

Christian Maurer

Die gesetzlichen
Maßnahmen in Deutschland
zur Finanzmarktstabilisierung
2008 und 2009
– verfassungs- und
europarechtliche Probleme

Heft 95

April 2010

**Die gesetzlichen Maßnahmen in Deutschland zur
Finanzmarktstabilisierung 2008 und 2009
– verfassungs- und europarechtliche Probleme**

Von

Christian Maurer

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Christian Maurer, LL.M.oec., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Lehrstuhl für Öffentliches Recht und Europarecht (Prof. Dr. Frank Schorkopf) des Instituts für Völkerrecht und Europarecht der Georg-August-Universität Göttingen.

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Matthias Lehmann (Hrsg.), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 95

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://www.dnb.ddb.de> abrufbar.

ISSN 1612-1368 (print)

ISSN 1868-1778 (elektr.)

ISBN 978-3-86829-273-2

Schutzgebühr Euro 5

Die Hefte der Schriftenreihe „Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht“ finden sich zum Download auf der Website des Instituts bzw. der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht unter den Adressen:

www.wirtschaftsrecht.uni-halle.de/publikationen.html

www.jura.uni-halle.de/telc/publikationen.html

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Universitätsplatz 5
D-06099 Halle (Saale)
Tel.: 0345-55-23149 / -55-23180
Fax: 0345-55-27201
E-Mail: ecohal@jura.uni-halle.de

INHALTSVERZEICHNIS

A. Einführung	5
B. Arbeitsprogramm	5
C. Das FMStFG in Verbindung mit der FMStFV	6
I. Grundlagen	6
1. Das FMStFG – Übersicht	6
2. Finanzausstattung	6
3. Die einzelnen Stabilisierungsmaßnahmen	7
a) Garantieübernahme (§§ 6 FMStFG, 2 FMStFV)	7
b) Risikoübernahme (§§ 8 FMStFG, 4 FMStFV)	7
c) Rekapitalisierung (§§ 7 FMStFG, 3 FMStFV)	7
d) Verfahren	8
e) Bedingungen (§§ 10 FMStFG, 5 FMStFV)	8
f) Zwischenergebnis	8
II. Europarechtliche Fragen	9
1. Beihilfenrecht	9
a) Die Kommissionsentscheidung – Übersicht	9
b) Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV – Einzelfragen	10
(1) Rechtsunsicherheiten	10
(2) Die Mitteilungen der Kommission	11
(3) Beträchtliche Störung im Wirtschaftsleben	11
(4) Verhältnismäßigkeit	12
(5) Grundfreiheiten und Allgemeines Diskriminierungsverbot	15
2. Zusammenfassung	17
III. Verfassungsrechtliche Fragen	17
1. Begriffliche Vorklärung	17
2. Finanzverfassungsrechtliche Würdigung	18
a) Materielle Verfassungsgemäßheit des Mitteleinsatzes	18
b) Die Lastenverteilung zwischen Bund und Ländern	19
(1) Verfassungswidrigkeit des § 13 Abs. 2 FMStFG	19
(2) Zwischenergebnis	22
(3) Alleinige Finanzierungszuständigkeit des Bundes	22
3. Grundgesetzlicher Wettbewerbsschutz	22
a) Wettbewerbsfreiheit gem. Art. 12 Abs. 1 GG	22
(1) Schutzbereichsfragen	22
(2) Eingriff	23
(3) Verfassungsrechtliche Rechtfertigung	23
(4) Zwischenergebnis	24
b) Allgemeiner Gleichheitssatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG	24
(1) Abwehrrecht	24

(2) Derivativer Teilhabeanspruch.....	25
4. Zusammenfassung.....	25
D. Das FMStBG.....	26
I. Grundlagen	26
II. Der wesentliche Regelungsgehalt.....	26
1. Gesetzlich genehmigtes Kapital.....	26
2. Vereinfachte ordentliche Kapitalerhöhung.....	27
3. Squeeze Out.....	27
4. Ratio legis.....	28
III. Rechtliche Würdigung	28
1. Bewertung durch Literatur und Gesetzgeber.....	28
2. Würdigung der Auffassungen	29
a) Anwendbarkeit der Grundrechte als Prüfungsmaßstab.....	29
b) Vereinbarkeit mit Art. 14 Abs. 1 GG	29
(1) Schutzbereich	29
(2) Eingriff: Enteignung vs. Inhalts- und Schrankenbestimmung.....	29
(3) Verfassungsrechtliche Rechtfertigung.....	31
(a) Untauglichkeit hergebrachter Erwägungen	31
(b) Legitimer Zweck, Geeignetheit	32
(c) Erforderlichkeit	32
(d) Angemessenheit.....	34
(e) Entschädigung.....	34
(f) Rechtsschutz.....	34
(g) Zwischenergebnis.....	35
c) Fazit.....	35
E. Zusammenfassung	35
Schrifttum	36

A. Einführung

Die bereits seit dem Ende des Jahres 2006 keimenden Unsicherheiten auf dem US-Immobilienmarkt haben sich zu einer Wirtschafts- und Finanzkrise globalen Ausmaßes verdichtet.¹

Auslöser und zugleich Konsequenz der Krise ist ein Mangel an liquiden Mitteln bei gleichzeitigem Verlust von Vertrauen unter den Akteuren der Finanzwirtschaft – zwei Aspekte, die sich wechselseitig bedingen und verstärken. Die Selbstheilungskräfte des Marktes sind damit außer Kraft gesetzt.² Negative Rückwirkungen auf die Realwirtschaft sind das Resultat. Während in der Folge weite Teile der Bevölkerung um ihr Sparvermögen und ihren Arbeitsplatz fürchten, besorgen andere „Aufwind für den ‚Regulierungsstaat‘“³. In der Tat hielt es auch die Bundesrepublik Deutschland für geboten, Maßnahmen zur Stabilisierung ihres Finanzmarktes zu ergreifen.⁴

Gesetzliche Grundlagen für als nötig befundene Handlungsspielräume wurden mit der Einführung des „Gesetz[es] zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes“ (FMStG)⁵ und dessen Ergänzungen, des „Gesetz[es] zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes“ (FMStErgG)⁶ und jüngst des „Gesetz[es] zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung“⁷ geschaffen.⁸

B. Arbeitsprogramm

Unter gesellschafts- und wertpapierrechtlichen Gesichtspunkten wurde der Betrachtung dieser Gesetze bereits breiter Raum gewährt.⁹ Gegenstand der nachfolgenden Ausführungen soll es daher sein, einige verfassungs- und europarechtliche Probleme im Zusammenhang mit den vorgesehenen staatlichen Stabilisierungsmaßnah-

¹ Entwicklung der Finanzmarktkrise von der US-Subprime-Krise zum Bad Bank-Gesetz vom 09. September 2009, erhältlich im Internet: <http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_69116/DE/Buergerinnen_und_Buerger/Gesellschaft_und_Zukunft/finanzkrise/076_Entwicklung_Finanzmarktkrise.html?__nnn=true> (besucht am 08. April 2010).

