

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

---

Band 239

# Stabilisierungsmaßnahmen nach dem StFG und WStBG

Eine Untersuchung  
des gesellschaftsrechtlichen Sonderrechts  
unter besonderer Berücksichtigung  
der aktienrechtlichen Kapitalerhöhung

Von

Johannes Leon Lorber



Duncker & Humblot · Berlin

JOHANNES LEON LORBER

Stabilisierungsmaßnahmen nach dem StFG und WStBG

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 239

# Stabilisierungsmaßnahmen nach dem StFG und WStBG

Eine Untersuchung  
des gesellschaftsrechtlichen Sonderrechts  
unter besonderer Berücksichtigung  
der aktienrechtlichen Kapitalerhöhung

Von

Johannes Leon Lorber



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg  
hat diese Arbeit im Jahr 2023 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten

© 2024 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: TextFormA(r)t, Daniela Weiland, Göttingen  
Druck: CPI books GmbH, Leck  
Printed in Germany

ISSN 1614-7626

ISBN 978-3-428-19146-8 (Print)

ISBN 978-3-428-59146-6 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

*Meinen Eltern*



*„Der Regel Güte daraus man erwägt,  
dass sie auch mal 'ne Ausnahm' verträgt.“*

aus: Richard Wagner, „Die Meistersinger von  
Nürnberg“





## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg im Wintersemester 2023/2024 als Dissertation angenommen. Für die Verlagsveröffentlichung konnten Literatur, Rechtsprechung und Gesetzgebung bis November 2023 berücksichtigt werden.

Mein herzlicher Dank gebührt vor allem meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Jan Lieder, LL. M. (Harvard), für die engagierte Betreuung. Ich durfte mir seiner steten Unterstützung bei uneingeschränkter wissenschaftlicher Freiheit gewiss sein. Das habe ich sehr geschätzt. Ebenfalls gilt mein Dank Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt, LL. M. (Univ. of Chicago), für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Bei den Herausgebern der Schriftenreihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“ möchte ich mich für die Aufnahme meiner Arbeit in diese Reihe bedanken.

Für die kritische Lektüre des Manuskripts und die wertvollen Anregungen danke ich meinem guten Freund, Herrn Dr. Christopher Runte. Danken möchte ich auch allen meinen Freunden, die dazu beigetragen haben, dass meine Studienzeit an der Rechtswissenschaftlichen Fakultät in Münster sowie die Promotionszeit nicht nur in fachlicher Hinsicht bereichernd und prägend waren. Stellvertretend sei hier die MS Legal genannt. Meiner Schwester, die selbst gerade an ihrer juristischen Dissertation arbeitet, danke ich für den inspirierenden Austausch und die kurzweiligen gemeinsamen Bibliothekstage in Köln.

Mein größter Dank gebührt schließlich meinen Eltern, die es mir durch ihre bedingungslose Unterstützung und Förderung ermöglichen, meinen Weg zu gehen. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

New York City, im Frühjahr 2024

*Johannes Leon Lorber*



# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	21
A. Gegenstand der Untersuchung .....	21
B. Gang der Untersuchung .....	23
<i>1. Kapitel</i>	
<b>Grundlagen</b>	
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 Ausgabetrags bzw. geringeren Preises .....	99
aa)	Zuständigkeit der Hauptversammlung .....	99
bb)	Verbot der Unterpriemission .....	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.	Nachträgliche 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*

#### **Schlussfolgerungen und Ausblick**

	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-Aktionär und Anleger-Aktionär	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

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



# Einleitung

## A. Gegenstand der Untersuchung

Die COVID-19-Pandemie hat die Menschen in Deutschland und weltweit seit Beginn des Jahres 2020 vor Herausforderungen historischen Ausmaßes gestellt. Dies betrifft neben dem Privat- auch gerade das Wirtschaftsleben. Durch die nationalen und internationalen Maßnahmen zur Eindämmung des Virus kam es zu massiven Einschränkungen unternehmerischer Aktivitäten. Die deutsche Wirtschaft stürzte nach zehnjähriger Wachstumsphase in eine der schwersten Rezessionen seit Bestehen der Bundesrepublik. Die Pandemie führte im Jahr 2020 zu einem Rückgang des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 4,6%.<sup>1</sup> Betroffene Unternehmen drohten, in existenzgefährdende Liquiditätsengpässe zu geraten.

