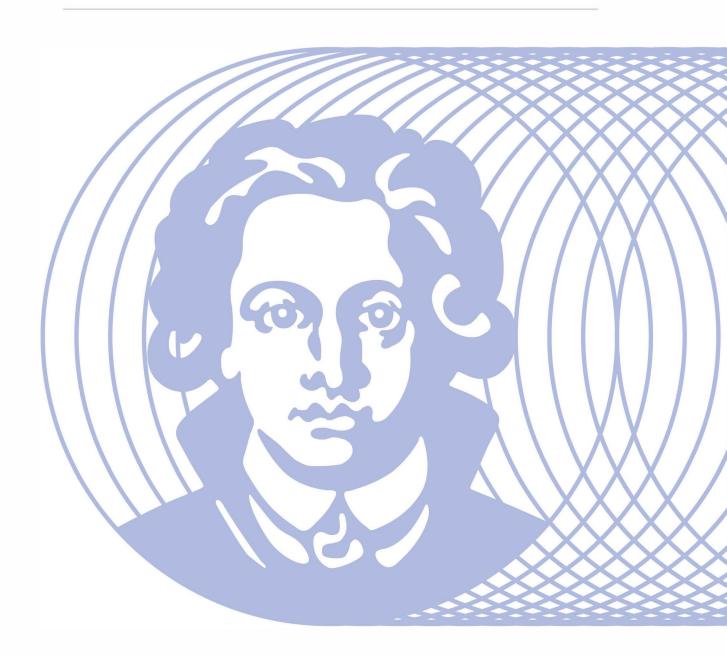


INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

Goethe-Universität Frankfurt am Main

Theodor Baums

DIE MEHRHEITSENTSCHEIDUNG IM KAPITALGESELLSCHAFTSRECHT





Prof. Dr. Theodor Baums
Prof. Dr. Andreas Cahn

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

IM HOUSE OF FINANCE

DER GOETHE UNIVERSITÄT FRANKFURT

CAMPUS WESTEND

THEODOR-W.-ADORNO-PLATZ 3

60629 FRANKFURT AM MAIN

TEL.: +49 (0) 69/798-33753 FAX.: +49 (0) 69/798-33929

WWW.ILF-FRANKFURT.DE

Theodor Baums

Die Mehrheitsentscheidung im Kapitalgesellschaftsrecht

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 173/2024

Die Mehrheitsentscheidung im Kapitalgesellschaftsrecht

Theodor Baums

I. Die gesetzliche Regelung

Beschlüsse als Entscheidungen Mehrerer erfreuen sich seit jeher der Aufmerksamkeit nicht nur von Kanonistik, Staatslehre, Soziologie und Wirtschaftswissenschaften,¹ sondern auch und vor allem der Zivilrechtswissenschaft. Im Folgenden soll eine Grundsatzfrage hierzu aus dem Recht der Kapitalgesellschaft aufgegriffen werden, nämlich nach der Legitimation der Mehrheitsherrschaft (unten III.; IV.). Dies erfordert, in der gebotenen Kürze auch auf die praktischen Gründe für Mehrheitsentscheidungen einzugehen (dazu im Folgenden II.) und auf die Schranken der Mehrheitsherrschaft hinzuweisen (unten V.).

Behandelt wird nur die Abstimmung in der Versammlung der Gesellschafter, nicht in den mehrköpfig besetzten Verwaltungsorganen einer Kapitalgesellschaft. Grundnormen sind die §§ 133 f. AktG, § 47 GmbHG. Danach bedürfen die Beschlüsse der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft und die Beschlüsse der Gesellschafterversammlung einer GmbH der Mehrheit aller abgegebenen Stimmen, vorbehaltlich abweichender Sonderbestimmungen in Gesetz oder Satzung. Das Mehrheitsprinzip gilt für Entscheidungen, die Sachthemen, aber auch Personalwahlen zum Gegenstand haben. Dabei wird nicht wie im Personengesellschaftsrecht nach Köpfen abgestimmt, sondern es wird an die Kapitalbeteiligung angeknüpft: Jede Aktie bzw. jeder Euro eines Geschäftsanteils einer GmbH gewährt eine Stimme.² Daher kann ohne Weiteres auch ein einzelner Gesellschafter über die erforderliche Stimmenmehrheit verfügen. Die Geltung dieses Mehrheitsprinzips in der Kapitalgesellschaft wird in den einschlägigen Kommentaren und Lehrbüchern durchweg nicht näher gerechtfertigt, sondern als selbstverständlich hingenommen,³ mitunter unter Hinweis auf die Erfordernisse der Praxis und Effizienzvorteile. Eingehend befassen sich Rechtsprechung und Literatur dagegen mit inhaltlichen Anforderungen an Mehrheitsbeschlüsse und deren Schranken (dazu noch unten V.).

Die Frage nach der Legitimation des Mehrheitsprinzips stellt sich im Gesellschaftsrecht in besonderer Weise. Hier geht es nicht lediglich darum, dass eine bestimmte Zahl von zur Entscheidung einer Sachfrage berufenen Personen wie z. B. die Mitglieder einer Prüfungskommission oder eines

Der Verf. dankt Christoph Engel, Wolfgang Ernst, Philipp von Randow, Helmut Siekmann und Carl Christian von Weizsäcker für wertvolle Anregungen.

¹ S. dazu die Nachweise im Folgenden, insbes. unten III. 3., 4.

² S. § 12 AktG; § 47 Abs. 2 GmbHG.

³ Ausführlich behandelt die Literatur dagegen das Thema Einstimmigkeitsprinzip und Mehrheitsprinzip im Personengesellschaftsrecht; s. nur Schmidt, Karsten, Gesellschaftsrecht, 4. Auflage Köln u. a. 2002, § 16 II.; dazu auch noch im Folgenden unter II. 5.

Kollegialgerichts jeweils ihr individuelles Votum abzugeben haben, und man das übereinstimmende Votum der Mehrzahl naheliegenderweise als das den Ausschlag gebende annimmt.⁴ Beschlüsse einer Gesellschafterversammlung gestalten vielmehr die Interessen und Rechte aller Gesellschafter mit, einschließlich der Belange der in der Minderheit verbliebenen wie der nicht abstimmenden Gesellschafter, und zwar unmittelbar oder jedenfalls mittelbar, wenn und soweit sie die Ertragsaussichten der Gesellschaft beeinflussen. Im Hinblick darauf bedarf die Entscheidung, die nicht von allen, sondern nur von der Mehrheit der Abstimmenden befürwortet, aber mit Wirkung für und gegen alle getroffen wird, der besonderen Rechtfertigung.

II. Konsensprinzip, Einstimmigkeit und Folgepflicht

Zwei Studien, 1916 und 1920 erschienen, widmen sich ausdrücklich der Mehrheitsentscheidung. Ihre Autoren, *Starosolskyi* und *Stawski*, gehen davon aus, dass es nicht möglich sei, das Mehrheitsprinzip zu erörtern, ohne sein Gegenstück, das Konsensprinzip, in den Blick zu nehmen.⁵

1. Das Konsensprinzip im Vertragsrecht

Im Privatrecht gilt das Konsensprinzip beim Abschluss von Verträgen. Für das Konsensprinzip spricht, dass die konsensual getroffene Entscheidung vom Willen der hierzu berufenen, durch die Entscheidung gebundenen Beteiligten getragen wird. Die Entscheidung ist insofern "richtig" und kann grundsätzlich nicht mehr von den hierbei Mitwirkenden in Frage gestellt und erfolgreich vor Gericht angefochten werden, wenn die rechtsgeschäftlichen Erklärungen einwandfrei sind und der Vertragsinhalt nicht zu beanstanden ist. Da die getroffene Entscheidung durch die übereinstimmenden Erklärungen aller am Vertragsschluss Beteiligten getroffen wird, ist ihre "Richtigkeitsgewähr" verbürgt.⁶

Die Richtigkeitsgewähr besteht darin, dass die in Geltung gesetzte Rechtsfolge allen letztlich geäußerten individuellen Präferenzen entspricht, mögen diese auch im Laufe von Vertragsverhandlungen an die Vorstellungen der Gegenseite angepasst worden sein.⁷ Bei der

_

⁴ Vgl. dazu für Entscheidungen von Richtermehrheiten, staatlichen und gemeindlichen Kollegialorganen und vergleichbaren Gremien im antiken römischen Recht Ernst, Wolfgang, Maior pars – Mehrheitsdenken in der römischen Rechtskultur, in: Zeitschrift der Savigny-Stiftung für Rechtsgeschichte, Romanistische Abteilung, 132 (2015), S. 1 - 67. In Fällen, in denen die Beschlieβenden selbst betroffen waren, sah das römische Recht Vorkehrungen zum Schutz der überstimmten Minderheit vor; s. Ernst, a. a. O., S. 18 ff., S. 55).

⁵ Starosolskyi, Wołodymyr, Das Majoritätsprinzip (Wiener Staatswiss. Studien XIII/2), Wien/Leipzig 1916; Stawski, Joseph, Le principe de la majorité. Son histoire, son fondement et les limites de son application. Étude sur la formation de la volonté collective dans le domaine politique, Danzig 1920. Darstellung und kritische Würdigung bei Flaig, Egon, Die Mehrheitsentscheidung. Entstehung und kulturelle Dynamik, Paderborn u. a. 2013, S. 32 - 40.

⁶ Flume, Werner, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Bd. 2, Das Rechtsgeschäft, 3. Auflage, Berlin u. a. 1979, S. 7 f.

⁷ Abweichend etwa Schmidt-Rimpler, Walter, Zum Vertragsproblem, in: Funktionswandel der Privatrechtsinstitutionen. Festschrift für Ludwig Raiser, Tübingen 1974, S. 3 ff., der unter Richtigkeitsgewähr des Vertrages die Frage versteht und

Gestaltung der Rechte und Pflichten beider Vertragsparteien durch Vertragsschluss stellt nur die Mitwirkung beider sicher, dass ihre individuellen Nutzenpräferenzen und ihre unterschiedlichen Belange berücksichtigt werden. Erst der durch den Vertrag geschaffene Ausgleich, die vertragliche Übereinstimmung beider Vertragsparteien bedingt die "Richtigkeitsgewähr" des Vertrages. Vorausgesetzt ist dabei immer, dass die Erklärungen der Parteien nicht mangelhaft sind und der Vertragsinhalt die Gestaltungsschranken des zwingenden Rechts einhält.

Im Gesellschaftsrecht hätte eine konsensual getroffene Entscheidung im Vergleich mit der mehrheitlich, aber gegen die Stimmen einer Minderheit getroffenen Entscheidung ebenfalls den Vorteil der "Richtigkeitsgewähr", während die Entscheidung der Mehrheit allein eine so verstandene Richtigkeitsgewähr nicht zu bieten vermag, da die überstimmte Minderheit gerade eine andere Präferenz geäußert hat, die nicht zum Tragen kommt.⁸ Die vielfältigen Vorkehrungen gegen den Missbrauch der Mehrheitsmacht⁹ wären bei Geltung des Konsensprinzips entbehrlich.

2. Kollektivhandlungsprobleme im Kapitalgesellschaftsrecht

Der Nachteil des Konsensprinzips im Kapitalgesellschaftsrecht wäre aber ein doppelter: Erstens kann Konsens nicht hergestellt werden, wenn einzelne der zur Entscheidung Berufenen hierbei nicht mitwirken können oder nicht mitwirken wollen. Das gilt insbesondere für die Publikumsgesellschaft, die bekanntlich in besonderem Maße Kollektivhandlungsprobleme aufweist. ¹⁰ Im Hinblick auf diese Kollektivhandlungsprobleme könnte man zwar das Konsensprinzip auf das Erfordernis der Zustimmung der bei der Beschlussfassung tatsächlich erschienenen bzw. vertretenen stimmberechtigten Gesellschafter beschränken (bloßes Einstimmigkeitserfordernis statt Konsens aller Gesellschafter).

Zweitens und ferner eröffnen aber das Konsensprinzip ebenso wie ein enger gefasstes

oder gar Aufgabe der Vertragsparteien, eine objektiv aufgefasste, von Dritten überprüfbare "materielle Vertragsgerechtigkeit" herzustellen. - In seinem Buch "Freedom and Adaptive Preferences", London 2024, zeigt Carl Christian von Weizsäcker, dass das Konzept der individuellen Präferenzen zu den Grundvoraussetzungen privatautonomer Handlungsfreiheit gehört.

erörtert, inwieweit dadurch "materielle Vertragsgerechtigkeit" verwirklicht wird. Die von den Parteien getroffene vertragliche Regelung ist grundsätzlich – im Rahmen der Rechtsordnung – "gerecht", weil die Parteien sich so und nicht anders entschieden haben. Es gibt auch nicht nur eine "materiell vertragsgerechte" Entscheidung, und es ist nicht Absicht

⁸ Ulmer, Peter/Casper, Matthias, in: Ulmer, Peter/Habersack, Mathias/Löbbe, Marc (Hg.), Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG), Großkommentar, 2. Auflage, Band III, Tübingen 2016, § 53 Rz. 72 m. w. Nachweisen; näher dazu unten III. 5.

⁹ Dazu unten V.