² BT-Drs. 16/10600, 9; BT-Drs. 16/12100, 10; *Pohl*, Aus der Balance Die Krise an den Finanzmärkten, Vortrag aus der Reihe Law after Lunch vom 23. Oktober 2008, erhältlich im Internet: <<http://www2.jura.uni-halle.de/telc/podcast.html>> (besucht am 08. April 2010).

³ *Müller-Graff*, EWS 2009, 201 ff.

⁴ Wie wir die Finanzmärkte stabilisieren – Ein Überblick über die Maßnahmen der Bundesregierung vom 21. Juli 2009, erhältlich im Internet: <http://www.bundesfinanzministerium.de/nn_69116/DE/Buergerinnen_und_Buerger/Gesellschaft_und_Zukunft/finanzkrise/Finanzmaerkte_stabilisieren/090715_ueb_finanzmarktstab.html?__nnn=true> (besucht am 08. April 2010), vgl. auch *Braunberger*, Fünftausend Milliarden Euro, in: F.A.Z. vom 04. September 2009, 18.

⁵ FMStG vom 17. Oktober 2008, BGBl. 2008 I, 1982.

⁶ FMStErgG vom 07. April 2009, BGBl. 2009 I, 725.

⁷ Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz vom 17. Juli 2009, BGBl. 2009 I, 1980.

⁸ Grundlegend hierzu: *Horn*, BKR 2008, 452 ff.

⁹ *Roitzsch/Wächter*, DZWIR 2009, 1 ff.; *Ziemons*, NZG 2009, 369 ff.; *Wieneke/Fett*, NZG 2009, 8 ff.; *Brück/Schalast/Schanz*, BB 2009, 1306 (1311).

men aufzugreifen.¹⁰ Unberücksichtigt bleibt hierbei das durch Art. 3 FMStErgG geschaffene „Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes“ (RettungsG). Aufgrund seiner enteignungsrechtlichen Komponente und sich hieran knüpfender Befürchtungen um den Ruf der Bundesrepublik als Investitionsstandort hat dieses zu recht breiten Reaktionen auch der Verfassungs- und Europarechtslehre hervorgerufen. Angesichts des Ablaufs der Frist zur Einleitung eines Enteignungsverfahrens am 30. Juni 2009 dürfte die Brisanz dieser Regelung inzwischen jedoch deutlich geringer einzuschätzen sein.¹¹ Die vorliegende Arbeit konzentriert sich damit auf die auch praktisch relevanten Problemkreise rund um das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz (C.) und das Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz (D.).

C. Das FMStFG in Verbindung mit der FMStFV

I. Grundlagen

1. Das FMStFG – Übersicht

Das mit Art. 1 FMStG geschaffene Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMStFG) bildet den operativen Kern der Finanzmarktstabilisierungsgesetze. Ergänzt werden dessen Vorschriften durch die „Verordnung zur Durchführung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes“ (FMStFV).¹²

§ 1 FMStFG errichtet einen Fonds des Bundes unter der Bezeichnung Finanzmarktstabilisierungsfonds (Fonds). Ihm ist die Aufgabe zugewiesen, einen Beitrag zur Stabilisierung des Finanzmarktes zu leisten, indem er Liquiditätsengpässen entgegen wirkt und Rahmenbedingungen zur Stärkung der Eigenkapitalbasis der gem. § 2 Abs. 1 FMStFG erfassten Unternehmen schafft. Mit der Garantieübernahme, der Rekapitalisierung und der Risikoübernahme werden dem Fonds drei hierfür wesentliche Instrumente an die Hand gegeben.

2. Finanzausstattung

Zur Wahrnehmung seiner Aufgaben kann der Fonds über bis zu 480 Milliarden Euro verfügen (§§ 6 Abs. 1, 7 Abs. 1 und § 9 Abs. 1, 4 und 5 FMStFG). Bis zu 100

¹⁰ Der hiesigen Betrachtung zugrunde liegen die jeweiligen Gesetze in ihrer aktuell gültigen Fassung. Auf Änderungen der Vorschriften seit ihrem Inkrafttreten wird in der Regel nicht gesondert hingewiesen.

¹¹ Ein Enteignungsverfahren gem. § 3 RettungsG wurde lediglich im Zusammenhang mit der *Hypo Real Estate* diskutiert. Nach dem Erwerb von 90 Prozent der Unternehmensanteile durch die Bundesrepublik am 02. Juni 2009 entfiel jedoch der Grund für eine Enteignung. Vgl. hierzu auch Teil D. der vorliegenden Arbeit sowie *Rinzel/Ohler*, NJW 2009, 1847 ff.; *Kasserer/Köndgen/Möllers*, ZBB 2009, 142 (144, 148 ff.); *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 1297 ff.; *Stewing*, EWS 2009, 303 ff.; *Böckenförde*, NJW 2009, 2484 (2485 f.).

¹² Veröffentlicht im Elektronischen Bundesanzeiger unter: eBAnz. AT123 2008 V1. Erhältlich im Internet: <<https://www.ebundesanzeiger.de/download/Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz.pdf>> (besucht am 08. April 2010).

Milliarden Euro davon sind kreditfinanziert (§ 9 Abs. 1, 4 und 5 FMStFG). Die Haftung trifft unmittelbar den Bund (§ 5 S. 2 FMStFG).

3. Die einzelnen Stabilisierungsmaßnahmen

a) Garantieübernahme (§§ 6 FMStFG, 2 FMStFV)

Für Garantieübernahmen stehen 400 Milliarden Euro des Gesamtbudgets zur Verfügung. In diesem Rahmen kann der Fonds Garantien jeglicher Art für Schuldtitel und Verbindlichkeiten von Unternehmen des Finanzsektors übernehmen. Den Gläubigern wird damit das Ausfallrisiko durch den Bund als zahlungskräftigem Schuldner abgenommen. Die Garantieübernahme setzt somit von Schuldnerseite her an den für die derzeitige Krise zentralen Problemen an. Sie stärkt das Vertrauen potentieller Gläubiger in die Befriedigung ihrer Forderungen und erleichtert damit dem begünstigten Unternehmen (Schuldner) die Verschaffung von Liquidität sowie die Refinanzierung am Markt.¹³ Wegen des geringeren Risikos seiner Gläubiger erhält es Liquidität zu günstigeren Konditionen als nicht Begünstigte.

b) Risikoübernahme (§§ 8 FMStFG, 4 FMStFV)

In ähnlicher Weise, wengleich von Seiten der Gläubiger, wirkt die Risikoübernahme. Der Fonds übernimmt risikobehaftete Forderungen des begünstigten Unternehmens (bis zu 5 Milliarden Euro je Unternehmen) und überträgt diesem als Gegenleistung Schuldtitel der Bundesrepublik Deutschland. Er ersetzt also Risikopositionen gegen werthaltige Forderungen. Das begünstigte Unternehmen wird damit vom Ausfallrisiko entlastet. Dies stärkt das Vertrauen potentieller Gläubiger in die Leistungsfähigkeit des Unternehmens. Die Risikoübernahme erleichtert es somit Liquidität auf dem Finanzmarkt zu erlangen und reduziert proportional zum Risiko deren Marktpreis.

c) Rekapitalisierung (§§ 7 FMStFG, 3 FMStFV)

Die Rekapitalisierung hingegen setzt unmittelbar beim fehlenden Eigenkapital eines Unternehmens an. Insbesondere durch den Ankauf von Unternehmensanteilen kann der Fonds diesem unmittelbar Eigenkapital (bis zu 10 Milliarden Euro je Unternehmen) zuführen und verschafft ihm damit wirtschaftlichen Handlungsspielraum. Zudem wird das Vertrauen der Gläubiger in die Werthaltigkeit ihrer Forderungen gestärkt. Dies reduziert die Refinanzierungskosten.

