

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	21
A. Gegenstand der Untersuchung .....	21
B. Gang der Untersuchung .....	23

## *1. Kapitel*

### **Grundlagen** 24

A. Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) .....	24
I. Hintergrund – Die Finanzkrise .....	24
II. Zielsetzung .....	25
III. Historie, Systematik und Inhalt .....	26
1. Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) .....	27
2. Stabilisierungsmaßnahmen .....	27
IV. Entwicklung des FMStG .....	28
1. Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz (FMStErgG) .....	28
2. Weitere Entwicklung .....	29
V. Sonderrecht für die Aktiengesellschaft nach dem FMStBG .....	29
1. Allgemeines .....	29
2. Das gesetzlich genehmigte Kapital .....	30
a) Hintergrund .....	30
b) Umsetzung .....	31
c) Bewertung .....	32
aa) Aktienrecht .....	33
bb) Verfassungsrecht .....	35
(1) Eingriff in das Anteilseigentum .....	35
(2) Verfassungsbeschwerde .....	36
cc) Unionsrecht .....	37
(1) Verstoß gegen die Kapitalrichtlinie .....	38
(2) EuGH-Rechtsprechung zur Kapitalerhöhung in Sanierungs- situationen .....	38
(a) Griechische Urteile der 90er-Jahre .....	38
(b) Übertragung der griechischen Urteile auf § 3 FMStBG a.F. ....	40

(c) Rechtssache Kotnik .....	40
(d) Rechtssache Dowling .....	41
(e) Übertragung von Kotnik und Dowling auf § 3 FMStBG a.F. ....	42
(f) Implikationen für zukünftige Krisen .....	42
d) Zusammenfassung und Ausblick .....	43
VI. Bilanz und Lehren .....	43
B. Das Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz (WStFG) .....	45
I. Hintergrund – Die COVID-19-Pandemie .....	45
II. Zielsetzung .....	47
III. Gesetzeshistorie .....	47
IV. Systematik und Inhalt des Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetzes .....	48
1. Art. 1 WStFG – Stabilisierungsfondsgesetz .....	48
a) Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) .....	48
b) Stabilisierungsmaßnahmen .....	49
aa) Stabilisierungsinstrumente .....	50
(1) Garantieübernahme .....	50
(2) Rekapitalisierung .....	51
bb) Entscheidung über Stabilisierungsmaßnahmen .....	53
(1) Zuständigkeit .....	53
(2) Antrag durch das Unternehmen .....	53
(3) Kein Anspruch auf Leistung .....	54
(4) Auflagen und Bedingungen .....	55
2. Art. 2 WStFG – Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetz .....	56
a) Zielsetzung .....	56
b) Anwendungsbereich .....	56
aa) Sachlicher Anwendungsbereich .....	56
bb) Zeitlicher Anwendungsbereich .....	57
c) Modifikationen des Aktienrechts .....	58
d) Verhältnis zu anderen Vorschriften .....	58
3. Art. 3–5 WStFG .....	58
C. Die Stabilisierung der Deutschen Lufthansa AG .....	59
I. Hintergrund .....	59
II. Das Stabilisierungspaket im Überblick .....	60
III. Die Stabilisierungsmaßnahmen im Einzelnen .....	61
1. Stille Einlage I .....	61
2. Stille Einlage II .....	62
3. Aktienbeteiligung .....	64

Inhaltsverzeichnis	13
IV. Bedingungen und Auflagen	64
V. Umsetzung der Stabilisierungsmaßnahmen mithilfe des WStBG	65
VI. Erfolgreiche Stabilisierung und anschließende Desinvestition	67
VII. Ergebnis	68
D. Zusammenfassende Würdigung des 1. Kapitels	70