¹⁰ Grundlegend dazu Olson, Mancur, The Logic of Collective Action. Public Goods and the Theory of Groups, 2. ed. Cambridge M./London 1971 (dt.: Die Logik des kollektiven Handelns, Kollektivgüter und die Theorie der Gruppen, 5. durchgesehene Auflage Tübingen 2004); näher zur "rationalen Apathie" bei Anteilszersplitterung und zum Hold up-Problem Baums, Theodor, Gutachten F zum 63. Deutschen Juristentag, München 2000, S. F 24 ff.; zur rationalen Apathie w. Nachweise bei Grundmann, Stefan, in: Aktiengesetz, Großkommentar, 4. Auflage, 5. Band, Stand 2008, § 133 Rz. 90; s. auch noch unten Fn. 43 und den dazu gehörenden Text.

Einstimmigkeitserfordernis Möglichkeiten der Blockade zum eigenen Vorteil ("hold up"). ¹¹ Das gilt nun zwar für den Abschluss von Verträgen ebenso: hier kann sich jede der potentiellen Vertragsparteien dem Vertragsschluss verweigern, also schlicht blockieren oder Forderungen stellen und Zugeständnisse einfordern, die der Gegenseite unzumutbar erscheinen. Notfalls scheitert dann eben der Vertragsschluss am willkürlichen Verhalten der einen oder der anderen Seite.

In der Kapitalgesellschaft liegen die Dinge aber anders als beim Abschluss von Verträgen. Hier verfügt jeder an der Abstimmung Beteiligte nicht nur über seine eigenen Ressourcen, sondern befindet auch über die Verwendung des Gesellschaftsvermögens und letzten Endes über das Schicksal der Beteiligung der Mitgesellschafter. Der Blockierende, an dessen Stimmabgabe die von der Mehrheit gewollte Entscheidung scheitert, trifft nicht nur eine Entscheidung mit Bedeutung für seine Beteiligung, sondern zugleich eine Entscheidung über das Investment seiner Mitgesellschafter. Nachteile können sich hier nicht nur bei schlichter Obstruktion ergeben, sondern auch dann, wenn der Minderheit oder einzelnen Gesellschaftern für ihre Zustimmung zum Mehrheitsbeschluss Sondervorteile gewährt werden, die die übrigen Gesellschafter nicht erhalten. An der Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft interessierte Investoren würden daher einem in der Satzung bzw. im Gesellschaftsvertrag vorgesehenen Konsensprinzip oder einem Einstimmigkeitserfordernis für ihre Beschlüsse nur zustimmen, wenn die damit verbundenen Nachteile nicht zu befürchten wären.

3. Folgepflicht der überstimmten Minderheit?

Um einen geforderten Konsens herzustellen, ist zumindest für den Regelfall praktisch nicht gangbar der Weg, Pflichtbindungen (eine Folge- oder Zustimmungspflicht) zu entwickeln¹² und bei grundsätzlichem Festhalten am Konsensprinzip gegebenenfalls diese Pflichtbindung auf dem Klagewege zu aktivieren oder notfalls auf Schadensersatz als Sanktion für die pflichtwidrige Verweigerung der Zustimmung zu hoffen.

Es trifft zwar zu, dass sich die Geltung der Mehrheitsregel einerseits und das Konsensprinzip mit Folgepflicht der überstimmten Minderheit andererseits im Ergebnis nicht mehr unterscheiden. ¹³ Ein maßgeblicher Unterschied besteht aber jedenfalls im Kapitalgesellschaftsrecht in der Durchsetzung beider Verfahrensweisen. Ist für eine bestimmte Entscheidung Einstimmigkeit (oder auch nur das Erreichen einer qualifizierten Mehrheit) erforderlich, dann kann sich eine Folgepflicht für den oder die Opponenten nur unter der Voraussetzung ergeben, dass der Beschluss der Mehrheit den gesetzlich

¹¹ Eingehend und allgemein zu Nachteilen des Konsensprinzips Flaig, Die Mehrheitsentscheidung (Fn. 5), S. 43 ff.

¹² Allgemein zu Folgepflicht und Folgezwang Flaig, Die Mehrheitsentscheidung (Fn. 5), S. 79 ff.

¹³ Vgl. Flaig, Die Mehrheitsentscheidung (Fn. 5), S. 145 f.

und in der Satzung vorgeschriebenen Anforderungen an das Beschlussverfahren und darüber hinaus auch bestimmten inhaltlichen Anforderungen genügt. 14

Wird nun ein Konsens oder die erforderliche Mehrheit nicht erreicht, dann müsste die Zustimmung der Minderheit auf dem Klagewege eingeholt werden. In der börsennotierten Kapitalgesellschaft mit zahlreichen wechselnden Anteilsinhabern scheidet dies von vorneherein aus. In den verbleibenden Fällen der "geschlossenen" Kapitalgesellschaft würde eine solche *ex ante*, vor endgültiger Beschlussfassung zu erfüllende Voraussetzung jeweils eine u. U. langwierige gerichtliche Prüfung darauf erfordern, ob die Zustimmung geboten ist oder pflichtwidrig verweigert wurde. ¹⁵ Es mag zwar zutreffen, dass eine sanktionierte Folgepflicht bereits präventiv einen Folgezwang auslösen kann. Muss die Folgepflicht aber gleichwohl erzwungen werden, kann der letzten Endes in Geltung gesetzte Beschluss zu spät kommen, und ein Anspruch auf Schadensersatz gegen den oder die blockierenden Minderheitsgesellschafter kann uneinbringlich sein.

Gilt dagegen von vorneherein die Mehrheitsregel, nicht das Konsensprinzip mit Folgepflicht der überstimmten Gesellschafter, dann kann allenfalls eine gerichtliche *ex post*-Kontrolle der getroffenen Entscheidung auf Verfahrensfehler und inhaltliche Mängel in Frage kommen. Insoweit ist es Sache des Gesetzgebers festzulegen, ob ein bestimmten Mindestanforderungen genügender Beschluss sofort, ungeachtet einer noch ausstehenden Gerichtskontrolle, wirksam ist und ausgeführt werden kann, oder ob auch hier zunächst eine gerichtliche Kontrolle abgewartet werden muss. Das Majoritätsprinzip weist gegenüber dem Konsensprinzip oder einem Einstimmigkeitserfordernis also jedenfalls Effizienzvorteile auf.

Der Gesetzgeber hat daher nicht nur für die Publikumsgesellschaft, sondern allgemein, auch für geschlossene Kapitalgesellschaften mit kleinem Anteilseignerkreis, ganz auf das Konsensprinzip und auf Einstimmigkeitserfordernisse verzichtet. ¹⁶ Eine bezeichnende Ausnahme gilt für Fälle, in denen ein Beschluss ein Sonderrecht eines einzelnen Gesellschafters betrifft oder gezielt in dessen Mitgliedschaftsrecht eingreift: Hierfür ist grundsätzlich die Zustimmung des Betroffenen

¹

¹⁴ In der höchstrichterlichen Judikatur hat sich die Entscheidung des BGH vom 20. 03. 1995 - II ZR 205/94, BGHZ 129, 136 ff. ("Girmes") mit diesem Fragenkreis befasst. Das Urteil spricht zwar unmittelbar nicht die Folgepflicht der Minderheit aus, sondern bejaht für den betreffenden Fall (sanierende Kapitalherabsetzung bei der GIRMES AG) ein Stimmenthaltungsgebot des Minderheitsaktionärs mit Sperrminorität. Die maßgeblichen materiellen Anforderungen sind aber dieselben, wie sie bei Bejahung einer Folge- oder Zustimmungspflicht zu erfüllen wären.

¹⁵ Für das GmbH-Recht wird zwar von Rechtsprechung und Literatur eine Mitwirkungs- und Zustimmungspflicht des opponierenden Gesellschafters unter engen Voraussetzungen bejaht. Dabei geht es aber nicht um die im Text erörterte rechtspolitische Frage, ob das Mehrheitsprinzip ohne Weiteres durch das Konsensprinzip mit Folgepflicht ersetzt werden könnte, sondern um Ausnahmefälle, in denen trotz Geltung des Mehrheitsprinzips im Gesellschaftsinteresse notwendige Entscheidungen wegen der sachlich nicht gerechtfertigten Opposition Einzelner nicht getroffen werden können; zu den Voraussetzungen im Einzelnen und praktischen Beispielsfällen etwa Ulmer/Casper, GmbHG, Bd. III (Fn. 8), § 53 Rz. 81 ff.

¹⁶ Von besonderen Ausnahmen abgesehen, z. B. beim Formwechsel einer Kapitalgesellschaft in eine Personengesellschaft (§ 233 Abs. 1 UmwG).

erforderlich. ¹⁷ Das Majoritätsprinzip kann zwar durch die Satzung abbedungen werden (§ 133 Abs. 1, 2. HS AktG; § 45 Abs. 2 GmbHG). In der Praxis dürften aber entsprechende Bestimmungen, in denen Einstimmigkeit für Gesellschafterbeschlüsse gefordert wird, sehr selten sein, wenn man von Sonderfällen, z. B. dem Gesellschaftsvertrag einer von zwei Gesellschaftern gebildeten GmbH (50:50-Gemeinschaftsunternehmen), absieht.

4. Informelle Entscheidungen und faktischer Folgezwang

Nach dem Vorstehenden weist das Mehrheitsprinzip im Vergleich mit dem Konsensprinzip deutliche Effizienzvorteile auf. Die Nachteile eines Konsensprinzips mit Folgepflicht der überstimmten Minderheit empfehlen dieses Prinzip für die Kapitalgesellschaft zumindest für den Regelfall nicht als praktikable Lösung. Allerdings ist hinzuzufügen, dass insbesondere in der kleinen GmbH, in der alle Gesellschafter zugleich als Geschäftsführer tätig sind, oder enge familiäre oder sonstige persönliche Beziehungen zwischen den Beteiligten bestehen, de facto oft das Konsensprinzip herrscht, genauer: das Majoritätsprinzip mit faktischem Folgezwang für alle Gesellschafter, wenn auch nicht mit einer rechtlichen Folgepflicht.

Bei dem beschriebenen Gesellschaftstyp wird nicht selten auf förmliche Beschlussfassungen, soweit sie nicht von Gesetz oder Satzung gefordert werden, überhaupt verzichtet, und durch informelle Abstimmungen ein Konsens aller erreicht. Insbesondere kommt dies bei Geschäftsführungsentscheidungen der Gesellschafter in Betracht, soweit der Gesellschaftsvertrag der GmbH hierfür keine besonderen Anforderungen aufstellt.

Dieses Verfahren hat, wenn es die Zustimmung aller zu einer förmlichen Entscheidung Berufenen findet, signifikante Effizienz- und Kostenvorteile für sich. Überdies gestattet es den Beteiligten, die individuellen Ansichten und Stellungnahmen abweichend von der Beteiligungshöhe z. B. nach den Spezialkompetenzen der Teilnehmer und der Überzeugungskraft der vorgebrachten Argumente zu gewichten und die eigene Stellungnahme der sich abzeichnenden Mehrheitsmeinung anzupassen, bis ein Konsens aller erreicht ist, jedenfalls keine ausdrückliche Opposition formuliert wird. Nicht zuletzt können einmal getroffene Entscheidungen in derselben Weise wieder abgeändert und aktualisiert werden, ein den Beteiligten willkommener Beleg der Flexibilität der GmbH.

Ein faktischer "Folgezwang", der an sich dissentierende Gesellschafter dazu bewegt, sich doch der Meinung der sich abzeichnenden Mehrheit anzuschließen und so zu einer von allen getragenen Entscheidung zu gelangen, kann sich einfach auch daraus ergeben, dass im Hinblick auf die

¹⁷ So z. B. bei Entzug eines Entsendungsrechts gemäß § 101 Abs. 2 AktG oder bei nachträglicher Vinkulierung der Aktien (§ 180 Abs. 2 AktG), zw. Bergündung und Aufbehung von Sonderwechten eines Gesellsehefters in der GmbH

^{(§ 180} Abs. 2 AktG); zu Begründung und Aufhebung von Sonderrechten eines Gesellschafters in der GmbH Ulmer/Casper, GmbHG, Bd. III (Fn. 8), § 53 Rz. 135 f.

langdauernde geschäftliche und persönliche Beziehung sowie im Hinblick auf das Erfordernis weiterer gedeihlicher Zusammenarbeit in der Zukunft Einigkeit angestrebt und Konflikte und gar Rechtsstreitigkeiten um minder bedeutsame Sachfragen tunlichst vermieden werden sollen.