¹³ BT-Drs. 16/10600, 10.

d) Verfahren

Ein Anspruch auf Vornahme der Stabilisierungsmaßnahmen besteht indes nicht. Entschieden wird hierüber vielmehr auf Antrag im Wege einer Ermessensentscheidung. Berücksichtigung finden neben den §§ 2, 3 und 4 FMStFV insbesondere die Bedeutung des Unternehmens für die Finanzmarktstabilität, die Dringlichkeit und der Grundsatz des möglichst effektiven und wirtschaftlichen Einsatzes der verfügbaren Mittel (§§ 4 Abs. 1 S. 1 und 3 FMStFG). Berechtig sind ausschließlich Unternehmen mit Sitz im Inland, § 2 Abs. 1 S. 1 FMStFG. Ebenso wie die Verwaltungszuständigkeit liegt die Entscheidungskompetenz beim Bundesministerium der Finanzen. Jedoch wurde sie gem. §§ 4 Abs. 2 FMStFG, 1 Abs. 1 S. 1 FMStFV auf die Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) delegiert, § 3a Abs. 1, 2 FMStFG.

e) Bedingungen (§§ 10 FMStFG, 5 FMStFV)

Die Vornahme der einzelnen Stabilisierungsmaßnahmen ist an unterschiedliche Bedingungen geknüpft. Zu unterscheiden sind notwendige Bedingungen, wie etwa die Verpflichtung zur Entrichtung eines marktgerechten Entgelts, und fakultative Bedingungen, über deren Auferlegung die FMSA im Wege des Dispensermessens entscheidet.¹⁴ Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang mögliche Vorgaben hinsichtlich der geschäftspolitischen Ausrichtung des Unternehmens und der Organvergütung.

f) Zwischenergebnis

Insgesamt erweist sich das FMStFG damit als flexibel. Sein Instrumentarium setzt einerseits an den als Kern des Problems identifizierten Aspekten an, indem es durch den gezielten Einsatz öffentlicher Mittel das Vertrauen unter den Wirtschaftssubjekten stärkt und die Verschaffung von Liquidität fördert.¹⁵ Zugleich erlaubt es, systemrelevante Unternehmen im Sinne des § 4 Abs. 1 S. 1 FMStFG so zu stützen, wie es ihre individuelle Situation verlangt.¹⁶ Dass hieraus Wettbewerbsvorteile resultieren, nimmt das FMStFG damit bewusst in Kauf.¹⁷ Andererseits sichert es dem Fonds aber auch substantielle Möglichkeiten, auf das Geschäftsverhalten der Begünstigten Einfluss zu nehmen.

¹⁴ Zum Dispensermessen *Stober*, in: *Stober/Kluth* (Hrsg.), *Verwaltungsrecht*, Bd. 1, 307 (321).

¹⁵ BT-Drs. 16/10600, 10.

¹⁶ *Pohl*, *Aus der Balance Die Krise an den Finanzmärkten*, Vortrag aus der Reihe *Law after Lunch* vom 23. Oktober 2008, erhältlich im Internet: <<http://www2.jura.uni-halle.de/telc/podcast.html>> (besucht am 08. April 2010).

¹⁷ Eine Übersicht über die gängigen ökonomischen Wettbewerbstheorien gibt *Fezer*, *JZ* 1990, 657 ff.

II. Europarechtliche Fragen

Staatliche Wettbewerbsingenzen stehen indes in einem Spannungsverhältnis zum Binnenmarktziel der EU (Art. 26 AEUV, 3 Abs. 3 EU [*ex. Art. 14 Abs. 1, 3 Abs. 1 lit. c) EG*]).¹⁸ Die Binnenmarktkezeption umfasst über den Normtext hinaus auch ein System des wirtschaftlichen Wettbewerbs, das möglichst unverfälscht ist. Nach dem Wegfall des Art. 3 Abs. 1 lit. g) EG mit Inkrafttreten des Vertrages von Lissabon ergibt sich dies nunmehr explizit aus dem Zusatzprotokoll über den Binnenmarkt und den Wettbewerb.¹⁹ Dass hiermit auch ein größtmögliches Maß an Freiheit von staatlicher Wettbewerbsverfälschung gefordert ist, verdeutlicht das Postulat eines freien Wettbewerbs in den Art. 119 Abs. 1, 120 S. 2 AEUV [*ex. Art 4 Abs. 1, 98 S. 2 EG*].²⁰

1. Beihilfenrecht

Wettbewerbsbeeinträchtigungen durch geldwerte Zuwendungen der öffentlichen Hand zu kontrollieren, ist primär Aufgabe des Beihilfenrechts.²¹

a) Die Kommissionsentscheidung – Übersicht

Im Wissen um etwaige beihilferechtliche Implikationen des FMStFG notifizierte die Bundesrepublik Deutschland dessen beabsichtigten Erlass der Kommission (Art. 108 Abs. 3 S. 1 AEUV [*ex. Art. 88 Abs. 3 S. 1 EG*]).

Angesichts der mit den Stabilisierungsmaßnahmen verbundenen Wettbewerbsvorteile der begünstigten Unternehmen, der hieraus resultierenden Wettbewerbsverzerrungen und der Beeinträchtigungen des Handels zwischen den Mitgliedstaaten sah diese den Tatbestand der Beihilfe gem. Art. 107 Abs. 1 AEUV [*ex. Art. 87 Abs. 1 EG*]²³ (sowohl für die Garantieübernahme und die Risikoübernahme als auch für Rekapitalisierungsmaßnahmen) als gegeben an.²⁴ Die Entgeltspflichtigkeit der Stabilisierungsmaßnahmen stand dem nicht entgegen. Grundsätzlich fehlt es zwar am Tatbe-

¹⁸ Hierzu *Herdegen*, Europarecht, 252 ff.; *Streinz*, Europarecht, 299 f.

¹⁹ Hierzu *Schwarze*, EuR Beiheft 1/2009, 9 (22); *Frenz*, Handbuch Europarecht, Bd. 3, 27.

²⁰ *Bandilla*, in: Nettesheim (Hrsg.), Grabitz/Hilf EUV/EGV, Bd. 1, Art. 4 EGV, Rn. 8; *Kempfen*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/EGV, Art. 4 EGV, Rn. 14; *Häde*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, Art 4 EGV, Rn. 8 f.; *Mühl*, Diskriminierung und Beschränkung, 128 ff.

²¹ *Metaxas*, Grundfragen, 25; *Mederer/van Ysendyck*, in: v. d. Groeben/Schwarze (Hrsg.), EUV/EGV, Bd. 2, Art. 87 EGV, Rn. 2, 41.