## 2. Kapitel

<b>Sonderrecht nach dem WStBG</b>	72
A. Sonderrecht betreffend die Aktiengesellschaft	72
I. Ordentliche Kapitalerhöhung	73
1. Erleichterung der Hauptversammlung	73
a) Verkürzung der Einberufungsfrist	73
aa) Regelungsgehalt des § 7 Abs. 1 Satz 1 WStBG	73
bb) Überlegungen de lege ferenda	75
b) Weitere aus § 16 Abs. 4 WpÜG folgende Erleichterungen	76
aa) Drittbeteiligung oder weitere Tagesordnungspunkte	77
bb) Keine besondere Eilbedürftigkeit	77
c) Virtuelle Hauptversammlung	78
aa) Kompetenz und Voraussetzungen	78
bb) Einschränkung der Aktionärsrechte	79
cc) Implikationen	81
2. Herabsetzung der Beschlussmehrheit	82
3. Bezugsrechtsausschluss	82
a) Herabsetzung der Mehrheitserfordernisse	83
b) Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses	83
aa) Kali & Salz-Formel des BGH	83
bb) Vorwegnahme der Beschlusskontrolle	84
(1) Dogmatik	84
(2) Vereinbarkeit mit Art. 14 GG	85
(a) Eingriff in Form einer Inhalts- und Schrankenbestimmung	85
(b) Verhältnismäßigkeit	86
(3) Unionsrechtskonformität des § 7 Abs. 3 Satz 4 WStBG	87
(a) Vereinbarkeit mit Art. 72 Abs. 4 Satz 3 GesR-RL	87
(b) Vereinbarkeit mit dem Gleichbehandlungsgrundsatz des Art. 85 GesR-RL	89
(c) Kompetenz zur Abweichung von der GesR-RL	89
(4) Anwendbarkeit auf Dritte nach § 7e WStBG	90

c) Ausgabebetrag .....	92
d) Berichtspflicht des Vorstands .....	93
e) Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss nach § 186 Abs. 3 Satz 4 AktG ..	93
aa) Anhebung der 10 %-Grenze .....	94
bb) Konkretisierung der Wesentlichkeitsschwelle .....	95
cc) Geltungszeit .....	96
f) Keine Regelung betreffend die Bezugsrechtskapitalerhöhung .....	96
g) Zusammenfassende Stellungnahme .....	97
4. Der WSF als Backstop-Investor .....	98
a) Allgemeines .....	98
b) Bestimmung des Ausgabebetrags bzw. geringeren Preises .....	99
aa) Zuständigkeit der Hauptversammlung .....	99
bb) Verbot der Unterpariemission .....	100
cc) Vorschlag zur zeitweiligen Herabsetzung des Mindestnennwerts ...	101
5. Voreinzahlungen .....	102
a) Rechtliche Ausgangslage .....	102
aa) Rechtsprechung .....	103
(1) Voraussetzungen für eine erfüllungswirksame Voreinzahlung ..	103
(a) Sanierungssituation .....	103
(b) Subjektiver Sanierungswille und objektive Sanierungs-	
eignung .....	104
(c) Erkennbarkeit des Tilgungszwecks .....	104
(d) Enger zeitlicher Zusammenhang .....	104
(e) Offenlegung .....	104
(2) Beweislast und Fehlschlag der Vorleistung .....	105
bb) Schrifttum .....	105
b) Rechtslage nach dem WStBG .....	106
aa) Voraussetzungen für eine erfüllungswirksame Voreinzahlung .....	106
(1) Sanierungssituation .....	106
(2) Erkennbarkeit des Tilgungszwecks .....	107
(3) Weitere Voraussetzungen .....	108
bb) Rezeption .....	109
c) Stellungnahme .....	110
aa) Voreinzahlungen im Anwendungsbereich des WStBG .....	110
bb) Voreinzahlungen außerhalb des Anwendungsbereichs des WStBG ..	110
cc) Zusammenfassung .....	112
6. Verdeckte Sacheinlage .....	112
a) Begriff der verdeckten Sacheinlage .....	113
b) Regelungsgehalt des § 17 Abs. 4 WStBG .....	113