5. Das Konsensprinzip im Personengesellschaftsrecht

Ungeachtet dieser in der GmbH mit kleiner Mitgliederzahl anzutreffenden Besonderheit des faktischen Konsensprinzips gilt festzuhalten, dass das Kapitalgesellschaftsrecht insgesamt vom Mehrheitsprinzip, und zwar grundsätzlich, von Ausnahmen abgesehen, ohne rechtlich erzwingbare Folgepflicht beherrscht wird. Damit weicht das Kapitalgesellschaftsrecht in bemerkenswerter Weise vom Konsensprinzip des Personengesellschaftsrechts ab (§§ 119 Abs. 1, 161 Abs. 2 HGB; § 714 BGB). ¹⁸ Die oben (unter 2.) angeführten Bedenken gegen die Geltung des Konsensprinzips in der Kapitalgesellschaft bestehen hier, im typischen Fall der Personengesellschaft, nicht in gleicher Weise. Insbesondere in der kleinen Familiengesellschaft können sich Kräfte entfalten, die auf die Herstellung eines Konsenses hinwirken, wie dies auch für die kleine GmbH zu beobachten ist (oben 4.). ¹⁹ Kollektivhandlungsprobleme spielen hier nicht dieselbe Rolle wie in der Publikumsgesellschaft, und vertragswidrige Blockaden können auf anderem Wege sanktioniert werden. ²⁰ Bei Bedarf kann auch der Gesellschaftsvertrag der Personengesellschaft Mehrheitsentscheidungen vorsehen, da die Bestimmungen des Personengesellschaftsrechts zum Konsensprinzip dispositiv, nicht zwingend, sind.

III. Legitimation des Mehrheitsprinzips

In der demokratietheoretischen Literatur wurde das Prinzip der Mehrheitsherrschaft mitunter mit der einfachen Feststellung verteidigt, es habe doch seine Vorteile, »die Köpfe zu zählen, um sich die Mühe zu sparen, sie einzuschlagen«.²¹ Die Überzeugungskraft dieses Arguments wissen wir zu schätzen. Es spielt aber für das Gesellschaftsrecht gottlob keine Rolle und ist zudem negativer Natur; die Herrschaft der Mehrheit sollte aber mit ihren positiven Aspekten stehen oder fallen.

Im Gesellschaftsrecht bedeutet das Mehrheitsprinzip, dass die mit der erforderlichen Stimmenmehrheit getroffene Entscheidung kraft gesetzlicher Anordnung für alle Gesellschafter, auch für die überstimmten, verbindlich ist. Lässt sich dies auch materiell rechtfertigen, ist die grundsätzliche Bindung der Minderheit an die Entscheidung der Mehrheit legitim? Ist die

¹⁸ Zu den Anforderungen an Abweichungen vom Konsensprinzip und der Reichweite eines vertraglich vorgesehenen Mehrheitsprinzips im Personengesellschaftsrecht Nachweise bei Schmidt, Gesellschaftsrecht (Fn. 3), § 16 II. 2 - 4.

¹⁹ S. zu entsprechenden Überlegungen näher Flaig, Die Mehrheitsentscheidung (Fn. 5), S. 41 ff.

²⁰ Zu Folgepflichten der Minderheit bei Geltung des Konsensprinzips im Personengesellschaftsrecht s. nur BGH vom 19. 10. 2009 – II ZR 240/08, BGHZ 183, 1 ff. Tz. 23 ("Sanieren oder Ausscheiden").

²¹ Zitat nach Hermens, Ferdinand Aloys, Verfassungslehre, Köln/Opladen 1968, S. 192.

Mehrheitsentscheidung etwa ohne Weiteres von einer besseren Einsicht getragen? Oder wird hier mit einer bloßen Nützlichkeitserwägung das Tor zur Majorisierung der Minderheit, zur "Tyrannei der Mehrheitsherrschaft"²² aufgestoßen?

Im Folgenden sind zunächst zwei denkbare und offenbar naheliegende Begründungen für das Majoritätsprinzip zu betrachten (1., 2.). Sodann soll kurz auf in anderen Bereichen anzutreffende Auseinandersetzungen mit der Bedeutung und Rechtfertigung des Majoritätsprinzips hingewiesen und diese auf ihre Brauchbarkeit auch für das Gesellschaftsrecht befragt werden (3., 4.). Dem folgt eine an die Hinnahme privatautonomer Gestaltung im Vertragsrecht anknüpfende, für die Rechtfertigung des Majoritätsprinzips ergänzte Fassung der "Richtigkeitsgewähr" dieses Prinzips (unten 5.).

1. Effizienzvorteile keine Gewährleistung eines Wohlfahrtsgewinns für alle

Die oben angeführten Vorteile, die auf den ersten Blick die Mehrheitsentscheidung legitimieren – effizienter Entscheidungsmodus; Vermeiden von Blockaden durch die Minderheit, die damit zugleich für die Mehrheit und die Gesellschaft nützliche Entscheidungen verhindert –, verlieren bei näherer Betrachtung ihre Bedeutung als Rechtfertigung des Mehrheitsprinzips. Denn es ist ja (bei Geltung des Konsensprinzips) nicht nur die Minderheit imstande, unkluge und nachteilige Entscheidungen zu erzwingen oder langwierige Streitigkeiten herbeizuführen. Umgekehrt gilt doch ebenfalls, dass (bei Geltung des Mehrheitsprinzips) auch die Mehrheit nicht nur schlicht unkluge, sondern vor allem auch nachteilige Regelungen mit Wirkung für und gegen die Gesellschaft und die Gesellschafterminderheit beschließen und hierfür das Mehrheitsprinzip ausnutzen kann. Das kann sich insbesondere dann erweisen, wenn nur ein einziger Gesellschafter oder eine geschlossene Gruppe von Gesellschaftern über die Stimmenmehrheit verfügt und gesellschaftsfremde Interessen verfolgt.²³

2. Fiktionen

Die bei den mittelalterlichen Legisten, nicht aber bereits im antiken römischen Recht anzutreffende

_

²² Die Redewendung entstammt der demokratietheoretischen Literatur und wird üblicherweise Alexis de Tocqueville zugeschrieben, der sich ihrer in seinem Buch De la démocratie en Amérique. 2 Bde., hier: Bd. 2, 14. Ausgabe Paris 1864 (dt.: Über die Demokratie in Amerika, u. a. Stuttgart 1962) bedient (s. nur Bd. 2 Kapitel 7 S. 142 ff., 155 ff. sowie Kapitel 8 S. 161 ff.). Das Schlagwort wurde rasch aufgegriffen und breit diskutiert; s. nur die berühmte Forderung Knut Wicksells, der sich mit der Frage befasste, wie öffentliche Ausgaben und Steuern durch demokratische Entscheidungsmechanismen legitimiert werden könnten. Bei der Entscheidung hierüber dürfe nicht auf die Entscheidung der einfachen Mehrheit gesetzt werden, da dies zu einer finanziellen Belastung der Minderheit führen könne, ohne selbst belastet zu werden. Vielmehr müssten alle von der Entscheidung Betroffenen ihr zustimmen oder zumindest eine sehr hohe Zustimmung erreicht werden (sog. "Wicksellsches Prinzip"; Wicksell, Knut, Finanztheoretische Untersuchungen nebst Darstellung und Kritik des Steuerwesens Schwedens, Jena 1896, S. 110 - 124). Die Ausführungen Wicksells sind vor dem Hintergrund der zeitgenössischen Dominanz von Honoratioren in den nationalen Gesetzgebungsorganen zu lesen.

²³ Nachdrücklich dazu Flume, Werner, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, Erster Band, Die juristische Person, Berlin u. a. 1983, § 7 II 2. (S. 209); Wiedemann, Herbert, Gesellschaftsrecht, Bd. I, München 1980, § 8 III 2 a) (S. 445).

Begründung, bei Mehrheitsbeschlüssen sei die Mehrheit rechtlich so anzusehen, als hätten alle entschieden,²⁴ stellt eine bloße Fiktion dar, wonach die Mehrheit das Ganze repräsentiert, sie begründet und rechtfertigt aber nichts.

Im Gesellschaftsrecht lässt sich die Legitimität aller Mehrheitsentscheidungen auch nicht formal mit einer bereits in der Beitrittsentscheidung bzw. mit dem Erwerb des Anteils uneingeschränkt erklärten Unterwerfung der Überstimmten unter den Willen der Mehrheit begründen. Jede später mit Mehrheit getroffene Entscheidung wäre dann vom Einverständnis der Überstimmten und der nicht Mitstimmenden gedeckt; die von der Mehrheit abweichende Ansicht der Minderheit stände im Widerspruch zum ursprünglich erklärten Einverständnis mit den späteren Entscheidungen der Mehrheit und wäre deshalb unbeachtlich. Aber wie weit reicht dieses Einverständnis, und beruht dessen Annahme nicht ebenfalls auf einer bloßen Fiktion? Sicher sind jedenfalls spätere, bei Gründung oder Beitritt nicht erwartete oder unvorhersehbare Missbräuche der Mehrheitsherrschaft nicht vom Willen der Beitretenden umfasst. Darauf ist nochmals zurückzukommen (unten 5.).

3. Mehrheitswahlen im kanonischen Recht und qualifizierte Mehrheit

a) Historisch gesehen ist die Entwicklung unseres Korporationsrechts wesentlich von kirchenrechtlichen Diskussionen und Regelungen geprägt worden. ²⁵ Das kanonische Recht hat sich schon früh auch um eine Rechtfertigung und Verbesserungen des Mehrheitsprinzips bemüht. Praktisch stand hier besonders die Wahl der Kandidaten für hohe kirchliche Ämter (Bischöfe, Äbte) und der Päpste im Vordergrund. Das insoweit geltende Erfordernis der einfachen Stimmenmehrheit sollte gerechtfertigt und verbessert werden. Die bloße Mehrheit der zur Abstimmung Berufenen allein könne kein Übergewicht und nicht Geltung für die gesamte Korporation bzw. Kirche beanspruchen; eine verbindliche Entscheidung hänge nicht nur von der bloßen Majorität der abgegebenen Stimmen, sondern ebenso von der Qualität der getroffenen Entscheidung ab. Die Stimmen sollten nicht nur gezählt, sondern auch gewogen werden.

_

²⁴ Nachweise dazu bei von Gierke, Otto, Das deutsche Genossenschaftsrecht, 3. Band, Die Staats- und Korporationslehre des Alterthums und des Mittelalters und ihre Aufnahme in Deutschland, Berlin 1881, S. 391 ff. – Hofmann hat gezeigt, dass die Identifikation der Mehrheit mit dem Ganzen auf den Arbeiten mittelalterlicher Autoren beruht; Hofmann, Hasso, Repräsentation, Studien zur Wort- und Begriffsgeschichte von der Antike bis ins 19. Jahrhundert (Schriften zur Verfassungsgeschichte Bd. 22), 4. Aufl. 2003; s. demgegenüber zur Auffassung des Mehrheitsprinzips im antiken römischen Recht oben Fn. 4 und dazu gehörenden Text.

²⁵ Von Gierke, Genossenschaftsrecht, 3. Band (Fn. 24), § 8. Zur historischen Entwicklung des Majoritätsprinzips im Korporationsrecht von Gierke, Otto, Über die Geschichte des Majoritätsprinzips, in: Schmollers Jahrbuch 39 (1915), S. 565 - 587 (Abdruck in: ders., Aufsätze und kleinere Monographien Bd. II, hg. von Pöggeler, Wolfgang, Hildesheim/Zürich/New York 2001, S. 831 - 853); Starosolskyi, Majoritätsprinzip (Fn. 5), S. 105 - 122; Flaig, Die Mehrheitsentscheidung (Fn. 5), S. 131 ff., dieser allerdings ohne Bezug zum Verbandsrecht; zum antiken römischen Recht Ernst, Maior pars (Fn. 4); zum kanonischen Recht s. den Text (sub 3.); zu den mittelalterlichen Legisten oben Fn. 24 und dazu gehörenden Text; zu Gierkes Organtheorie unten 5. b.

Aus dieser Überlegung wurde die Anforderung der "sanioritas" entwickelt: Die Wahlentscheidung sollte von der maior et sanior pars der Stimmen getroffen werden. Bei der Wahl von Prälaten sollte sich das Erfordernis der "sanioritas" sowohl auf die Würdigkeit des Kandidaten, dessen religiösen Eifer und Verdienste als auch auf den höheren Rang einzelner Wahlberechtigter beziehen.²⁶

Bei der Wahl eines Papstes schieden allerdings zunächst noch anerkannte Rangunterschiede der Wahlberechtigten ebenso aus wie eine Streitentscheidung durch eine höhere kirchliche Instanz. Auch wenn hier neben der Würdigkeit des Kandidaten lauteres Verhalten der ausschließlich zur Wahl berufenen Kardinäle gefordert wurde – kein Einfluss klientelärer Verflechtungen; keine Gegenleistungsversprechen für die Stimmabgabe; keine Absprachen über künftige Papstwahlen; keine Bedrohungen und andere Manöver –, wurde bei Missachtung dieser Anforderungen eine Sanktion wie die Unwirksamkeit der betreffenden Stimmen oder gar der gesamten Wahl²⁷ offenbar als nicht wünschenswert und wenig praktisch empfunden.