²² Im Folgenden wird diese Vorschrift nur noch nach dem AEUV zitiert.

²³ Im Folgenden wird diese Vorschrift nur noch nach dem AEUV zitiert.

²⁴ Vgl. im Einzelnen: *Kommission*, Genehmigung eines Rettungspakets für Kreditinstitute in Deutschland vom 27. Oktober 2008 N 512/2008, Rn. 40 ff., erhältlich im Internet: <http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/n512-08.pdf> (besucht am 09. September 2009). Nach Gesetzesänderungen durch die Bundesrepublik erging am 11. Dezember 2008 zur Klarstellung eine erneute Genehmigungsentscheidung. *Kommission*, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, erhältlich im Internet: <http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/n625-08.pdf> (besucht am 09. September 2009). Im Folgenden wird nur noch Rekurs auf letztgenannte Entscheidung genommen.

standsmerkmal der Begünstigung, wenn die Zuwendung nicht einseitig erfolgt.²⁵ Eine Beihilfe liegt nach dem für derartige Fallgestaltungen entwickelten Privatinvestor-Test indes auch dann vor, wenn die Bedingungen, unter denen ein Hoheitsträger Zuwendungen an ein Unternehmen macht, für einen marktwirtschaftlich handelnden Privatinvestor unannehmbar wären.²⁶ Ebendies stellte die Kommission in Bezug auf die Stabilisierungsmaßnahmen nach dem FMStFG fest.²⁷ Allerdings erteilte sie für das gesamte FMStFG eine beihilfenrechtliche Genehmigung „zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben“ der Bundesrepublik Deutschland (Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV [ex. Art. 87 Abs. 3 lit. b) Var. 2 EG²⁸]).²⁹ Damit steht Art. 107 Abs. 1 AEUV einer Anwendung des FMStFG gleichwohl nicht entgegen.

b) Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV – Einzelfragen

(1) Rechtsunsicherheiten

Indes wurden die Tatbestandsvoraussetzungen des Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV bisher nur vereinzelt als gegeben angesehen.³⁰ Dass Beihilfen als mit dem Binnenmarkt (ehemals „Gemeinsamen Markt“) vereinbar angesehen werden „können“, verdeutlicht, dass der Kommission ein „weites Ermessen“³¹ bei der Auslegung und

²⁵ V. Wallenberg, in: Nettessheim (Hrsg.), Grabitz/Hilf EUV/EGV, Bd. 2, Art. 87 EGV, Rn. 12 ff.; 42 ff.; Mederer/van Ysendyck, in: v. d. Groeben/Schwarze (Hrsg.), EUV/EGV, Bd. 2, Art. 87 EGV, Rn. 6, 64.

²⁶ Hierzu: Mederer/van Ysendyck, in: v. d. Groeben/Schwarze (Hrsg.), EUV/EGV, Bd. 2, Art. 87 EGV, Rn. 2, 15; jüngst auch Giesberts/Kleve, EuZW 2009, 287 ff.; Giesberts/Streit, EuZW 2009, 484 ff.

²⁷ Kommission, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 44. In Bezug auf die Garantieübernahme, der anders als der Rekapitalisierung und der Risikoübernahme nicht auch der Erwerb konkreter Positionen gegenüber steht, erweist sich die Anwendung dieses Tests als nicht zwingend. Wenn die Kommission formuliert, sie sei überzeugt, „dass in Anbetracht der derzeitigen Finanzkrise kein privater Kapitalgeber bereit ...wäre, eine so hohe Garantie für Schuldtitel und Verbindlichkeiten der beteiligten Finanzinstitute zu stellen“, überträgt sie die für die Finanzkrise zentralen Probleme des Liquiditätsmangels und des Vertrauensverlustes auf Rechtsgeschäfte mit Garantieübernahmen und stellt heraus, dass es dafür gegenwärtig keinen Markt gibt. Daraus folgt aber nichts anderes, als dass auch ein marktübliches Entgelt für diese Leistungen nicht existiert. Damit kann die Garantieübernahme entgegen den Vorgaben des FMStFG nicht marktüblich entgolten werden und ist somit zwangsläufig als Begünstigung im Sinne des Beihilfetatbestandes einzuordnen.

²⁸ Im Folgenden wird diese Vorschrift nur noch nach dem AEUV zitiert.

²⁹ Kommission, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, verlängert am 22. Juni 2009, vgl. EXME09/22.06. State aid: Commission approves prolongation of German guarantee scheme for credit institutions vom 22. Juni 2009, erhältlich im Internet: <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEX/09/0622&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>> (besucht am 11. September 2009); zur früheren Entscheidungspraxis: Deselaers/Küpper, EWS 2009, 212; Arhold, EuZW 2008, 713.

³⁰ Vgl. EuGH, Rs. C-730/79, Philip Morris, Slg. 1980, I-2671 Rn. 25; EuGH, verbundene Rs. C-57/00 P und C-61/00 P, Freistaat Sachsen u VW/Kommission, Slg. 2003, I-9975; Kommission, 17. Bericht über die Wettbewerbspolitik 1987, 1988, Nr. 186; Kommission, 21. Bericht über die Wettbewerbspolitik 1991/1992, Nr. 251.

³¹ EuGH, Rs. C-355/95, TWD/Kommission, Slg. 1997, I-2549 Rn. 26.

Anwendung der Norm zukommt.³² Aufgrund des Ausnahmecharakters der Norm wird überwiegend eine restriktive Auslegung ihrer Merkmale postuliert.³³ Insgesamt liegen damit aber nur wenige Erkenntnisse darüber vor, wann Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV einschlägig ist, die als gesichert gelten können. Umso bedeutsamer ist die das FMStFG betreffende Kommissionsentscheidung.³⁴

(2) Die Mitteilungen der Kommission

Ausgerichtet ist diese ersichtlich an den seitens der Kommission eigens zur Erhöhung der Rechtssicherheit und Vorhersehbarkeit veröffentlichten Leitlinien zur Handhabung des Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV.³⁵ Wenngleich diese mangels Rechtssatzqualität grundsätzlich keine Rechtsverbindlichkeit aufweisen, hat sich die Kommission durch ihre Anwendung im Wege der Selbstbindung an die dort aufgestellten Interpretationsmaximen gebunden.³⁶

(3) Beträchtliche Störung im Wirtschaftsleben

Konkretisierungen des Tatbestandsmerkmals der „beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates“ als Voraussetzung der Anwendbarkeit des Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV sind indes nicht enthalten. In ihrer Bankenmitteilung stellt die Kommission lediglich fest, dass das Ausmaß der Finanzkrise eine Anwendung der Vorschrift erlaube. In nähere Relation zum Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates wird die Krise nicht gesetzt.³⁷ Auch die Kommissionsentscheidung zum FMStFG konkretisiert das Tatbestandsmerkmal zwar nicht explizit. Jedoch verdeutlicht der Rekurs auf die „Schlüsselrolle der Finanzinstitute bei der Bereitstellung von Kapital für den Rest der Wirtschaft“³⁸ zumindest, dass Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV in Übereinstimmung mit der bisher vorherrschenden Auffassung nach wie vor

³² Zur Verwendung der Begrifflichkeiten durch den EuGH: *Cremer*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, Art. 87 EGV, Rn. 36.

