergütung von schuldrechtlichen Investments durch Dritte (non-related-parties) nicht möglich sein soll. Auch festverzinsten marktübliche Gesellschafterdarlehen sollen bisher wohl ausgeschlossen werden. Zwar hat der Bundesjustizminister selbst in diesem Punkt bereits mehrfach die Bereitschaft zur Nachbesserung betont, dennoch ist der Vollständigkeit halber darauf hinzuweisen, dass eine derartige Einschränkung des Finanzierungsspielraums die Rechtsform unbrauchbar machen wird. Zum einen sind Gesellschafterdarlehen ein fester Bestandteil in der mittelständischen Unternehmenslandschaft. Zum anderen sind mezzanine Finanzierungsinstrumente wie Nachrangdarlehen mit variablen Zinsen, partiarische Darlehen, Genussrechte, stille Beteiligungen usw. wichtiger und notwendiger Bestandteil mittelständischer Finanzierungsoptionen. All diese Instrumente basieren auf Erfolgsgrößen. Selbiges gilt für Start-ups. Erfolgsbezogene Investitionen durch den Kapitalmarkt sind für erfolgreiches Unternehmertum zwingend notwendig und dürfen nicht von vornherein ausgeschlossen sein.

Um die Grundsätze des treuhändischen Unternehmertums im Rahmen der neuen Rechtsform zu wahren, bedarf es gleichwohl sicher gewisser Grenzen, dabei ist zentral: Die Trennung zwischen Stimm- und Gewinnrechten muss für die neue Rechtsform zwingend gewahrt bleiben. Es geht um eine „spezifische Justierung“ zwischen langfristig orientierter unternehmerischer Gestaltungsfreiheit und kurz- und mittelfristig orientierten Investoreninteressen. Im Rahmen der neuen Rechtsform sollen Investoren in ihrer Rolle keine weitreichenden Mitbestimmungsrechte im Sinne von „Quasi-Gesellschaftern“ erhalten,

³ Eine detaillierte Ausgestaltung eines in sich schlüssigen Aufsichtsregimes, wie es von der Unternehmerschaft befürwortet wird, findet sich bei *Sanders/Dauner-Lieb/Kempny/Möslein/Neitzel/Teihmann*: Gesetz zur Einführung einer Gesellschaft mit gebundenem Vermögen, Mohr Siebek, 2024, S. 316 ff.

am Erfolg sollen sie sehr wohl beteiligt werden können. Die für die Vermögensbindung zentrale Grenzziehung – keine Stimmrechte mit begrenzten Gewinnbezugsrechten – bleibt davon gerade unberührt. Eine weitere für die spezifische Justierung im Verhältnis zum Kapitalmarkt relevante Grenze sehen wir darin, dass Finanzierungsverträge einen „Cap“ (Begrenzung) enthalten müssen, zeitlich und/oder der Höhe nach. Strukturell ist diese Begrenzung im Rahmen schuldrechtlicher Instrumente aufgrund ihrer nie ausschließbaren Kündbarkeit gegeben. Welche genauen Konditionen im Einzelfall für die Vertragsparteien angemessen sind, hängt stark von der konkreten Investmentsituation und damit verbundenen Risiken ab und sollte dem freien Aushandlungsprozess überlassen werden. Missbräuchliche oder gar sittenwidrige Verträge sind durch die Abschlussprüfer aufzudecken und entsprechend des Aufsichtsregimes zu ahnden.