Daher wurde letzten Endes doch ein einfach zu beobachtendes und bei Nichterfüllung ohne Weiteres zu beachtendes formales Qualifikationskriterium (Erforderlichkeit einer 2/3-Stimmenmehrheit im Konklave für den gewählten Kandidaten) eingeführt und bis heute beibehalten. ²⁸ Die größere als die einfache Stimmenmehrheit sollte gewährleisten, dass den Anforderungen der "*sanioritas*" in höherem Maße genügt werde als bei einfacher Mehrheit der Stimmen. Die qualifizierte oder verstärkte Mehrheit erscheint so als die "bessere" Mehrheit. Denn mit der Zahl der Stimmen für einen Vorschlag steige die Wahrscheinlichkeit, dass "die Vielen eher als Wenige das Wahre und Gute" träfen. ²⁹ Jedenfalls steigt, wie man wohl ergänzen darf, bei Zustimmung einer größeren Mehrzahl von Wahlberechtigten die Wahrscheinlichkeit, dass diese Entscheidung trotz denkbarer Ränke und Machenschaften Einzelner die Zustimmung einer aus rechtschaffenen Wahlberechtigten gebildeten Mehrheit gefunden hat.

b) Auch das Gesellschaftsrecht kennt Fälle, in denen das Gesetz von der Geltung des einfachen Mehrheitsprinzips abgeht und eine qualifizierte Mehrheit fordert, wie insbesondere bei Umwandlungen, Satzungsänderungen, Auflösungsbeschlüssen und Beschlussfassungen über

²⁶ Von Gierke, Genossenschaftsrecht, 3. Band (Fn. 24), S. 325 ff.; zur Entwicklung bei den Bischofs- und Abtswahlen Flaig, Die Mehrheitsentscheidung (Fn. 5), S. 131 - 139; s. auch Ganzer, Klaus, Unanimitas, maioritas, pars sanior. Zur repräsentativen Willensbildung von Gemeinschaften in der kirchlichen Rechtsgeschichte, Stuttgart 2000; Glomb, Alexander, Sententia plurimorum. Das Mehrheitsprinzip in den Quellen des kanonischen Rechts und im Schrifttum der klassischen Kanonistik, Köln 2008.

²⁷ Dazu von Gierke, Genossenschaftsrecht, 3. Band (Fn. 24), S. 321 mit Fn. 234.

²⁸ S. nur Schwaiger, Georg, Papstwahl, in: Lexikon des Mittelalters, Bd. VI, München/Zürich 1995, Sp. 1691 - 1693; Fürst, Carl-Georg, Papstwahl, in: Handwörterbuch zur deutschen Rechtsgeschichte, Bd. III, Berlin 1984, Sp. 1488 - 1494; je m. w. Nachweisen.

²⁹ Von Gierke, Genossenschaftsrecht, 3. Band (Fn. 24), S. 324. S. nur das bei Ernst, Maior pars (Fn. 4), S. 65 Fn. 258 wiedergegebene Dictum Papst Innozenz IV.: "*Statur iudicio maioris partis, quoniam per plures melius veritas inquiritur*". Die Zweidrittelmehrheit sollte daher bei Wahlen ohne Weiteres als *pars sanior* gelten; Nachweise bei von Gierke, Genossenschaftsrecht, 3. Band (Fn. 24), S. 322.

Unternehmensverträge. In solchen Fällen fordert das Gesetz eine Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung mitwirkenden Kapitals umfasst. 30 Das Erfordernis einer qualifizierten Mehrheit erklärt sich hier aus der angestrebten weitreichenden Veränderung der Grundlagen des ursprünglichen Investments der Eigenkapitalgeber in diesen Fällen. Diese werden nicht nur durch die Einladung zur Gesellschafterversammlung und die dem beigefügten Informationen hierauf hingewiesen. Sondern der Gesetzgeber will durch die zusätzliche Anforderung an die zu erreichende Mehrheit sicherstellen, dass nicht nur der oder die Gesellschafter, die über die einfache Mehrheit verfügen, sondern die ganz überwiegende Mehrheit derjenigen, die das vertretene Nennkapital der Gesellschaft beigesteuert haben und von der anstehenden Entscheidung betroffen sein werden, diese mittragen. Dieser Gesichtspunkt der Mitwirkung wegen eigener Betroffenheit unterscheidet das qualifizierte Mehrheitserfordernis des Kapitalgesellschaftsrechts von dem oben dargestellten Erfordernis einer 2/3-Mehrheit im Konklave und die diesem Erfordernis zugrundeliegenden Erwägungen.

4. Public choice und group choice-Literatur

Die ökonomische Theorie der Politik (*public choice*), die politisches Verhalten, Entscheidungsprozesse und Normen mittels der Methoden der Wirtschaftswissenschaft analysiert und erklärt, befasst sich eingehend auch mit Abstimmungsverfahren und den unterschiedlichen Mehrheitsregeln, ihren Wirkungen, Effizienzvorteilen und Wohlfahrtseffekten.³¹

Nach einem mit stark restriktiven Annahmen arbeitenden Modell von *Buchanan* zur Besteuerung verändert die Mehrheitsregel das Abstimmungsverhalten Einzelner mit unterschiedlichen Präferenzen in Richtung auf eine "mittlere" Lösung.³² Das Modell setzt voraus, dass mehrere Vorschläge wie z. B. unterschiedlich hohe Steuersätze zur Abstimmung stehen, und sich einer der Vorschläge als mittlere Lösung identifizieren lässt. Auf Abstimmungen anderer Art sind die Ergebnisse dieses Modells nicht übertragbar.

-

³⁰ S. nur § 179 Abs. 2 Satz 1 AktG. Das GmbHG stellt für Satzungsänderungen nicht auf das vertretene Stammkapital, sondern auf ³/₄ der mitwirkenden Stimmen ab (§ 53 Abs. 2 Satz 1, 2. HS GmbHG), die aber im Regelfall (vgl. § 47 Abs. 2 GmbHG) auch ³/₄ des Stammkapitals repräsentieren.

³¹ Zur hierfür bedeutsamen Vorarbeit Knut Wicksells ("Wicksellsches Prinzip") bereits oben in Fn. 23. Zu Vordenkern der Theorie kollektiver Entscheidungsprozesse ("group choice") in der Spätaufklärung mit Bezug auf Richtermehrheiten Ernst, Wolfgang, Rechtserkenntnis durch Richtermehrheiten. "group choice" in europäischen Justiztraditionen, Tübingen 2016, S. 115 ff.; zu Condorcets Paradoxon auch Flaig, Mehrheitsentscheidung (Fn. 6), S. 266 ff. m. weiteren Nachweisen. In der neueren Literatur grundlegend für die Theorie von Wahlen und Abstimmungen Arrow, Kenneth J., Social Choice and Individual Values, New York 1951. Das von Arrow in seiner Arbeit entwickelte Unmöglichkeitstheorem besagt, dass es kein Verfahren gibt, das individuelle Präferenzen unter Einhaltung bestimmter von ihm formulierter Anforderungen zu einer verbindlichen gesellschaftlichen Entscheidung zusammenführen kann; dem ist hier nicht weiter nachzugehen.

³² Buchanan, James M., Public Finance in Democratic Process, Fiscal Institutions and Individual Choice, Chapel Hill 1967, S. 144 ff.

In ihrer Analyse der Wirkung der Mehrheitsregel in demokratischen Abstimmungsprozessen betrachten *Buchanan* und *Tullock* insbesondere aufeinander folgende Abstimmungsprozesse über verschiedene Sachfragen bei unterschiedlicher Betroffenheit der Stimmberechtigten (ein in repräsentativen Demokratien allerdings seltener Vorgang). Die einzelne Stimmabgabe wird nicht nur von den eigenen starken oder schwachen Präferenzen, was das gegenwärtige Abstimmungsthema angeht, beeinflusst, sondern auch davon, ob die Abstimmenden erwarten können, dass eine spätere Entscheidung über eine andere Sachfrage dann in ihrem Sinne ausfallen wird.³³

In einer neueren, für Beschlussfassungen aller Art konzipierten Arbeit legt *Bobkova* dar, dass die Entscheidungsregel für eine Abstimmung die Informationen beeinflusst, die die Teilnehmer vor ihrer Stimmabgabe einholen. Unter den Bedingungen des von der Autorin zugrunde gelegten Modells veranlasst die Geltung der Mehrheitsregel die Abstimmenden am stärksten dazu, sich über die Entscheidungsfolgen zu informieren, die alle Abstimmenden betreffen. Je näher die Entscheidungsregel dagegen an ein Einstimmigkeitserfordernis heranrückt, desto mehr befassen sich die Abstimmenden mit den sie persönlich betreffenden Entscheidungsfolgen mit der Konsequenz, dass die erforderliche Konsensbildung zunehmend aus dem Blick gerät.³⁴

Der vorstehende knappe Hinweis auf einschlägige Publikationen der *Public Choice*- bzw. *Group Choice*-Literatur zeigt bereits, dass sich wegen der stark restriktiven Annahmen und Modelle hieraus bisher kaum Nutzen für die hier behandelte Frage des privaten Verbandsrechts ziehen lässt. Im Folgenden ist vielmehr an die überkommene Rechtfertigung privatautonomer Gestaltung im Vertragsrecht, die "Richtigkeitsgewähr" solcher Entscheidungen (oben II. 1.), anzuknüpfen und diese für die Rechtfertigung des Majoritätsprinzips zu ergänzen.

5. Die "Richtigkeitsgewähr" bei Mehrheitsentscheidungen im Gesellschaftsrecht

a) Einverständnis mit dem Mehrheitsprinzip; dispositives Recht

Wie bereits eingangs in den Ausführungen zum Konsensprinzip im Vertragsrecht (oben II. 1.) angemerkt wurde, besteht dort die "Richtigkeitsgewähr" und damit die Rechtfertigung und Hinnahme konsensual getroffener Entscheidungen darin, dass die in Geltung gesetzten Rechtsfolgen den individuellen Präferenzen aller Beteiligten entsprechen, sofern keine Willens- oder Inhaltsmängel vorliegen. Eine solche Richtigkeitsgewähr kann eine mit Mehrheit, gegen den Willen der Minderheit getroffene Entscheidung allein nicht bieten, da die Minderheit abweichende Präferenzen geäußert hat.

³³ Buchanan, James M./Tullock, Gordon, The Calculus of Consent. Logical Foundations of Constitutional Democracy, in: Rowley, Charles K. (ed.), The selected works of Gordon Tullock, Vol. 2, Indianapolis 2004, S. 127 ff.; s. auch S. 165 ff. ³⁴ Bobkova, Nina, The Optimality of Majority Rule: An Information-Choice Perspective. Working Paper, Rice University, Houston 2024 (https://drive.google.com/file/d/1pVVE_heFy_pPgAJCXNxfZXMybiQR32O9/view; Abruf am 27. 11. 2024) mit Nachweisen zu älterer einschlägiger Literatur.

Auch wenn die letzten Endes überstimmte Minderheit bei der Fassung des Beschlusses mitwirkt, kommen wegen der Mehrheitsregel die von ihnen geäußerten Präferenzen doch nicht zum Tragen.

Das bedeutet aber nicht, dass die durch Beschluss mit den Stimmen der Mehrheit getroffenen Entscheidungen mit Geltung auch für die überstimmte Minderheit nicht ebenfalls aus dem Gesichtspunkt der Betätigung der Privatautonomie gerechtfertigt werden könnten. Für Entscheidungen nach dem Majoritätsprinzip muss die "Richtigkeitsgewähr" aber den besonderen Verhältnissen bei einer Beschlussfassung unter der Mehrheitsregel entsprechend gefasst und ergänzt werden.

Würde der Beschluss nur von der zustimmenden Mehrheit gefasst und hätte er Folgen nur für die Mehrheit, würde er die überstimmte Minderheit aber gänzlich unberührt lassen, dann wäre der Beschluss wie ein Vertragsschluss ohne Weiteres als Betätigung der Privatautonomie der an der Entscheidung beteiligten, ihr zustimmenden Gesellschafter aufzufassen und hinzunehmen. Beide Voraussetzungen treffen aber nicht zu: Die überstimmte Minderheit ist gleichfalls an der Beschlussfassung beteiligt, und vor allem hat die getroffene Entscheidung unmittelbare oder mittelbare Folgen auch für sie.

Wie schon eingangs unter II. 1. betont, stellt bei der Gestaltung der Rechte und Pflichten beider Vertragsparteien durch Vertragsschluss nur die Mitwirkung beider sicher, dass ihre individuellen Nutzenpräferenzen und ihre unterschiedlichen Belange berücksichtigt werden. Erst der durch den Vertrag geschaffene Ausgleich, die vertragliche Übereinstimmung beider Vertragsparteien bedingt die "Richtigkeitsgewähr" des Vertrages, sofern die Vertragserklärungen mangelfrei sind und der Vertragsinhalt nicht zwingende Gestaltungsgrenzen überschreitet. Auch beim Mehrheitsbeschluss kommt nicht in Betracht, bereits der von der Mehrheit befürworteten und in Geltung gesetzten Entscheidung für sich genommen ohne Weiteres eine dem Vertragsschluss vergleichbare "Richtigkeitsgewähr" zuzusprechen. Hinzukommen muss auch hier ein ordnungsgemäßes Verfahren der gesellschaftlichen Willensbildung, die Wahrung der Belange der überstimmten Minderheit zwar nicht aufgrund eines konkret erklärten Einverständnisses mit der getroffenen Entscheidung – denn dieses fehlt ja gerade –, wohl aber aufgrund einer vergleichbaren Gewähr dafür, dass die Mehrheit die Belange der Minderheit mitberücksichtigt, und schließlich die Beachtung der Gestaltungsschranken zwingenden Rechts.