³³ *V. Wallenberg*, in: Nettesheim (Hrsg.), Grabitz/Hilf EUV/EGV, Bd. 2, Art. 87 EGV, Rn. 123.

³⁴ Vgl. zu spezifischen Einzelfragen auch *Horn*, BB 2009, 450 ff.

³⁵ Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008 (Bankenmitteilung); Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen, ABl. EG Nr. C 10/2 vom 15. Januar 2009; Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl. EG Nr. C 136/3 vom 16. Juni 2009.

³⁶ Zur Rechtsnatur und der Möglichkeit der Selbstbindung der Kommission vgl. EuGH, Rs. C-91/01, *Solar Tech*, Slg. 2004, I 4355 Rn. 45; EuG Rs. T-35/99, *Keller*, Slg. 2002, II-261 Rn. 77.

³⁷ Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008, Rn. 6 ff., insbesondere Rn. 9.

³⁸ *Kommission*, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 47.

nicht schon dann anzuwenden ist, wenn nur einzelne Sektoren der Wirtschaft betroffen sind.³⁹

(4) *Verhältnismäßigkeit*

„Zur Behebung“ einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben dient eine Beihilfe nach der Bankenmitteilung, soweit sie geeignet und notwendig ist, nicht zu unverhältnismäßigen Wettbewerbsverzerrungen führt und in diesem Rahmen die Grundfreiheiten und das Diskriminierungsverbot beachtet.⁴⁰ Umfangreiche Vorgaben zur konkreten Ausgestaltung und Anwendung einzelner Beihilfen ergänzen diese Grundsätze.⁴¹

Die Beurteilung der Verhältnismäßigkeit einer Beihilferegulation erfordert danach eine Betrachtung von zwei Seiten: Sie muss erstens als solche in sachlicher Hinsicht verhältnismäßig sein und darf sich zweitens nicht auf zur Zielerreichung ungeeignete Begünstigte erstrecken.⁴²

Die sachliche Eignung der Maßnahmen nach dem FMStFG zur Stabilisierung des Finanzmarktes wird mit Blick auf ihren differenzierten Ansatz sowie ihre vertrauens- und refinanzierungsfördernde Wirkung zutreffend bejaht.⁴³ Zweifel an der Eignung ließe sich hieran allenfalls wegen der mit 480 Milliarden Euro relativ geringen Höhe der Beihilfe sowie mit dem Hinweis auf durch die Stabilisierungsmaßnahmen hervorgerufene *moral hazards*.⁴⁴ Allerdings wäre es widersprüchlich, wenn das Beihilfenrecht, dessen *ratio* gerade die Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen ist, eine Beihilfe als unzulässig behandelte, weil sie einen gewissen Betrag nicht überschreitet. Insofern ist es sachgerecht, das Kriterium der Eignung so zu verstehen, dass die Beihilfe lediglich einen

³⁹ Frenz, Handbuch Europarecht, Bd. 3, 320 f.; v. Wallenberg, in: Nettesheim (Hrsg.), Grabitz/Hilf EUV/EGV, Bd. 2, Art. 87 EGV, Rn. 123; Cremer, in: Callies/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, Art. 87 EGV, Rn. 45.

⁴⁰ Kommission, Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008, Rn. 15 f.

⁴¹ Kommission, Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008; Kommission, Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen, ABl. EG Nr. C 10/2 vom 15. Januar 2009; Kommission, Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl. EG Nr. C 136/3 vom 16. Juni 2009.

⁴² Dies ergibt sich implizit aus der Mitteilung der Kommission, Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008, Rn. 18, 37 sowie aus dem Prüfprogramm der Kommission, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 49 ff., 53, 71 ff., 80 ff.

⁴³ Kommission, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 49 ff., 71, 80 f.

⁴⁴ Etwa gemessen an der Bilanzsumme der Deutschen Bank vom 31. Dezember 2008, die 2202 Milliarden Euro betrug. Vgl. Deutsche Bank im Überblick vom 25. August 2009, erhältlich im Internet: <http://www.deutsche-bank.de/de/content/company/zahlen_und_fakten.htm?gcpgeneral=DEU_snippet_more_information_facts_and_figures> (besucht am 08. April 2010); Horn, BKR 2008, 452 (458).

Zielverwirklichungsbeitrag leisten muss.⁴⁵ Demgegenüber sind *moral hazards* in der Tat langfristig problematisch. Ziel des FMStFG ist es aber, nur kurzfristig eine Stabilisierung des Finanzmarktes zur „Krisenbewältigung“⁴⁶ zu ermöglichen.⁴⁷ Auch Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV zielt nur auf die Behebung einer Störung, nicht auf deren Vermeidung. Dies determiniert den Prüfungsmaßstab der Kommission. Für die sachliche Eignung des FMStFG zur Behebung einer Störung im Rahmen des Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV sind *moral hazards* daher irrelevant.⁴⁸

Geeignete Begünstigte lassen sich der Entscheidung zufolge anhand der speziellen Kriterien der §§ 2, 3 und 4 FMStFV ermitteln.⁴⁹ Keiner Prüfung unterzogen wurden indes die allgemeinen, seitens der Bundesrepublik als ermessensrelevant benannten, Kriterien. Hiernach sollen – wohl in Konkretisierung des § 4 Abs. 1 FMStFG – insbesondere die Bilanzsumme, die Einlagenintensität, die Funktion des Unternehmens für den gesamtwirtschaftlichen Zahlungsverkehr und die allgemeine Bedeutung für das Vertrauen in die Stabilität des Finanzmarktes für die Durchführung von Stabilisierungsmaßnahmen eine Rolle spielen, zugleich aber auch kleinere Finanzinstitute als Begünstigte in Betracht kommen.⁵⁰

Gerade letzteres wirft aber die Frage auf, anhand welcher Maßstäbe nun tatsächlich zu beurteilen ist, welches Finanzinstitut volkswirtschaftlich so bedeutsam ist, dass seine Stützung sich eignet, „eine beträchtliche Störung im Wirtschaftsleben“ zu beheben.⁵¹

Hinsichtlich der Notwendigkeit der Beihilfe beschränkt sich die Kommission darauf zu prüfen, ob die Ausgestaltung der vorgesehenen Maßnahmen sich auf das notwendige Maß beschränkt. Dies nimmt sie mit Blick auf die vorgesehenen sachlichen und zeitlichen Schranken für die Anwendung der Maßnahmen sowie die finanziellen Obergrenzen für die Stabilisierung einzelner Unternehmen an.⁵² Den Wettbewerb bei gleicher Eignung zur Finanzmarktstabilisierung weniger belastende Beihilfen sieht die Kommission zu Recht nicht. Insbesondere die mit der Garantieübernahme und der Risikoübernahme verbundenen Einwirkungen auf den Wettbewerb sind moderat, da dem Wirtschaftskreislauf nicht unmittelbar Kapital zugeführt wird. Von höherer Intensität sind demgegenüber die mit der Rekapitalisierung verbundenen Auswirkungen. Für die Wahrung des Erforderlichkeitsgrundsatzes innerhalb der drei Mechanismen sorgt aber das durch die §§ 7 Abs. 2 S. 2 FMStFG und 2 Abs. 2 S. 1 FMStFV errichtete Rangverhältnis.