Um die Realwirtschaft in dieser angespannten Lage zu unterstützen, wurde am 27. März 2020 das Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz (WStFG)<sup>2</sup> verabschiedet. Der im Zuge dieses Gesetzes errichtete Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) ermöglicht Unternehmen, die für die Volkswirtschaft von besonderer Relevanz sind, großvolumige Stabilisierungsmaßnahmen. Damit diese Maßnahmen in der durch Eilbedürftigkeit geprägten Krisenzeit auch zügig und rechtssicher umgesetzt werden können, wird das Gesellschaftsrecht – und dabei insbesondere das Aktienrecht – an ausgewählten Stellen modifiziert. Dies geschieht in erster Linie durch den zweiten Artikel des WStFG, der die Grundlage für das Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetz (WStBG)<sup>3</sup> bildet. Die durch das WStBG geschaffenen Erleichterungen von Kapitalmaßnahmen bewirken als Kehrseite einen vehementen Rückgang des Minderheiten- und des Verkehrsschutzes.<sup>4</sup> Das bietet Anlass, die gesellschaftsrechtlichen Modifikationen einer kritischen Würdigung zu unterziehen.

---

<sup>1</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Aktualisierte Konjunkturprognose 2022 und 2023 v. 30.3.2022, S. 52; abrufbar unter: <https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/konjunkturprognose-2022.html> (1.12.2023); Statistisches Bundesamt, Die Folgen der Corona-Pandemie in 10 Zahlen; abrufbar unter: [https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2021/03/PD21\\_N023\\_p001.html](https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2021/03/PD21_N023_p001.html) (1.12.2023).

<sup>2</sup> Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz – WStFG) v. 27.3.2020, BGBl I, 543.

<sup>3</sup> Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds „Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS“ und der Realwirtschaft durch den Fonds „Wirtschaftsstabilisierungsfonds – WSF“ (Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz – WStBG) v. 27.3.2020, BGBl I, 543 (548).

<sup>4</sup> *Lieder*, ZIP 2020, 837 (845); *Noack*, DB 2020, 1328 (1333).

Das WStFG hat seinen Ursprung im Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG)<sup>5</sup>, das in der Finanzkrise 2008 erlassen wurde, um angeschlagene Finanzinstitute zu stabilisieren. Durch Änderung bzw. Erweiterung dieses Gesetzes erfolgt gewissermaßen eine Fokusveränderung von der Finanz- auf die Realwirtschaft.<sup>6</sup> Teile des FMStG wurden seit Inkrafttreten hinsichtlich ihrer Unionsrechtskonformität angezweifelt. Im Zentrum der Debatten stand dabei das gesetzlich genehmigte Kapital.<sup>7</sup> Dieses erlaubte dem Vorstand, mit Zustimmung des Aufsichtsrats eine Kapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Aktien an den Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS) ohne Hauptversammlungseteiligung und unter Bezugsrechtsausschluss durchzuführen. Angesichts der unionsrechtlichen Bedenken wurde von dem gesetzlich genehmigten Kapital in der Praxis kein Gebrauch gemacht<sup>8</sup> und auch auf die durch das Gesetz ermöglichte beschleunigte Kapitalerhöhung wurde kaum zurückgegriffen.<sup>9</sup> Es soll daher darauf geblickt werden, welche Lehren der WStFG-Gesetzgeber aus diesem Umstand gezogen hat. Das ist umso interessanter, als sich der EuGH erst lange nach dem für die Stabilisierungsmaßnahmen des FMStG vorgesehenen Zeitraum, nämlich im Jahr 2016, zu für die Beurteilung der Unionsrechtskonformität des Gesetzes wesentlichen Fragen verhalten hat.<sup>10</sup>

Die Änderungen des Aktienrechts sind sowohl im Krisenrecht von 2008 als auch in dem von 2020 auf den zeitlichen und materiellen Kontext der jeweiligen Krise beschränkt.<sup>11</sup> Da innerhalb einer vergleichsweise kurzen Zeitspanne gleich zweimal die Notwendigkeit für inhaltlich ähnliche Sonderregelungen entstanden ist, drängt sich die Frage auf, ob nicht einige der Krisenregelungen in das grundständige Aktienrecht überführt werden sollten. Mit der jüngst vollzogenen Einführung der virtuellen Hauptversammlung in das AktG existiert bereits ein prominentes Beispiel

<sup>5</sup> Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG) v. 17. 10. 2008, BGBI I, 1982.

<sup>6</sup> Daraus folgt, dass sich weite Teile der Literatur zum FMStG sinngemäß auch auf das WStFG übertragen lassen. Wird daher im Folgenden im Zusammenhang mit dem WStFG auf Literatur betreffend das Vorgängergesetz zurückgegriffen, so geht der Verfasser von der Übertragbarkeit aus.