Zunächst ist hier insoweit auf die Bedeutung der Beteiligung der überstimmten Minderheit an der Gründung oder des Beitritts zur Gesellschaft zu verweisen. Wenn die Satzung der Aktiengesellschaft bzw. der Gesellschaftsvertrag der GmbH ausdrücklich eine Bestimmung dazu enthalten, dass in der Versammlung der Gesellschafter nach der Mehrheitsregel abgestimmt wird, dann umfassen die Erklärungen der Gründer nach ihrem objektiven Erklärungswert auch das generelle Einverständnis

mit der Mehrheitsregel, also damit, dass die Gesellschafterversammlung bestimmte auch ihr Investment betreffende Entscheidungen auch ohne ihre Zustimmung und sogar gegen ihren Willen treffen kann. Das bedeutet nicht Einverständnis mit einer unumschränkten Mehrheitsherrschaft, mit sämtlichen später mit den Stimmen der Mehrheit getroffenen Entscheidungen,³⁵ wohl aber bei der gebotenen Auslegung nach den dafür geltenden Grundsätzen (§ 133 BGB) Einverständnis mit der Geltung der Mehrheitsregel unter der Voraussetzung, dass die Entscheidungen der Mehrheit den rechtlichen Anforderungen an das dabei zu beachtende Verfahren und an ihren Inhalt genügen.

Beruht die Beteiligung eines Gesellschafters auf einem späteren derivativen Anteilserwerb, nicht auf der Gründung, dann mag der Beitretende bei seiner Aufnahme in eine geschlossene Kapitalgesellschaft gleichfalls ausdrücklich sein Einverständnis mit den Bestimmungen der ihm vorgelegten Satzung erklären, die Geltung des Mehrheitsprinzips also gleichfalls eine vertragliche Grundlage haben. Wird dagegen eine solche Erklärung, wie insbesondere beim Aktienerwerb über die Börse, den anderen Gesellschaftern oder der Korporation gegenüber nicht abgegeben, oder enthalten die Satzung bzw. der Gesellschaftsvertrag selbst keine Abstimmungsregel, auf die sich die Beitrittserklärung beziehen könnte, greifen die dispositiven Gesetzesnormen ein, die das Mehrheitsprinzip als Regelfall vorsehen (§ 133 Abs. 1 AktG, § 47 Abs. 2 GmbHG). Auch sie beruhen auf der Erwägung, dass mutmaßlich Gründer bzw. später Beitretende typischerweise mit der Geltung der Mehrheitsregel unter den erwähnten Voraussetzungen einverstanden sein würden.

Was das *Verfahren* angeht, dürfte es der wirklichen oder jedenfalls der vom Gesetzgeber in den dispositiven Normen zum Mehrheitsprinzip unterstellten Erwartung der Beitretenden entsprechen, dass auch eine letzten Endes überstimmte Minderheit an der Entscheidung beteiligt werden wird, dass sie also wie alle anderen Gesellschafter in der gebotenen Weise eingeladen und informiert wird, und dass ihr Gelegenheit geboten wird, die Gründe für ihre abweichende Auffassung und Stimmabgabe darzutun. Ferner ist sie entsprechend ihrer Stimmberechtigung an der Beschlussfassung selbst zu beteiligen; der Abstimmungsprozess muss offen dafür sein, dass auch die Minderheitsposition eine Mehrheit finden kann.

Was den *Inhalt* solcher mit Mehrheit zu treffender Entscheidungen betrifft, so müssen diese entsprechend der Erwartung der sich beteiligenden Gesellschafter grundsätzlich³⁶ darauf abzielen, unmittelbar oder mittelbar den Nutzen aller von ihr berührten, auch der überstimmten Gesellschafter, in gleicher Weise zu fördern. Die Definition dessen, was dem Nutzen der Gesellschafter dient, und die Entscheidung hierüber im Einzelfall wird mit der Mehrheit der Stimmen getroffen, die sich dabei

-

³⁵ S. dazu bereits oben III. 2.

³⁶ Zu Ausnahmen sogleich unter c).

in den Schranken der Mehrheitsherrschaft (dazu unten V.) halten muss. Ob sich dann tatsächlich für alle jeweils ein objektiver Nutzen oder Wohlfahrtsgewinn ergibt, ist eine andere Frage.

Wenn die Beschlussfassung der Mehrheit diesen Anforderungen an Verfahren und Inhalt genügt, müssen die überstimmten Gesellschafter den Willen der Mehrheit auch für ihre Anteile gelten lassen. Das folgt aus ihrem Einverständnis zwar nicht mit der konkret getroffenen Entscheidung, wohl aber mit der Geltung der zum Nutzen aller bestehenden Mehrheitsregel durch Beteiligung an der Gründung oder durch späteren Beitritt zur Gesellschaft. Fehlt es an einer hierauf bezogenen Einverständniserklärung oder an einer entsprechenden Bestimmung in Satzung bzw. Gesellschaftsvertrag, ergibt sich diese Folgepflicht der Minderheit aus den ergänzenden, dispositiven Vorschriften des Kapitalgesellschaftsrechts zur Geltung des Mehrheitsprinzips.

b) Organtheorie

Mit der Anknüpfung an die Erklärungen der Gesellschafter bei Gründung oder Beitritt und ergänzend am dispositiven Recht ist zugleich der Begründung des Mehrheitsprinzips aus der Vorstellung der Gesellschafterversammlung der Kapitalgesellschaft als eines der "Organe" der juristischen Person eine Absage erteilt. Nach Gierke bedarf das Mehrheitsprinzip keiner weiteren Rechtfertigung als der, dass es sich dabei um "ein eigentümliches Element der Organisation eines zusammengesetzten Organs" handele. Die Gleichsetzung der Mehrheit der Mitglieder mit ihrer Gesamtheit sei weder ausreichend noch erforderlich.³⁷

Demgegenüber ist festzuhalten, dass es nicht um eine Gleichsetzung der Mehrheit mit der Gesamtheit der Gesellschafter geht, sondern um die Rechtfertigung der Geltung der mit Mehrheit getroffenen Entscheidung auch für die dissentierende Minderheit, welche die Folgen des gegen ihren Willen gefassten Beschlusses hinzunehmen hat. Die Reduzierung der Gesellschafterversammlung der Kapitalgesellschaft auf ein "Organ" neben anderen Organen des sozialen Organismus Körperschaft, welche nach eigenen Gesetzen des Verbands- oder "Sozialrechts" lebt (von Gierke verstanden als Gegenbegriff zum "Individualrecht"), gibt hierfür keine Begründung.

c) Abweichungen von der Orientierung am Nutzen für alle

Das erwähnte Postulat – Orientierung am Nutzen für alle *in gleicher Weise* – trifft nicht zu in Fällen, in denen Gesetz, Satzung oder ungeschriebene, anerkannte Rechtsprinzipien Mehrheitsbeschlüsse zulassen, die nicht in gleicher Weise für alle einschließlich der überstimmten Gesellschafter von Nutzen sind. So gestattet das Gesetz bei bestimmten Strukturmaßnahmen Entscheidungen der

_

³⁷ Von Gierke, Schmollers Jb 39 (1915) (Fn. 25), S. 585. Zur Organtheorie im Gesellschaftsrecht zuletzt Baums, Theodor, The Organ Doctrine. Origins, Developments and Actual Meaning in German Company Law, in: Prüm, André (Hrsg.), Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés, Brüssel 2016, S. 289 ff.

Mehrheit, die für die außenstehenden Gesellschafter nachteilig sind, sofern diesen ein Nachteilsausgleich gewährt wird;³⁸ die Satzung der Gesellschaft kann von vorneherein bestimmte Inhaltsänderungen für die Mitgliedschaftsrechte einzelner Gesellschafter oder einer Minderheit auch ohne deren aktuelle Zustimmung vorsehen;³⁹ und vom Gebot der Gleichbehandlung aller Gesellschafter (§ 53 a AktG⁴⁰) kann abgewichen werden, wenn die Belange des gemeinsam betriebenen Unternehmens den mit Mehrheit beschlossenen Eingriff in die Mitgliedschaftsrechte der Minderheit erfordern.⁴¹

Dass solche Beschlüsse gefasst werden können, mag im Einzelfall gleichfalls von dem bei Gründung oder Beitritt tatsächlich erklärten Einverständnis umfasst sein. Im Übrigen bedarf eine Mehrheitsentscheidung, die von der Orientierung am Nutzen für alle in gleicher Weise abweicht, der besonderen Gestattung durch Gesetz, eine wirksame Bestimmung der Satzung oder durch anerkannte Rechtsprinzipien zum Schutz der überstimmten Minderheit. Soweit das Verfahren nicht zu beanstanden ist und der Beschlussinhalt nur eine gesetzliche Regelung oder eine wirksame Satzungsbestimmung mit entsprechender Berücksichtigung der Minderheitsinteressen nachvollzieht, verfügen solche Beschlüsse ohne Weiteres über eine "Richtigkeitsgewähr". Die Auslegung der betreffenden Normen wird in der Regel ergeben, dass die Mehrheit hinsichtlich des "Ob" der beschlossenen Maßnahme frei entscheiden kann.

In anderen Fällen, in denen eine Ungleichbehandlung zum Nachteil einzelner oder einer Gruppe überstimmter Gesellschafter erst eine Abwägung der Belange der Minderheit gegen die von der Mehrheit angeführten Gründe nach Maßgabe anerkannter Rechtsprinzipien (Gleichbehandlungsgebot; "Treupflicht"⁴²) erfordert, kann auch die Frage des "Ob" der Maßnahme in die erforderliche Inhaltskontrolle (dazu sogleich) einzubeziehen sein, also, ob nicht ein weniger belastendes Vorgehen in Betracht gekommen wäre.

d) Orientierung am Nutzen für alle kein Maßstab der Inhaltskontrolle

Zu beachten ist, dass es sich bei der erwähnten Anforderung an den Inhalt von Gesellschafterbeschlüssen – grundsätzliche Orientierung am Nutzen aller von der Entscheidung betroffenen Gesellschafter in gleicher Weise – um eine der Rechtfertigung des Mehrheitsprinzips dienende Bedingung, nicht um einen für Mehrheitsbeschlüsse geltenden materiellen

³⁸ Beispiele: Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags mit dem herrschenden Mehrheitsaktionär (§§ 304 f. AktG); Squeeze out der Minderheit (§ 327a AktG); Verschmelzung der Gesellschaft (§ 29 UmwG).

³⁹ Einzelheiten dazu bei Baums, Theodor, Recht der Unternehmensfinanzierung, München 2017, §§ 50 I, 51 I.

⁴⁰ Zur Geltung des Gleichbehandlungsgebots im GmbH-Recht Raiser, Thomas, in: Ulmer/Habersack/Löbbe, GmbHG, Großkommentar (Fn. 8), Band I, 2013, § 14 Rz. 113 ff.

⁴¹ S. nur das unten in Fn. 58, 59 erwähnte Beispiel (Bezugsrechtsausschluss für die übrigen Aktionäre im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen eine Sacheinlage des Mehrheitsaktionärs, der dafür alle neuen Aktien erhält).

⁴² S. dazu noch unten Text zu Fn. 56, 57.

Prüfungsmaßstab handelt, den die Gerichte bei einer Inhaltskontrolle anzulegen hätten. Anderenfalls würde die Definition dessen, was dem Nutzen der Gesellschafter dient, und die Entscheidung hierüber im Einzelfall der Gesellschafterversammlung aus der Hand genommen und außenstehenden Dritten überantwortet.

Der Gesellschaftermehrheit steht zwar kein privatautonom nach freier Willkür zu gestaltender Freiraum zu, da die durch Beschluss getroffenen Entscheidungen auch mit Wirkung für und gegen die überstimmte Minderheit gelten. Der einheitliche, mit Stimmenmehrheit gefasste Beschluss kann auch nicht in einen nur die Mehrheit betreffenden, privatautonom gestaltbaren Teil und einen für die Minderheit geltenden, pflichtgebundenen Teil aufgespalten werden. Wohl aber kommt der Gesellschafterversammlung ein breiter Beurteilungsspielraum hinsichtlich der Frage zu, was dem Nutzen aller einschließlich der überstimmten Gesellschafter dient. Außenstehende Dritte können ihre Beurteilung dieser Frage nicht an die Stelle des Votums der Gesellschafter setzen.

Was eine gerichtliche Inhaltskontrolle mehrheitlich gefasster Gesellschafterbeschlüsse angeht, kann es daher nur um die Kontrolle gehen, ob die getroffene Entscheidung den der Mehrheit zukommenden weiten Beurteilungsspielraum überschreitet, ob die Mehrheit die insoweit bestehenden besonderen äußeren Schranken der Gestaltungsfreiheit für Mehrheitsbeschlüsse beachtet hat. Auf diese Schranken ist noch zurückzukommen (unten V.).