⁴⁵ V. Wallenberg, in: Nettesheim (Hrsg.), Grabitz/Hilf EUV/EGV, Bd. 2, Art. 87 EGV, Rn. 111 m.w.N.

⁴⁶ Müller-Graff, EWS 2009, 201 (202, 207) jedoch kritisch zum öffentlichen Engagement.

⁴⁷ BT-Drs. 16/10600, 1 und 9; Wieland, ZG 2009, 140 (141).

⁴⁸ Zur langfristigen Vorsorge gegen *moral hazards* im Rahmen der Krisenvermeidung vgl. Tietmeyer, Währungs- und Finanzmarktstabilität, 16.

⁴⁹ Kommission, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 50 f., 72 f., 82.

⁵⁰ *Ibid.*, Rn. 9.

⁵¹ Zur bisher großzügigen Entscheidungspraxis: Deselaers/Küpper, EWS 2009, 212 (214).

⁵² Kommission, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 52 ff., 73 ff., 83 ff.

Gewähr für nicht übermäßige Wettbewerbsverzerrungen bieten nach der Entscheidung insbesondere die Entgeltspflichten sowie die Verhaltenspflichten für die Begünstigten und die hiervon ausgehende Anreizwirkung zur Rückabwicklung der Beihilfen.⁵³ Problematisch ist in diesem Zusammenhang, dass die Kommission hinsichtlich der durch Risikoübernahmen und Rekapitalisierungen verursachten Wettbewerbsverzerrungen Unterschiede zwischen „grundsätzlich gesunden“⁵⁴ und „ungesunden“⁵⁵ Banken sieht und hieran unterschiedliche Kompensationserfordernisse knüpft. Eine trennscharfe Differenzierung entbehrt gesicherter Kriterien.⁵⁶ Soweit die Kommission diesbezüglich „auf den Erfahrungen ... ,die sie in der Vergangenheit bei der Anwendung der beihilferechtlichen Vorschriften ... gesammelt hat“⁵⁷, aufbauen, andererseits aber „den Besonderheiten der derzeitigen Krise Rechnung tragen“⁵⁸ möchte, schafft sie hiermit zusätzlich Rechtsunsicherheiten.⁵⁹

Prima facie sind die Konsequenzen für das FMStFG freilich gering. Da das gesamte FMStFG als Beihilfenregelung von der Kommission als mit dem Binnenmarkt (ehemals „Gemeinsamen Markt“) vereinbar gebilligt wurde, erfolgt lediglich eine fortlaufende Kontrolle gem. Art. 108 Abs. 1 S. 1 AEUV [*ex.* Art. 88 Abs. 1 S. 1 EG] in Verbindung mit Art. 17 ff. der Verordnung 659/1999 EG⁶⁰. Virulent werden die Rechtsunsicherheiten aber, wenn die Auffassungen von Kommission und Fonds hinsichtlich einzelner Gesichtspunkte bei aufgrund des FMStFG gewährten Beihilfen divergieren. Prüfungsmaßstab hierfür ist die Beihilfenregelung in *Konkretisierung* durch die Genehmigungsentscheidung.⁶¹ Leitet die Kommission in diesem Fall ein Verfahren nach Art. 10 bzw. Art. 16 in Verbindung mit Art. 13 Abs. 1 und 4 Abs. 4 VO 659/1999 EG ein und gelangt sie zur Überzeugung, eine Beihilfe sei unter Verstoß gegen die Maßgaben der Entscheidung, mithin rechtswidrig gewährt oder missbräuchlich angewendet worden, so bedeutet dies für das Unternehmen (und dessen Gläubiger) im äußersten Fall, dass es mit einer Rückforderung der Beihilfe zu rechnen hat (Art. 14 Abs. 1 VO 659/1999 EG). Die nach der Kommissionsentscheidung verbliebenen Rechtsunsicherheiten übertragen sich damit auf die Begünstigten sowie ihre potentiellen Vertragspartner und setzen sie erheblichen Planungsunsicherheiten im Geschäftsverkehr aus.⁶² Der bezweckten Schaffung von Vertrauen unter den Akteuren des Finanzmarktes ist dies abträglich. In der Praxis könnte sich der Fonds daher dazu

⁵³ *Ibid.*, Rn. 55 ff., 60, 67, 77 f., 89.

⁵⁴ *Ibid.*, Rn. 13, 16 f, 21, 30, 50, 58 ff., 68, 71, 81, 86.

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ *Ibid.*, Rn. 13, 30, 65 ff., 86; *Kommission*, Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008, Rn. 14, 33, 34; illustrativ: *Deselaers/Küpper*, EWS 2009, 212 (212 f.).

⁵⁷ *Kommission*, Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008, Rn. 32, 42.

⁵⁸ *Ibid.*

⁵⁹ *Arhold*, EuZW 2008, 713 (715) spricht gar von einer „*carte blanche*“.

⁶⁰ Verordnung (EG) Nr. 659/1999, ABl. EG Nr. L 83/1 vom 27. März 1999.

⁶¹ *Arhold*, EuZW 2008, 713 (716).

⁶² Allgemein *Metaxas*, Grundfragen, 29.

veranlasst sehen, jede einzelne Beihilfe zuvor mit der Kommission abzustimmen. Dies aber würde die mit der Genehmigung des FMStFG als Beihilferegelung beabsichtigte Verfahrensvereinfachung und -beschleunigung wiederum in Frage stellen.⁶³

(5) Grundfreiheiten und Allgemeines Diskriminierungsverbot

Nicht ausdrücklich positioniert hat sich die Kommission zur Vereinbarkeit der Beihilferegelung mit den Grundfreiheiten und dem allgemeinen Diskriminierungsverbot gem. Art. 18 UAbs. 1 AEUV [*ex. Art. 12 UAbs. 1 EG*⁶⁴]. Zu entnehmen ist der Entscheidung nur, dass die Bundesrepublik eine gleichmäßige Anwendung der Vorschriften auf deutsche Finanzunternehmen und deutsche Tochterunternehmen ausländischer Finanzinstitute zusichere und versteckte Diskriminierungen vermeiden werde.⁶⁵

Mit Blick auf § 2 Abs. 1 S. 1 FMStFG, wonach Begünstigte ausschließlich Unternehmen sein können, die ihren Sitz im Staatsgebiet der Bundesrepublik haben, erscheint dies zweifelhaft, stellt doch das Erfordernis des inländischen Unternehmenssitzes geradezu ein Musterbeispiel einer mittelbaren Diskriminierung und somit eine potentielle Grundfreiheitsverletzung, zumindest aber eine solche des allgemeinen Diskriminierungsverbots, dar.⁶⁶

Klarheit, warum die Kommission hierauf in der Genehmigungsentscheidung nicht eingeht, vermögen die Maximen zur Auslegung des Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV in der Bankenmitteilung ebenso wenig zu schaffen, wie die Genehmigungsentscheidung selbst. Zwar könnten die Ausführungen der Kommission partiell auf ein Verständnis hindeuten, wonach „Beihilfen zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates“ nur solche sein können, die in dem betreffenden Mitgliedstaat ansässigen Unternehmen gewährt werden.⁶⁷ Dem Wortlaut des Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV ist eine derartige Beschränkung indes nicht zu entnehmen. Angesichts der fortschreitenden Verflechtung der Wirtschaftsbeziehungen auf dem sich entwickelnden Binnenmarkt und der *ratio* des Beihilfenrechts, einen Verwirklichungsbeitrag hierzu zu leisten (wenn auch eigentlich durch Eingrenzung der Beihilfentätigkeit), wäre es aus unionsrechtlicher Sicht sogar fragwürdig, durch die Verengung des Anwendungsbereichs des Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV auf Unternehmen mit Sitz in dem jeweiligen Mitgliedstaat zwischen nationalen Teilmärkten

⁶³ So *Deselaers/Küpper*, EWS 2009, 212 (213) mit Blick auf Umstrukturierungspläne.