<sup>7</sup> *Binder*, WM 2008, 2340 (2346 f.); *Brück/Schalast/Schanz*, BB 2008, 2526 (2531 f.); *Hopt/Fleckner/Kumpfan/Steffek*, WM 2009, 821 (826); *Hellwig*, Das Rettungspaket verstößt gegen Europarecht, FAZ v. 4. 11. 2008; abrufbar unter: <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/recht-steuern/finanzmarktkrise-das-rettungspaket-verstoess-t-gegen-europarecht-1725389.html> (1. 12. 2023).

<sup>8</sup> *J. Schmidt*, AG 2016, 713 (715).

<sup>9</sup> *Hauser*, Fast-Track-Kapitalerhöhungen, S. 40 f.

<sup>10</sup> Das geschah durch die Urteile *Kotnik* und *Dowling*; ausführlich dazu 1. Kapitel A.V.2. c)cc) (2) (c) und (d).

<sup>11</sup> Das folgt daraus, dass die Sonderregelungen lediglich im Zusammenhang mit den Stabilisierungsmaßnahmen Anwendung finden und durch die zeitliche Befristung der Stabilisierungsmaßnahmen damit auch das Sonderrecht gleichsam mittelbar befristet ist, siehe dazu 1. Kapitel B.IV.2. b); im Folgenden wird das Sonderrecht daher verkürzt als „zeitlich befristet“ bezeichnet; auch der Gesetzgeber spricht von „zeitlich befristete[n] Modifizierungen des Gesellschaftsrechts“, siehe Begr. RegE zum WStFG, BT-Drucks. 19/18109, S. 26; ebenso *Apfelbacher/Kuthe/Meyer*, AG 2020, 501 (503 f.).

der Verstärkung eines Instruments der Krisengesetzgebung. Des Weiteren stellt sich in diesem Zusammenhang die Frage, ob die Gesellschaft in der Sanierungssituation nicht stärkere Berücksichtigung im grundständigen Aktienrecht finden sollte. Auch dem geht die Arbeit nach.

Zusammengefasst besteht das Ziel dieser Ausarbeitung darin, die gesellschaftsrechtlichen Modifikationen des WStBG auf ihre Krisentauglichkeit und ihre Verträglichkeit mit dem Aktionärs-, Gläubiger- und Verkehrsschutz sowie mit dem Verfassungs- und Unionsrecht hin zu überprüfen. Darauf aufbauend wird zum einen bewertet, welche der befristeten Regelungen dauerhaft Einzug in das Aktienrecht erhalten sollten. Zum anderen wird untersucht, inwiefern das Krisenrecht Impulse für eine grundlegende konzeptionelle Weiterentwicklung des Aktienrechts setzt. Der Schwerpunkt der Untersuchung liegt dabei auf der aktienrechtlichen Kapitalerhöhung.

## **B. Gang der Untersuchung**

Im ersten Kapitel der Arbeit sollen die Grundlagen der zu behandelnden Thematik dargelegt werden. Dazu werden die Krisengesetze, insbesondere deren Hintergrund, Systematik, Zielsetzung und Aufbau, erläutert. Zunächst wird das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) als Vorgänger und Blaupause des Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetzes (WStFG) thematisiert; das letztere folgt darauf. Danach soll mit der Stabilisierung der Deutschen Lufthansa AG der vom Kapitalvolumen her größte Einsatz des Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) behandelt werden.

Gegenstand des zweiten Kapitels ist die Analyse der das Gesellschaftsrecht modifizierenden Regelungen des WStBG. Der Aufbau orientiert sich dabei am chronologischen Ablauf der jeweiligen Kapitalmaßnahme. Die Modifikationen werden ins Verhältnis zur gewöhnlichen Rechtslage gesetzt und anhand der oben aufgezeigten Kriterien auf ihre Krisentauglichkeit und ihre Zukunftsträchtigkeit hin bewertet.

Im dritten und letzten Kapitel wird aufgezeigt, welche übergeordneten Lehren aus der Krisenzeit zu ziehen sind und welche Schlussfolgerungen sich daraus für das zukünftige Aktienrecht ergeben. Der Fokus liegt also nicht länger auf einzelnen Vorschriften, sondern auf dem Aktienrecht als Gesamtgefüge. Ein Rückblick auf die letzten Jahrzehnte lehrt, dass weitere Krisen – welchen Ursprungs sie auch sein mögen – mit möglicherweise verheerenden (volks-)wirtschaftlichen Auswirkungen früher oder später folgen werden. Daher sollen in dem Kapitel Ansätze erarbeitet werden, wie die Situation einer auf zeitnahe Rekapitalisierung angewiesenen Gesellschaft dauerhafte Berücksichtigung im Aktienrecht finden kann.

Die Arbeit schließt mit einer Zusammenstellung der wesentlichen Ergebnisse in Form von Thesen.