IV. Entscheidungen in der mehrheitlich dominierten Kapitalgesellschaft und in der reinen Publikumsgesellschaft

Bevor auf die Schranken für mit der Mehrheit der Stimmen gefasste Beschlüsse hingewiesen wird, sollen im Folgenden zunächst zwei Realtypen von Kapitalgesellschaften näher betrachtet werden. Bei ihnen stellt sich die Frage, ob ein mit den Stimmen der Mehrheit gefasster Beschluss auf den Nutzen aller Betroffenen abzuzielen vermag, und damit die Frage nach den Voraussetzungen ihrer Legitimität, nach der Berechtigung ihrer Geltung auch für die überstimmte Gesellschafterminderheit, wegen ihrer Gesellschafterstruktur jeweils in besonderer Weise.

Zum einen geht es um die Gesellschaft, in der die Mehrheit der Kapitalanteile und damit der Stimmen in der Hand eines Gesellschafters oder einer festgefügten Gruppe von Anteilsinhabern liegt (wie oft in der GmbH und häufig auch in der Aktiengesellschaft). Zum anderen ist die reine Publikums(aktien)gesellschaft in den Blick zu nehmen. In ihr verfügt zwar kein Gesellschafter über eine kontrollierende Beteiligung oder zumindest über eine Blockademinderheit. Die Mehrheit der Abstimmenden kann aber nicht für sich in Anspruch nehmen, über bessere Informationen und Kenntnisse als die überstimmte Minderheit zu verfügen und einen höheren Aufwand zur Beurteilung der zu treffenden Entscheidung getätigt zu haben. Die Gesellschaft des ersten Typs wird im Folgenden

als mehrheitlich dominierte Kapitalgesellschaft, die des zweiten Typs als reine Publikumsgesellschaft bezeichnet.

1. Informationsvorteile und Kontrollaufwand in der mehrheitlich dominierten Kapitalgesellschaft

Für den ersten im Folgenden betrachteten Realtypus der Gesellschaft, in der die Mehrheit der Kapitalanteile und damit der Stimmen in der Hand eines Gesellschafters oder einer festgefügten Gruppe von Anteilsinhabern liegt, finden sich zunächst über die bereits eingangs (oben II.) aufgeführten Effizienzvorteile hinaus weitere Vorteile des Mehrheitsprinzips. Die der Gesellschafterversammlung vorbehaltenen Entscheidungen werden von dem oder denjenigen Anteilsinhabern getroffen, die in der Gesellschafterversammlung erschienen sind, in der Regel auch den überwiegenden Teil des in der Versammlung vertretenen Risikokapitals aufgebracht haben und typischerweise über die zu treffende Entscheidung und deren Folgen am besten informiert sind. Die anstehenden Entscheidungen berühren diese Gesellschafter in größerem Umfang als die Minderheit. Die großen Kapitalgeber haben daher annahmegemäß und auch empirisch belegt die erforderlichen Anreize zur informierten, aktiven Verwaltung ihres Anteilsbesitzes.⁴³

Ihre Aufwendungen und ihr Engagement kommen auch der überstimmten Minderheit und vor allem den "rational apathischen" Inhabern von kleinen und Kleinstbeteiligungen zugute, die aus guten Gründen nicht an Gesellschafterversammlungen teilnehmen. Denn bei Entscheidungen über die Grundlagen, die künftige Entwicklung der Gesellschaft und die Kontrolle der Verwaltung durch Beschlüsse der Mehrheit der Gesellschafterversammlung handelt sich um ein "öffentliches Gut", an dem alle, auch die passiven Gesellschafter, teilhaben.⁴⁴ Im Grundsatz stehen sich daher bei einer

_

⁴³ Es gibt eine umfangreiche ökonometrische Literatur zum Verhältnis zwischen der Struktur der Anteilseignerseite, deren Anreizen zu Engagement und Kontrolle und dem wirtschaftlichen Erfolg von Unternehmen. Überblick über die ältere Literatur bei Harris, Milton/Raviv, Artur, The Theory of Capital Structure, Journal of Finance, 46 (1991), S. 297 - 355; ferner u. a. Thomsen, Steen/Pedersen, Torben, Ownership structure and economic performance in the largest European Companies, Strategic Managment Journal 21 (2000), S. 689 - 705; Ruhwedel, Franca, Eigentümerstruktur und Unternehmenserfolg. Eine theoretische und empirische Analyse deutscher börsennotierter Unternehmen (Bochumer Beiträge zur Unternehmensführung und Unternehmensforschung Bd. 68), Frankfurt a. M. u. a. 2003; Anderson, Ronald C./Reeb, David M., Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500, The Journal of Finance 58 (2003), S. 1301 - 1328; Villalonga, Belen/Amit, Raphael, How do family ownership, control and management affect firm value?, Journal of Financial Economics 80 (2006), S. 385 - 417.

⁴⁴ Nachweise zur "rationalen Apathie" bei Anteilszersplitterung in der Aktiengesellschaft oben Fn. 10; zur gegenläufigen Tendenz des zunehmenden Einflusses aktivistischer Aktionäre etwa Kolat, Georg L., Shareholder Activism durch institutionelle Investoren. Ein organisationstheoretischer Beitrag zur Investor-Governance-Diskussion in Deutschland, Hamburg 2014; für die USA Fairfax, Lisa M., From Apathy to Activism: The Emergence, Impact, and Future of Shareholder Activism as the New Corporate Governance Norm, in: Boston University L. R. 99 (2019), S. 1301 - 1345. Zur Eigenschaft der Verwaltungskontrolle als "öffentliches Gut" näher m. Nachweisen Baums, Gutachten F zum 63. DJT (Fn. 10), S. F 24 - F 26; grundlegend zur Theorie öffentlicher Güter Cornes, Richard/Sandler, Todd, The Theory of Externalities, Public Goods, and Club Goods, 2. Auflage, Cambridge 1996.

solchen Beteiligungsstruktur alle Gesellschafter, auch diejenigen, die keine Aufwendungen für Information und Teilnahme tätigen, infolge der Geltung der Mehrheitsregel grundsätzlich besser.

Freilich verliert der Hinweis auf die größere Betroffenheit und eine informiertere Einsicht der Mehrheit an Bedeutung, je knapper die Mehrheitsentscheidung im Vergleich mit dem Begehren einer gleichfalls wohlinformierten und engagierten Minderheit ausfällt. Den im Grundsatz unbestreitbaren Vorteilen der Mehrheitsregel im hier betrachteten Gesellschaftstyp auch für die Minderheit und für die nicht an der Abstimmung Beteiligten steht überdies hier in besonderer Weise die Gefahr des Missbrauchs der Stimmrechtsmacht der Mehrheit gegenüber. Dem muss auf anderem Weg begegnet werden.45

2. Entscheidungen in der reinen Publikumsgesellschaft

In der zweiten Fallgruppe, in der auch die Mehrheit der Abstimmenden nicht aus kundigen und engagierten Anlegern besteht, insbesondere also in der reinen Publikums(aktien-)gesellschaft mit durchgehend zersplittertem Anteilsbesitz, mag zwar der Missbrauch der Mehrheitsmacht eine geringere Rolle spielen. Dafür entfallen hier aber die erwähnten Vorzüge der Dominanz eines oder einer festgefügten Gruppe mehrerer Anteilsinhaber. Vielmehr gilt hier im Grundsatz, was bereits Platon in seiner "Politeia" in Bezug auf ein System direkter Regierung des Staatsvolks, gegründet auf Sachentscheidungen einer Mehrheit der uninformierten Masse der Staatsbürger, ausgeführt hat: Eine solche Regierungsform führe zu einer "Herrschaft der Unkundigen", die zum Scheitern verurteilt sei. ⁴⁶ Auch in der Publikumskapitalgesellschaft müssen Engagement und informierte Entscheidungen auf anderem Weg sichergestellt, "Zufallsmehrheiten" und sachwidrige Entscheidungen tunlichst ausgeschlossen werden, wenn schon die Struktur der Anteilseignerseite dies nicht gewährleistet.

Im Hinblick darauf war und ist die gesetzliche Regelung für den das Aktienrecht weithin prägenden Typus der reinen Publikumsgesellschaft bis heute zunächst davon bestimmt, dass die Zuständigkeiten der Hauptversammlung im historischen Verlauf zunehmend zugunsten der Kompetenzen von Vorstand und Aufsichtsrat beschnitten⁴⁷ und ihr nur mehr definierte Grundlagenentscheidungen belassen wurden (s. die - nicht abschließende - Aufzählung der Hauptversammlungskompetenzen in

⁴⁵ Näher im Folgenden unter V.

⁴⁶ Platon, Politeia, in: Ders., Sämtliche Werke Bd. 3, hg. von Otto, Walter F. u.a., Hamburg 1965, Sechstes Buch (Tz. 484 ff.); Achtes Buch (Tz. 543 ff.). Platon hat hier nicht einzelne gut vorbereitete Volksentscheide, sondern eine ständige Regierung auf der Grundlage von Beschlüssen der Angehörigen einer Stadtrepublik vor Augen.

⁴⁷ Nach dem Aktienrecht des HGB konnte "die Generalversammlung die AG regieren", insbesondere Vorstand und Aufsichtsrat für deren Geschäftsführung Weisungen erteilen (vgl. § 250 HGB a. F.); s. nur Lehmann, Julius, in: Düringer-Hachenburg, Handelsgesetzbuch, III. Band, 5. Lieferung 1933, § 250 Anm. 2; beseitigt durch das AktG 1937; vgl. zu den hierfür maßgeblichen Erwägungen Klausing, Friedrich, Aktien-Gesetz, Berlin 1937, Einleitung Rz. 71 ff.

§ 119 Abs. 1 AktG). Insbesondere über Geschäftsführungsmaßnahmen kann die Hauptversammlung nur beschließen, wenn der Vorstand dies verlangt (§ 119 Abs. 2 AktG).

Die neuere Gesetzgebung dagegen, die sich seit der stärkeren Ausbildung institutionellen Besitzes Kleinstbeteiligungen privater Anteilsbesitzes und des von Investoren Aktiengesellschaften dieses Fragenkreises angenommen hat, weist insofern in eine andere Richtung. Professionelle, institutionelle Investoren und Vermögensverwalter⁴⁸ haben ihre Mitwirkungspolitik ihr Abstimmungsverhalten offenzulegen.⁴⁹ Portfoliogesellschaften und Offenlegungspflichten sollen zu einer aktiven und informierten Beteiligung in den die Investoren und Aktionäre betreffenden Angelegenheiten anhalten und dadurch dazu "Zufallsmehrheiten" und abträgliche Entscheidungen weniger, uninformierter oder sachwidrig abstimmender Aktionäre in der Publikumsgesellschaft tunlichst zu verhüten. Stimmrechtsberater haben gleichfalls Offenlegungspflichten zu erfüllen, die den Anlegern kostengünstige und informierte Entscheidungen ermöglichen sollen (§ 134 d AktG). Intermediäre⁵⁰ wie z. B. Depotbanken und sonstige Personen, die geschäftsmäßig für Aktionäre Stimmrechte ausüben, haben den Aktionären für den Fall, dass diese keine eigenen Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts erteilen, eigene Vorschläge zu den einzelnen Tagesordnungspunkten und für die Abstimmung zu unterbreiten, die sich an den Aktionärsinteressen auszurichten haben (§ 135 AktG).

Besondere Pflichten treffen in diesen Gesellschaften die Verwaltung, die für eine korrekte Information vor und in der Hauptversammlung und für durch moderne Techniken erleichterte Teilnahme- und Abstimmungsmöglichkeiten Sorge zu tragen und auch zu beachten hat, dass ihre Beschlussvorschläge die Schranken der Mehrheitsherrschaft zum Schutz der Minderheit beachten.

V. Schranken der Mehrheitsherrschaft

Wie oben angedeutet, ist die Kehrseite der Mehrheitsregel nicht nur, dass der überstimmten Minderheit unliebsame Entscheidungen getroffen und verbindlich werden können. Sondern Entscheidungen der Mehrheit können auch unklug sein und zum Schaden der Gesellschaft und aller Gesellschafter gereichen. Insbesondere in der mehrheitlich dominierten Kapitalgesellschaft können

⁴⁸ Definitionen in § 134a AktG.

⁴⁹ Vgl. §§ 134 b, c AktG. Das US-amerikanische Recht kennt sogar, über Offenlegungspflichten hinausgehend, gesetzliche Stimmpflichten der institutionellen Investoren; dazu Choi, Stephen J./Fisch, Jill E., The Law and Economics of Proxy Voting by Institutional Investors, Vanderbilt L. R. 87 (2008), S. 1231 - 1293; Rock, Edward, Institutional Investors, Proxy Access, and Fiduciary Duties, University of Pennsylvania L. R. 161 (2013), S. 451 - 485. Aus der ökonomischen Literatur zum Einfluss institutioneller Investoren auf die Unternehmensführung und den Unternehmenserfolg etwa Bushee, Brian J., The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, The accounting review, Bd. 73, 1998, S. 305 - 334; Gompers, Paul A./Metrick, Andrew, Institutional Investors and Equity Prices, The Quarterly Journal of Economics, Bd. 116, 2001, S. 229 - 259.