⁶⁴ Im Folgenden wird diese Vorschrift nur noch nach dem AEUV zitiert.

⁶⁵ *Kommission*, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 9, 40.

⁶⁶ Vgl. nur EuGH, Rs. C-29/95, *Pastors*, Slg. 1997, I-285 Rn. 17; EuGH, Rs. C-85/96, *Sala*, Slg. 1998, I-2691 Rn. 65; EuGH, Rs. C-224/97, *Ciola/Land Voralberg*, Slg. 1999, I-2517 Rn. 14; *Streinz*, in: Ders. (Hrsg.), EUV/EGV, Art. 12 EGV, Rn. 51 und Art. 49 EGV, Rn. 78; umfassend zur mittelbaren Diskriminierung aus Gründen der Staatsangehörigkeit *Görlitz*, Struktur und Bedeutung, 102 ff.

⁶⁷ *Kommission*, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 8 ff., 47, 50; *Kommission*, Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABL EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008, Rn. 3, 9, 18.

zu unterscheiden. Schließlich würde eine solche Auslegung auch einen Widerspruch innerhalb der Bankenmitteilung selbst offenbaren, betont die Kommission hier doch gerade auch die Bedeutung der Beachtung der Grundfreiheiten und des allgemeinen Diskriminierungsverbots durch die Mitgliedstaaten als Voraussetzung für die Genehmigungsfähigkeit einer Beihilfe.⁶⁸

Deutlich wird die Beschränkung des Prüfungsansatzes der Kommission, wenn man das systematische Verhältnis des Beihilfenrechts zu den Grundfreiheiten und dem allgemeinen Diskriminierungsverbot in den Blick nimmt. Zwar kommt eine nur an national ansässige Unternehmen gewährte Beihilfe grundsätzlich immer auch als Beeinträchtigung einer Grundfreiheit oder des allgemeinen Diskriminierungsverbots in Betracht.⁶⁹ Eine solche Qualifikation entzöge dem Beihilfenrecht jedoch seine eigenständige Bedeutung.⁷⁰ Die von Art. 107 ff. AEUV getroffene Kompetenzzuweisung, nach der anders als zur Überwachung der Wahrung der Grundfreiheiten und des Art. 18 UAbs. 1 AEUV eine vorrangige Kommissionszuständigkeit begründet ist, und insbesondere die materiellrechtlichen Rechtfertigungstatbestände für Beihilfen (Art. 107 Abs. 3 AEUV), wonach in Abkehr von der Grundfreiheitsdogmatik (*Cassis de Dijon*⁷¹) Handelsbeeinträchtigungen auch und gerade aufgrund wirtschaftspolitischer Gesichtspunkte legitimiert werden „können“, liefern leer.⁷² Das Beihilfenrecht ist daher als *lex specialis* gegenüber den insofern allgemeineren Grundfreiheiten und Art. 18 UAbs. 1 AEUV zu qualifizieren.⁷³ Letztere kommen damit nur insoweit als Prüfungsmaßstab einer Beihilfe in Betracht, als sie den Wertungen des Beihilfenrechts nicht ihre praktische Wirkung nehmen. Beihilfen als solche sind folglich einer Überprüfung anhand der Grundfreiheiten und des allgemeinen Diskriminierungsverbotes entzogen.⁷⁴

Hieraus folgt zwangsläufig eine Beschränkung des Prüfungsmaßstabs der Kommission. Dass sie sich im Zuge der Prüfung einer diskriminierenden Wirkung des § 2 Abs. 1 S. 1 FMStFG im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen auf das Ver-

⁶⁸ *Kommission*, Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise, ABl. EG Nr. C 270/8 vom 25. Oktober 2008, Rn. 15 f.

⁶⁹ *Mestmäcker/Schweitzer*, EU-Wettbewerbsrecht, 1051; *Cremer*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, Art 87 EGV, Rn. 63 ff.

⁷⁰ *Mestmäcker/Schweitzer*, EU-Wettbewerbsrecht, 1051 f.

⁷¹ EuGH, Rs. 120/78, *Rewe-Zentral AG/Bundesmonopolverwaltung für Branntwein*, Slg. 1979, 649 ff.

⁷² EuGH, Rs. 74/76, *Iannelli/Meroni*, Slg. 1977, 557 Rn. 11 f.; Weiß, AöR 128 (2003), 91 (104 f.); *Cremer*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, Art 87 EGV, Rn. 64; *Cremer*, Forschungssubventionen, 175 ff.

⁷³ EuGH, Rs. 74/76, *Iannelli/Meroni*, Slg. 1977, 557 Rn. 11 f.; EuG, verbundene Rs. T-197/97 und T-198/97, *Weyl Beef Product u. a./Kommission*, Slg. 2001, II-303 Rn. 77 ff.; *Cremer*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, Art 87 EGV, Rn. 64; *Cremer*, Forschungssubventionen, 175 ff.; *Mestmäcker/Schweitzer*, EU-Wettbewerbsrecht, 1051; *Mederer*, in: v. d. Groeben/Schwarze (Hrsg.), EUV/EGV, Bd. 2, vor Art. 87-89 EGV, Rn. 10.3.

⁷⁴ EuGH, Rs. 74/76, *Iannelli/Meroni*, Slg. 1977, 557 Rn. 11 f.; EuG, verbundene Rs. T-197/97 und T-198/97, *Weyl Beef Product u. a./Kommission*, Slg. 2001, II-303 Rn. 77 ff.; *Cremer*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, Art 87 EGV, Rn. 64; *Cremer*, Forschungssubventionen, 175 ff.; *Mestmäcker/Schweitzer*, EU-Wettbewerbsrecht, 1051; *Mederer*, in: v. d. Groeben/Schwarze (Hrsg.), EUV/EGV, Bd. 2, vor Art. 87-89 EGV, Rn. 10.3.

hältnis deutscher Unternehmen zu deutschen Tochterunternehmen ausländischer Finanzinstitute beschränkt hat, ist die notwendige Konsequenz.