c) Keine Ausweitung des persönlichen Anwendungsbereichs .....	114
7. Handelsregistereintragung und Wirksamkeit .....	114
a) Rechtslage außerhalb des WStBG .....	115
aa) Gestuftes Verfahren der §§ 182 ff. AktG .....	115
bb) Kapitalerhöhung als Satzungsänderung .....	115
cc) Der Kapitalerhöhungsbeschluss der Hauptversammlung .....	116
(1) Wirksamkeit ohne Eintragung .....	116
(2) Funktion der Eintragung des Beschlusses .....	117
(a) Frühzeitige Prüfung durch das Registergericht .....	117
(b) Heilung der Nichtigkeit .....	118
(c) Voraussetzung für die Eintragung der Durchführung .....	118
(d) Zwischenergebnis .....	118
b) Rechtslage nach dem WStBG .....	119
aa) Wirksamkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses .....	119
bb) Wirksamkeit der Kapitalerhöhung insgesamt .....	120
(1) Wirksamkeit erfordert keine Eintragung .....	121
(2) § 189 AktG gilt unverändert .....	121
(3) Zusammenfassung der Meinungen .....	123
(4) Auslegung des § 7c WStBG .....	123
(a) Reichweite des § 7c Satz 3 WStBG .....	123
(aa) Wortlaut .....	123
(bb) Systematik .....	124
(cc) Historie .....	125
(dd) Sinn und Zweck .....	127
(ee) Zwischenergebnis .....	129
(b) Dogmatische Einordnung der Eintragung .....	129
(aa) Rein deklaratorische Wirkung .....	129
(bb) Schwebende Wirksamkeit .....	130
(c) Folgefragen: Wirksamkeitszeitpunkt und Anmeldungserfordernisse .....	131
(aa) Wortlaut .....	131
(bb) Systematik .....	132
(cc) Historie .....	132
(dd) Sinn und Zweck .....	134
(ee) Zwischenergebnis .....	136
(d) Gesamtergebnis der Auslegung des § 7c WStBG .....	136
c) Rezeption .....	137
aa) Notarielle Prüfung auf offensichtliche Nichtigkeit .....	137
bb) Wirksamkeit vor Rechtmäßigkeit .....	138

cc) Anwendung des § 189 AktG .....	139
d) Eigene Bewertung .....	139
aa) Berechtigte Ablehnung .....	139
bb) Umgang mit Lösungsvorschlägen .....	140
cc) Fazit und Überlegungen de lege ferenda .....	141
8. Handelsregistereintragung und Bestandsschutz .....	141
a) Unverzügliche Eintragung ins Handelsregister .....	141
b) Bestandsschutz nach Leitlinien des Freigabeverfahrens .....	143
c) Schadensersatzanspruch der Aktionäre .....	144
d) Bewertung .....	144
II. Bedingtes Kapital .....	145
1. Inhalt der Modifikationen .....	145
2. Wirksamkeit der bedingten Kapitalerhöhung .....	146
a) Rechtslage außerhalb des WStBG .....	146
b) Rechtslage nach dem WStBG .....	147
c) Kritik .....	147
III. Genehmigtes Kapital .....	148
1. Inhalt der Modifikationen .....	148
2. Wirksamkeit der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital .....	149
a) Rechtslage außerhalb des WStBG .....	149
b) Rechtslage nach dem WStBG .....	149
3. Bewertung und Überlegungen de lege ferenda .....	151
a) Kritik im Zusammenhang mit § 7c WStBG .....	151
b) Aufhebung der Volumenbeschränkung in der Unternehmenskrise .....	152
c) Exkurs: (Weitere) Annäherung an das U.S.-Gesellschaftsrecht .....	154
IV. Genussrechte und nachrangige Schuldverschreibungen .....	155
1. Überblick über § 8 WStBG .....	155
2. Bedeutung des qualifizierten Nachrangs .....	155
3. Verfassungsrechtliche Bedenken .....	156
V. Kapitalherabsetzung .....	158
1. Zweck der Kapitalherabsetzung im Kontext des WStBG .....	158
2. Wirksamkeit der Kapitalherabsetzung .....	159
VI. Stille Einlagen .....	160
1. Kein Unternehmensvertrag .....	161
2. Umtausch oder Bezugsrecht .....	162
3. Nachtragliche Änderungen, Ergänzungen und Aufhebung .....	162
4. Keine Einlagenrückgewähr im Sinne des § 57 AktG .....	162