⁵⁰ Definition in § 67 a Abs. 4 AktG.

sie sogar darauf abzielen, nur den mit Mehrheit beteiligten Gesellschaftern Vorteile zuzuwenden oder der Minderheit Nachteile zuzufügen. Der Gesetzgeber und die höchstrichterliche Rechtsprechung haben daher mit Begleitung der Rechtswissenschaft ein detailreiches System fester und beweglicher Schranken der Mehrheitsherrschaft errichtet,⁵¹ das die Effizienzvorteile der Mehrheitsregel bewahren, die angedeuteten Nachteile aber tunlichst ausschließen soll. Von einer "Richtigkeitsgewähr" mit Stimmenmehrheit gefasster Beschlüsse mit Geltung auch für die überstimmten Gesellschafter kann nur gesprochen werden, wenn diese sich innerhalb dieser Schranken bewegen.⁵² Im Folgenden kann nur auf die Grundzüge hingewiesen werden.

1. Feste Schranken

Zu den mehrheitsfesten Schranken gehören in der Aktiengesellschaft vor allem, wie bereits erwähnt, die Beschränkung der Zuständigkeiten der Hauptversammlung und damit des Raums, innerhalb dessen die Mehrheitsregel überhaupt wirken kann; ferner die gesetzlichen Voraussetzungen, unter denen in die Mitgliedschaftsrechte oder in Sonderrechte der Minderheit oder einzelner Aktionäre eingegriffen werden kann. In der GmbH ist die Festsetzung der Kompetenzen der Gesellschafterversammlung dem Gesellschaftsvertrag überlassen (§ 45 GmbHG). Aber auch hier sind feste Grenzen zu beachten, wenn es um den Schutz der Minderheit oder einzelner Gesellschafter gegen Eingriffe in deren Mitgliedschaftsrechte einschließlich ihnen zustehender Sonderrechte oder das Auferlegen von Sonderpflichten geht.⁵³

Ausdrücklich zu erwähnen sind hier ferner die Fälle, in denen Gesetz oder Satzung von der Geltung des einfachen Mehrheitsprinzips abweichen und eine qualifizierte Mehrheit für eine Grundlagenentscheidung fordern. ⁵⁴ Zu den starren Grenzen der Mehrheitsherrschaft rechnen sodann auch die gesetzlichen Regeln, die nicht die getroffene, von der Minderheit hinzunehmende Entscheidung verhindern, sondern zugunsten der Betroffenen zwingend einen Nachteilsausgleich vorsehen, z. B. eine Abfindung bei Abschluss eines Unternehmensvertrags (§ 305 AktG), einem Squeeze out (§ 327 a AktG) oder bei Übergang der Gesellschaft auf eine andere im Weg der Verschmelzung (§ 29 UmwG).

⁵² Oben III. 5. c).

⁵¹ Grundlegend dazu die Monographie von Zöllner, Wolfgang, Die Schranken mitgliedschaftlicher Stimmrechtsmacht bei den privatrechtlichen Personenverbänden (Schriften des Instituts für Wirtschaftsrecht an der Universität Köln, 15), München/Berlin 1963; Nachweise auch zur neueren Literatur bei Schmidt, Gesellschaftsrecht (Fn. 3), § 16 II. 4.

⁵³ S. dazu nur Ulmer/Casper, GmbHG, Bd. III (Fn. 8), § 53 Rz. 67 ff.

⁵⁴ S. oben III. 3. b).

2. Die "beweglichen" Schranken

Die beweglichen Schranken der Mehrheitsherrschaft sind dadurch gekennzeichnet, dass sie eine Wertung im Einzelfall erfordern, die erst die Beurteilung ermöglicht, ob die Grenzen der Mehrheitsherrschaft überschritten wurden oder nicht. Das gilt für den Verstoß eines Beschlusses gegen die guten Sitten (§ 138 BGB, § 241 Nr. 4 AktG) ebenso wie für einen Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz⁵⁵ oder gegen die Treupflicht⁵⁶ des oder der kontrollierenden Gesellschafter, die mit ihrer Mehrheit den betreffenden Beschluss gefasst haben. Im Fall der Treupflicht kommt neben der Schwierigkeit, deren Grenzen im Einzelfall zu bestimmen, das Grundlagenproblem hinzu, dass die Annahme einer solchen Pflicht gegenüber der juristischen Person, die wie die Kapitalgesellschaft vollends von ihren Gesellschaftern beherrscht wird und deren Ausgestaltung und Fortbestand von diesen abhängt, fragwürdig erscheint, soweit es dabei nicht nur um eine aus rechtstechnischen Gründen auf die juristische Person und deren Vermögen umgelenkte Sanktion für Fehlverhalten gegenüber den Mitgesellschaftern (im Fall von Schadenszufügung auch: den Gläubigern der Korporation) geht.⁵⁷

Wegen der angedeuteten Schwierigkeiten, die Grenzen und z. T. auch die Grundlagen der beweglichen Schranken zu bestimmen, ist die Literatur dazu übergegangen, Fallgruppen zu bilden, die in der Rechtsprechung entschiedenen Fälle diesen Fallgruppen zuzuordnen, und die für die jeweilige Fallgruppe angemessenen Wertungsgesichtspunkte und Kontrollmaßstäbe herauszuarbeiten. Ein wesentlicher Gesichtspunkt dabei ist, ob die fragliche Mehrheitsentscheidung alle Gesellschafter gleich behandelt, oder ob ausschließlich einzelne Gesellschafter, insbesondere die überstimmte Minderheit, unmittelbar oder mittelbar betroffen sind.

Auf der einen Seite des Spektrums stehen demnach unmittelbare Eingriffe in die Mitgliedschaftsrechte eines einzelnen Mitgesellschafters oder der überstimmten bzw. bei der Abstimmung nicht mitwirkenden Minderheit durch die Mehrheit in der von dieser dominierten Kapitalgesellschaft. Am anderen Ende der Skala finden sich z.B. Entscheidungen der Gesellschafterversammlung einer GmbH mit den Stimmen ihres Mehrheitsgesellschafters in einer Geschäftsführungsangelegenheit, welche alle Gesellschafter in gleicher Weise angehen und die Mitgliedschaft der überstimmten oder hierbei nicht mitwirkenden Gesellschafter allenfalls mittelbar,

⁻

⁵⁵ Dazu oben Fn. 40.

⁵⁶ Zur Treupflicht als beweglicher Stimmrechtsschranke im Aktienrecht Koch, Aktiengesetz, 18. Auflage 2024, § 53 a Rz. 13 ff.; für das GmbH-Recht Ulmer/Casper, GmbHG, Bd. III (Fn. 8) § 53 Rz. 77 ff.; je m. umfangreichen Nachweisen. ⁵⁷ Kritisch zur Annahme einer "Treubindung" der Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft gegenüber der Korporation auch Flume, Juristische Person (Fn. 23), § 7 II (S. 212), der stattdessen aber annimmt, dass "den Mitgliedern die Autonomie der Entscheidung … nur als Befugnis zusteht, den Willen der juristischen Person in der Verfolgung der Interessen der juristischen Person herzustellen" (a. a. O. S. 211 f.). Das erscheint seinerseits erst recht als eine den Verhältnissen in der von ihren Gesellschaftern abhängigen Kapitalgesellschaft nicht angemessene Überhöhung dieses Typus der juristischen Person im Verhältnis zu ihren Gesellschaftern.

nämlich insofern berühren, als davon später einmal die Ertragsaussichten ihrer Anteile betroffen sein können.

Für die erwähnten Beispiele ergibt sich daraus, dass, allgemein gesprochen, Beschlüsse, die sich sogar im rechtstechnischen Sinn als Verfügung über die Mitgliedschaft oder einzelne mitgliedschaftliche Rechte einzelner Gesellschafter oder der Gesellschafterminderheit darstellen,⁵⁸ den strengsten Prüfungsmaßstäben unterliegen müssen. Freie Willkür der verfügenden Mehrheit hat hier völlig auszuscheiden; die Entscheidung bedarf vielmehr einer sachlichen Rechtfertigung.⁵⁹

Skala, Im angeführten Beispiel für Beschlüsse am anderen Ende die Geschäftsführungsentscheidung der Gesellschafterversammlung der GmbH gegen die Stimmen der Minderheit, aber mit gleicher Geltung für und gegen alle, kommen Verstöße gegen die angeführten Schranken der Mehrheitsherrschaft und eine sachliche Rechtfertigung der getroffenen Entscheidung dagegen nicht in Betracht. Schlicht unkluge und deshalb für die Gesellschaft und damit für alle Gesellschafter nachteilige Entscheidungen der Mehrheit müssen von der überstimmten Minderheit so hingenommen werden, wie wenn sie ihnen ihrerseits zugestimmt hätte.

⁵⁸ Als Beispiel hierfür sei nur der Bezugsrechtsausschluss für die übrigen Gesellschafter im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen eine Sacheinlage des Mehrheitsgesellschafters genannt, der hierfür sämtliche neuen Anteile erhält und damit seine kontrollierende Beteiligung weiter ausbaut.

⁵⁹ Vgl. für das in der vorigen Fn. genannte Beispiel die Erwägungen hierzu in der Grundlagenentscheidung BGH vom 13. 03. 1978 – II ZR 142/76, BGHZ 71, 40 ff. ("Kali & Salz").

1.	Andreas Cahn	Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und Rechtsschutz Betroffener; (publ. In: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
2.	Axel Nawrath	Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele und Aufgaben der Politik, insbesondere des Bundesministeriums der Finanzen
3.	Michael Senger	Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12 Abs. 1 KWG; (publ. in: WM 2003, 1697 ff.)
4.	Georg Dreyling	Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland
5.	Matthias Berger	Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt Börsen- und Wertpapierrecht
6.	Felicitas Linden	Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie- Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
7.	Michael Findeisen	Nationale und internationale Maßnahmen gegen die Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der Finanzmärkte
8.	Regina Nößner	Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich relevantem Verhalten
9.	Franklin R. Edwards	The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and Investor Protection; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 30 ff.)
10.	Ashley Kovas	Should Hedge Fund Products be marketed to Retail Investors? A balancing Act for Regulators; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
11.	Marcia L. MacHarg	Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a New Direction?; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
12.	Kai-Uwe Steck	Legal Aspects of German Hedge Fund Structures; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
13.	Jörg Vollbrecht	Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
14.	Jens Conert	Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
15.	Bob Wessels	Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
16.	Theodor Baums / Kenneth E. Scott	Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United Stated and in Germany; (publ. in: AmJCompL LIII [2005], Nr. 4, S. 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 [2005], Nr. 4, S. 44 ff.)
17.	Bob Wessels	International Jurisdiction to open Insovency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
18.	Michael Gruson	Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie; (publ. in: Die AG 2004, S. 358 ff.)
19.	Michael Gruson	Consolidated and Supplemetary Supervision of Financial Groups in the European Union; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 65 ff. u. S. 249 ff.)
20.	Andreas Cahn	Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 235 ff.)
21.	David C. Donald	The Nomination of Directors under U.S. and German Law
22.	Melvin Aron Eisenberg	The Duty of Care in American Corporate Law; (deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, S. 386 ff.)
23.	Jürgen Than	Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
24.	Philipp von Randow	Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
25.	Hannes Schneider	Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
26.	Hans-Gert Vogel	Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
27.	Georg Maier-Reimer	Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
28.	Christoph Keller	Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)

29.	René Bösch	Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
30.	Lachlan Burn	Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
31.	Patrick S. Kenadjian	Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
32.	Andreas Cahn	Bankgeheimnis und Forderungsverwertung; (publ. in: WM 2004, S. 2041 ff.)
33.	Michael Senger	Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
34.	Andreas Cahn	Das neue Insiderrecht; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 5 ff.)
35.	Helmut Siekmann	Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa
36.	Michael Senger	Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
37.	Andreas Cahn	Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz; (publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
38.	Helmut Siekmann	Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank
39.	Guido Ferrarini	Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture; (publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19 ff.)
40.	David C. Donald	Shareholder Voice and Its Opponents; (publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5, Issue 2, 2005)
41.	John Armour	Who should make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition; (publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
42.	David C. Donald	The Laws Governing Corporations formed under the Delaware and the German Corporate Statutes
43.	Garry J. Schinasi / Pedro Gustavo Teixeira	The Lender of the Last Resort in the European Single Financial Market; (publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges, Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman [eds.], 2006)
44.	Ashley Kovas	UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing Product Diversity
45.	Rick Verhagen	A New Conflict Rule for Securitization and other Cross-Border Assignments – A potential threat from Europe; (publ. in: Lloyd's Maritime and Commercial Law Quaterly 2006, p. 270 ff.)
46.	Jochem Reichert / Michael Senger	Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
47.	Guido A. Ferrarini	One Share – One Vote: A European Rule?; (publ. in: European Company and Financial Law Review, 2006, p. 147 ff.)
48.	Theodor Baums	Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.], Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, 952 ff.)
49.	Ulrich Segna	Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung "Girokonto für jedermann"?; (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
50.	Andreas Cahn	Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
51.	Hannes Klühs / Roland Schmidtbleicher	Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT- Gesellschaften; (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
52.	Theodor Baums	Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht; (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
53.	Stefan Simon / Daniel Rubner	Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
54.	Jochem Reichert	Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
55.	Peter Kindler	Der Wegzug von Gesellschaften in Europa; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)
56.	Christian E. Decher	Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)

57.	Theodor Baums	Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht; (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
58.	Theodor Baums	European Company Law beyond the 2003 Action Plan; (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, S. 143 ff.)
59.	Andreas Cahn / Jürgen Götz	Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung; (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
60.	Roland Schmidtbleicher/ Anh-Duc Cordalis	"Defensive bids" für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?; (publ. in: ZBB 2007, S. 124 ff.)
61.	Andreas Cahn	Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385 ff.)
62.	Theodor Baums	Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
63.	Theodor Baums	The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay; (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
64.	Oliver Stettes	Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?; (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
65.	Theodor Baums / Astrid Keinath / Daniel Gajek	Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
66.	Stefan Brass / Thomas Tiedemann	Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien; (publ. in: ZBB 2007, S.257 ff.)
67.	Theodor Baums	Zur Deregulierung des Depotstimmrechts; (publ. in: ZHR 171 [2007], S. 599 ff.)
68.	David C. Donald	The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries
69.	Andreas Cahn	Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
70.	Theodor Baums/ Florian Drinhausen	Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen; (publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
71.	David C. Donald	Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US- Amerikanischen <i>Uniform Commercial Code</i> (UCC)
72.	Tim Florstedt	Zum Ordnungswert des § 136 InsO; (publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
73.	Melanie Döge / Stefan Jobst	Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten Anstellungsverhältnissen; (publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
74.	Roland Schmidtbleicher	Das "neue" acting in concert – ein Fall für den EuGH?; (publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
75.	Theodor Baums	Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht; (publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], Aktie und Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung und Finanzplatz, 2008, S. 525 ff.)
76.	Andreas Cahn / Nicolas Ostler	Eigene Aktien und Wertpapierleihe; (publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
77.	David C. Donald	Approaching Comparative Company Law
78.	Theodor Baums / Paul Krüger Andersen	The European Model Company Law Act Project; (publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.], Perspectives ind Company Law and Financial Regulation. Essays in Honour of Eddy Wymeersch, 2009, S. 5 ff.)
79.	Theodor Baums	« Lois modèles » européennes en droit des sociétés; (publ. in: Revue des Sociétés 2008, S. 81 ff.)
80.	Ulrich Segna	Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff. WpHG und § 244 AktG; (publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)
81.	Reto Francioni/ Roger Müller/ Horst Hammen	Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
82.	Günther M. Bredow/ Hans-Gert Vogel	Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze; (publ. in: BKR 2008, S. 271 ff.)
83.	Theodor Baums	Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts; (publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
84.	José Engrácia Antunes	The Law of Corporate Groups in Portugal
85.	Maike Sauter	Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG); (publ. in: ZIP 2008, S. 1706 ff.)

86.	James D. Cox / Randall S. Thomas / Lynn Bai	There are Plaintiffs and There are Plaintiffs: An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements
87.	Michael Bradley / James D. Cox / Mitu Gulati	The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market
88.	Theodor Baums	Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda; (publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
89.	Theodor Baums	Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
90.	Theodor Baums	Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes; (publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
91.	Tim Florstedt	Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems; (publ. in: Der Konzern 2008, S. 504 ff.)
92.	Lado Chanturia	Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
93.	Julia Redenius-Hövermann	Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied; (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
94.	Ulrich Seibert / Tim Florstedt	Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf; (publ. in: ZIP 2008, S. 2145 ff.)
95.	Andreas Cahn	Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
96.	Thomas Huertas	Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
97.	Theodor Baums / Maike Sauter	Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag; (publ. in: ZHR 173 [2009], 454 ff.)
98.	Andreas Cahn	Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
99.	Melanie Döge / Stefan Jobst	Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz; (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
100.	Theodor Baums	Der Eintragungsstopp bei Namensaktien; (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
101.	Nicole Campbell / Henny Müchler	Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
102.	Brad Gans	Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
103.	Arbeitskreis "Unternehmerische Mitbestimmung"	Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats; (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
104.	Theodor Baums	Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften; (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)
105.	Tim Florstedt	Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG; (publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
106.	Melanie Döge	Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz; (publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
107.	Matthias Döll	"Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung"
108.	Kenneth E. Scott	Lessons from the Crisis
109.	Guido Ferrarini / Niamh Moloney /	Understanding Director's Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis
110.	Maria Cristina Ungureanu Fabio Recine / Pedro Gustavo Teixeira	The new financial stability architecture in the EU
111.	Theodor Baums	Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters; (publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
112.	Julia Redenius-Hövermann	Zur Frauenquote im Aufsichtsrat; (publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
113.	Theodor Baums / Thierry Bonneau / André Prüm	The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market; (publ. in: Rev. Trimestrielle de Droit Financier 2010, N° 2, S. 81 ff.)
114.	Tim Florstedt	Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung; (publ. in: ZIP 2010, S. 761 ff.)
115.	Tim Florstedt	Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise; (publ. in: AG 2010,

116.	Philipp Paech	Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The need for an international instrument on the private law framework for netting
117.	Andreas Cahn / Stefan Simon /	Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity Swap
118.	Rüdiger Theiselmann Theodor Baums	Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht; (publ. in: ZGR 2011, S. 218 ff.)
119.	Theodor Baums	Managerhaftung und Verjährungsfrist; (publ. in: ZHR 174 [2010], S. 593 ff.)
120.	Stefan Jobst	Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
121.	Theodor Baums	Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833; (publ. in: Bechtold/Jickeli/Rohe [Hrsg.], Recht, Ordnung und Wettbewerb. Festschrift für Möschel, 2011, S. 1097 ff.)
122.	Theodor Baums	Low Balling, Creeping in und deutsches Übernahmerecht; (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff.)
123.	Theodor Baums	Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung; (publ. in: ZHR 2011, S. 160 ff.)
124.	Theodor Baums	Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für Hommelhoff, 2012, S. 61 ff.)
125.	Yuji Ito	Das japanische Gesellschaftsrecht - Entwicklungen und Eigentümlichkeiten
126.		Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law
127.	Nikolaus Bunting	Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG in der Prüfungspraxis – Eine kritische Betrachtung des IDW PS 340; (publ. in: ZIP 2012, S. 357 ff.)
128.	Andreas Cahn	Der Kontrollbegriff des WpÜG; (publ. in: Mülbert/Kiem/Wittig (Hrsg.), 10 Jahre WpÜG, ZHR-Beiheft 76 (2011), S. 77 ff.)
129.	Andreas Cahn	Professionalisierung des Aufsichtsrats; (publ. in: Veil [Hrsg.], Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 139 ff.)
130.	Theodor Baums / Florian Drinhausen /	Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2011, S. 2329 ff.)
131.	Astrid Keinath Theodor Baums / Roland Schmidtbleicher	Neues Schuldverschreibungsrecht und Altanleihen; (publ. in: ZIP 2012, S. 204 ff.)
132.	Nikolaus Bunting	Rechtsgrundlage und Reichweite der Compliance in Aktiengesellschaft und Konzern; (publ. in: ZIP 2012, S. 1542 ff.)
133.	Andreas Cahn	Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern; (publ. in: Der Konzern 2012, S. 501 ff.)
134.	Andreas Cahn/ Henny Müchler	Produktinformationen nach MiFID II – Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen; (publ. in: BKR 2013, S. 45 ff.)
135.	Hannes Schneider	Ist das SchVG noch zu retten?
136.	Daniel Weiß	Opt-in ausländischer Altanleihen ins neue Schuldverschreibungsgesetz
137.	Hans-Gert Vogel	Der Rechtsschutz des Schuldverschreibungsgläubigers
138.	Christoph Keller / Nils Kößler	Die Bedeutung des Schuldverschreibungsgesetzes für deutsche Staatsanleihen im Lichte der jüngsten Entwicklungen
139.	Philipp v. Randow	Das Handeln des Gemeinsamen Vertreters – Engagiert oder "zur Jagd getragen"? Rückkoppellungseffekte zwischen business judgment rule und Weisungserteilung
140.	Andreas Cahn	Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs – zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG 2012, 599; (publ. in: AG 2013, S. 459 ff.)
141.	Andreas Cahn	Aufsichtsrat und Business Judgment Rule; (publ. in: WM 2013, S. 1293 ff.)
142.	Reto Francioni / Horst Hammen	Internationales Regulierungsgefälle und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt am Main
143.	Andreas Cahn/ Patrick Kenadjian	Contingent Convertible Securities from Theory to CRD IV (publ. in: Busch/Ferrarini (Hrsg.), The European Banking Union, Oxford University Press, 2015, S. 217 ff.)
144.	Andreas Cahn	Business Judgment Rule und Rechtsfragen (publ. in: Der Konzern 2015, 105 ff.)
145.	Theodor Baums	Kündigung von Unternehmensanleihen

146.	Andreas Cahn	Capital Maintenance in German Company Law (publ. in: Fleischer/Kanda/Kim/Mülbert (Hrsg.), German and Asian Perspectives on Company Law, Mohr Siebeck, 2016, S. 159 ff.)
147.	Katja Langenbucher	Do We Need A Law of Corporate Groups?
148.	Theodor Baums	The Organ Doctrine. Origins, development and actual meaning in German Company Law (publ. in: Prüm (ed.), Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés, Brüssel 2016, S. 289 ff.)
149.	Theodor Baums	Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder (publ. in: ZHR 183 (2019), 605-616)
150.	Andreas Cahn	Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzung durch die Mutter (publ. in: Der Konzern 2017, S. 217 ff.)
151.	Melanie Döge	The Financial Obligations of the Shareholder; (publ. in: Birkmose [ed.], Shareholders' Duties, 2017, p. 283 ff.)
152.	Felix Hufeld	Regulation – a Science of its Own
153.	Alexander Georgieff/ Stephanie Latsky	"Merger of Equals" Transactions – An Analysis of Relevant Considerations and Deal Trends
154.	Julia Redenius-Hövermann/ Hendrik Schmidt	Zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern - Überlegungen zur Einordnung und Definition des Unabhängigkeitsbegriffs
155.	Alexander Georgieff/Frank Bretag	Key drivers of global mergers & acquisitions since the financial crisis
156.	Andreas Cahn	Die sog. gespaltene Auslegung im Kapitalmarktrecht (publ. in: Klöhn/Mock (Hrsg.) Festschrift 25 Jahre WpHG, 2019, S. 37 ff.)
157.	Alexander Georgieff	Shareholder Considerations in Public Mergers and Acquisitions in the Context of Increased Ownership Concentration and Institutional Investor Stewardship
158.	Andreas Cahn	Sekundäre Schadensersatzpflichten des Aufsichtsrats wegen unterlassener Anspruchsdurchsetzung – Nachlese zur Easy Software-Entscheidung des BGH (publ. in: ZHR 184 (2020), S. 297 ff.)
159.	Theodor Baums	Institutionelle Investoren im Aktienrecht (publ. in: ZHR 183, 2019, 605 – 616)
160.	Theodor Baums	Bestellung eines Unternehmensmonitors im Ordnungswidrigkeitenverfahren (publ. in: Bachmann u.a. (Hrsg.), Festschrift für C. Windbichler, 2020, S.521 – 533)
161.	Theodor Baums/Julia von Buttlar	Der Monitor im Unternehmensrecht (publ. in: ZHR 184, 2020, 259 – 296)
162.	Theodor Baums	Das Recht zum ersten Angebot (publ. in: Dauner-Lieb u.a. (Hrsg.), Festschrift für Grunewald, 2021 , S. $55-78$)
163.	Patrick Kenadjian	Non-executive directors of European Union financial institutions: a precious resource that should be put to better use
164.	Katharina Muscheler/Christopher Hunt	Recent legal developments in the area of crypto-assets and a digital euro
165.	Theodor Baums	Bankeinlagen und "Negativzins" im Privatrecht (publ. in: Grothe u.a. (Hrsg.), Festschrift für C. von Bar, 2022, S. 19 - 27)
166.	Andreas Cahn	Die Reichweite des Verbots insolvenzverursachender Zahlungen an Gesellschafter nach § 15b Abs. 5 InsO (publ. in: Der Konzern 2022, S. 45 ff.)
167.	Andreas Cahn	Das Zahlungsverbot nach Insolvenzreife und seine Grenzen (publ. in: Der Konzern 2022, S. 221 ff.)
168.	Mathias Hanten/Moritz Maier	Back-Branching – The role of branches in the United Kingdom in accessing the EEA market
169.	Theodor Baums	Klimaschutzverträge. Differenzverträge als Instrumente staatlicher Investitionslenkung (publ. in: EuZW 2023, 349 - 355)
170.	Horst Hammen	Reform des Rechts der Mehrstimmrechtsaktien

171.	Theodor Baums	Der Burgundische Vertrag von 1548 - Seine Bedeutung für das Herzogtum Luxemburg und die Entwicklung der internationalen Gerichtszuständigkeit (publ. in: Institut Grand-Ducal (ed.), Actes de la Section des Sciences Morales et Politiques, tome XXVII/vol. 1, Luxemburg 2024, S. 37 - 60)
172.	Theodor Baums	Zivilrechtliche Fragen zu Baulasten (publ. in: Paech/Donald/Haag (Hrsg.), Nationales und internationales Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht, Festschrift für Andreas Cahn, München 2024, S. 11 - 27)
173.	Theodor Baums	Die Mehrheitsentscheidung im Kapitalgesellschaftsrecht



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

Goethe-Universität Frankfurt am Main