VII. Ausschluss von Minderheitsaktionären .....	163
1. Inhalt der Regelung .....	163
2. Verfassungs- und unionsrechtliche Bedenken .....	163
VIII. Maßnahmen gegen opponierende Aktionäre .....	165
1. Opponierende Aktionäre .....	165
a) Zum Begriff .....	165
b) Entwicklung der Aktivität opponierender Aktionäre und gesetzgeberische Reaktionen .....	166
aa) UMAG .....	167
bb) ARUG .....	168
cc) Verbleibender Reformbedarf .....	168
2. Kodifikation der Girmes-Rechtsprechung in § 7 Abs. 7 WStBG .....	170
a) Die Girmes-Entscheidung des BGH .....	170
b) Umsetzung in § 7 Abs. 7 WStBG .....	171
aa) Verzögerung oder Vereitelung einer Rekapitalisierungsmaßnahme ..	172
bb) Ungerechtfertigter Vorteil .....	173
cc) Verschulden .....	174
(1) Vorteilserzielungsabsicht .....	174
(2) Schädigungshandlung .....	175
(a) Girmes als Ausgangspunkt .....	175
(b) Keine Übertragung der Argumentation .....	176
(3) Zwischenergebnis .....	176
dd) Schaden .....	177
ee) Kausalität .....	177
ff) Zufällig eintretende Sperr- bzw. Antragsminderheit .....	178
c) Verfassungsrechtliche Betrachtung des § 7 Abs. 7 WStBG .....	178
d) Unionsrechtliche Betrachtung des § 7 Abs. 7 WStBG .....	180
3. Bewertung .....	181
4. Überlegungen de lege ferenda .....	182
B. Sonderrecht betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung .....	183
I. Beschlussmehrheit .....	183
II. Handelsregistereintragung .....	184
III. Abstimmung im Umlaufverfahren .....	184
1. Systematik des Umlaufverfahrens nach § 48 Abs. 2 GmbHG .....	184
2. Erleichterung des Umlaufverfahrens durch § 9a Abs. 2 WStBG i. V. m. § 2 COVGesRG .....	186
a) Systematik des Umlaufverfahrens nach § 2 COVGesRG .....	186
b) Initiativrecht .....	187

c) Quoren für Verfahrenseinleitung und Sachbeschluss .....	188
aa) Kein Mindestquorum für die Verfahrenseinleitung .....	188
bb) Mehrheitserfordernis für den Sachbeschluss .....	190
d) Textform bei der Stimmabgabe .....	190
IV. Beurkundungspflichten .....	191
V. Ausschluss von Gesellschaftern .....	192
C. Zusammenfassende Würdigung des 2. Kapitels .....	194
I. Verkürzung der Einberufungsfrist des § 123 Abs. 1 Satz 1 AktG .....	195
II. Erleichterung der bezugsrechtsfreien Kapitalerhöhung .....	196
III. Beschleunigung der Bezugsrechtskapitalerhöhung ... ..	196
IV. Erleichterung von Voreinzahlungen .....	197
V. Genehmigtes Kapital zu Sanierungszwecken .....	197
VI. Schadensersatzpflicht opponierender Aktionäre .....	197

### 3. Kapitel

<b>Schlussfolgerungen und Ausblick</b> .....	199
A. Krisen(un)tauglichkeit des deutschen Aktienrechts .....	199
B. Lösungsansätze .....	201
I. Vereinfachte Kapitalzuführung aus privater Hand .....	201
II. Sonderrecht für Gesellschaften in der Sanierungssituation .....	203
1. Ziel .....	203
2. Definition der Krise .....	204
a) Allgemeine Überlegungen .....	204
b) Anknüpfung an § 18 InsO .....	205
c) Beurteilung und Beweislast .....	206
III. Sonderrecht für börsennotierte Aktiengesellschaften? .....	207
1. Ausrichtung des WStBG auf börsennotierte Aktiengesellschaften .....	208
2. Traditionelles Leitbild der Aktiengesellschaft und dessen Weiterentwicklung .....	209
3. Gründe für eine Differenzierung .....	210
4. Unternehmer-Aktionar und Anleger-Aktionar .....	212
5. Rollenverständnis des Aktionärs im Wandel .....	213
6. Das WStBG als Fortschreibung der Entwicklung? .....	215
7. Überlegungen de lege ferenda .....	216
a) Fortgang der aufgezeigten Entwicklung .....	216
b) Punktuelle Anpassungen statt abgetrenntem Sonderrecht .....	217



Inhaltsverzeichnis	19
c) Praktische Erwägungen	218
d) Ergebnis	219
C. Zusammenfassende Würdigung des 3. Kapitels	219
<b>Zusammenfassung der Arbeit in Thesen</b>	221
<b>Literaturverzeichnis</b>	226
<b>Stichwortverzeichnis</b>	252