2. Zusammenfassung

Die Maßnahmen nach dem FMStFG sind als Beihilfen grundsätzlich nicht mit dem Binnenmarkt vereinbar. Die besondere Bedeutung des Finanzmarktes gestattet es indes, sie ausnahmsweise gleichwohl als mit dem Binnenmarkt vereinbar anzusehen. Ein relatives *novum* ist, dass die Kommission dies auf den Ausnahmetatbestand des Art. 107 Abs. 3 lit. b) Var. 2 AEUV stützt. Durch die Kommissionsentscheidung wurden zwar einige Unklarheiten im Zusammenhang mit der Auslegung dieser Vorschrift ausgeräumt, zugleich aber auch neue Rechtsunsicherheiten begründet. Die Effektivität der Finanzmarktstabilisierung könnte hieran Schaden nehmen.

III. Verfassungsrechtliche Fragen

Im Gegensatz zum (primären) Unionsrecht ist das deutsche GG wirtschaftspolitisch (relativ) neutral. Insbesondere ist ihm nicht zu entnehmen, dass sich der Staat der Beeinflussung wirtschaftlichen Wettbewerbs grundsätzlich zu enthalten habe. Vielmehr steht es diesem nach dem GG prinzipiell frei, diejenigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu treffen, die ihm als sachgerecht erscheinen.⁷⁵ Seiner rechtsstaatlichen Bindungen enthebt ihn dies indes nicht (Art. 1 Abs. 3, 20 Abs. 3 GG). Damit wird wettbewerbsrelevantes Staatshandeln auch durch das GG limitiert. Ob die grundgesetzlichen Grenzen legislativer Gestaltungsmacht durch das FMStFG überschritten wurden, ist im Folgenden zu eruieren.

1. Begriffliche Vorklärung

Als Beihilfen im Sinne des Art. 107 Abs. 1 AEUV rücken die Garantieübernahme, die Risikoübernahme und die Rekapitalisierung zumindest in die Nähe dessen, was in der deutschen Rechtsterminologie als Subvention bezeichnet wird.⁷⁶ Nachfolgend wird dieser Begriff daher übergreifend für die Maßnahmen nach dem FMStFG zugrunde gelegt.

⁷⁵ BVerfGE 4, 7 (17); *Ruthig/Storr*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 322 f.; umfassend *Stober*, Allgemeines Wirtschaftsverwaltungsrecht, 39 ff.

⁷⁶ Zum Begriff der Subvention: *Kämmerer*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 1395 (1398 ff.); *Haverkate*, in: Schmidt (Hrsg.), Öffentliches Wirtschaftsrecht BT 1, 336 ff.; *Kahl/Diederichsen*, in: Schmidt/Vollmöller (Hrsg.), Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, 215 ff.; *Kämmerer*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 1395 (1399).

2. Finanzverfassungsrechtliche Würdigung

Insbesondere in der öffentlichen Debatte, aber auch im rechtlichen Diskurs wurde der für die Subventionen vorgesehene Einsatz öffentlicher Mittel häufig mit der kritischen Rede von der „Sozialisierung von Verlusten“ verbunden.⁷⁷ Aus verfassungsrechtlicher Sicht ist dieser jedoch nicht zu beanstanden, a). Verfassungswidrig ist demgegenüber die durch § 13 Abs. 2 FMStFG vorgesehene Verteilung der Ausgabenlast zwischen dem Bund und den Ländern, b).

a) Materielle Verfassungsgemäßheit des Mitteleinsatzes

Der Einsatz öffentlicher Mittel ist verfassungsgemäß, wenn er im Rahmen der Gemeinwohlbindung staatlichen Handelns erfolgt, der hieraus abgeleitete Wirtschaftlichkeitsgrundsatz (Art. 114 Abs. 2 S. 1 GG) beachtet wird und die speziellen haushaltsrechtlichen Grenzen gewahrt sind.⁷⁸

Mit der Stabilisierung des Finanzmarktes verfolgt das FMStFG das Ziel, Schäden von der Wirtschaft abzuwenden, um so die Beschäftigung und das Wachstum zu sichern. Es handelt sich hierbei um eine Zielsetzung, die dem in Art. 109 Abs. 2 GG⁷⁹ zum Ausdruck gebrachten Staatsziel des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts ebenso zuzuordnen ist, wie dem Sozialstaatsprinzip (Art. 20 Abs. 1, 28 Abs. 1 GG), und damit kraft Verfassung Gemeinwohrlang besitzt.⁸⁰

Der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit ist gewahrt, wenn das Gesetz Vorkehrungen für einen im Lichte der *ratio legis* optimalen Mitteleinsatz trifft.⁸¹ Dies ist dem FMStFG zu attestieren. Zum einen sind bereits bei der Ermessensentscheidung vor der Durchführung konkreter Stabilisierungsmaßnahmen die Bedeutung des jeweiligen Unternehmens für die Finanzmarktstabilität, die Dringlichkeit und der Grundsatz des effektiven und wirtschaftlichen Einsatzes der Mittel zu gewichten.⁸² Zum anderen entspricht es auch dem differenzierten Ansatz der einzelnen Stabilisierungsmaßnahmen selbst, mit geringstmöglichem Aufwand einen maximalen Stabilisierungserfolg zu ermöglichen. Die Hierarchie der Stabilisierungsmaßnahmen, nach der die unmittelbar kapitalintensive Rekapitalisierung eines Unternehmens nur subsidiär erfolgt, rationalisiert den Mitteleinsatz zusätzlich. Die Entgeltlichkeit der Maßnahmen sowie die sie flankierenden Bedingungen reduzieren die Kosten und forcieren zusätzlich die zweck-

⁷⁷ Hierzu *Säcker*, NJW 2008, 3313; vgl. auch *Ewer/Behmsen*, NJW 2008, 3457 (3461).

⁷⁸ *Henseler*, VerwArch 1986, 249 (262); umfassend zum Gemeinwohl als Grundlage staatlichen Handelns *Isensee*, in: Ders./Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 4, 3 (4 ff., 8 ff.); *Isensee*, in: Ders./Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 4, 117 (120 ff.); zur Wirtschaftlichkeit *Gröpl*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 1227 (1233 ff., 1239 ff.).

⁷⁹ Geändert durch Art. 1 des Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes vom 29. Juli 2009, BGBl. 2009 I, 2248, gem. dem neu eingefügten Art. 143d GG gleichwohl noch bis einschließlich Haushaltsjahr 2010 in alter Fassung anzuwenden.

⁸⁰ BT-Drs. 16/10600, 9; *Rinze/Ohler*, NJW 2009, 1847 (1849); *Ruffert*, NJW 2009, 2093 (2095), der das Sozialstaatsprinzip aus dem Blickwinkel der Frage nach einer staatlichen Stabilisierungspflicht in den Blick nimmt.

⁸¹ *Gröpl*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 1227 (1233 ff.).

⁸² Vgl. C.I.3.(d).

entsprechende Mittelverwendung. Der Wirtschaftlichkeitsgrundsatz ist dem FMStFG somit – nicht nur *expressis verbis* – immanent.

Obgleich die Finanzausstattung des Fonds sogar den Bundeshaushalt überschreitet, wird diese auch durch spezielle verfassungsrechtliche Vorschriften nicht wirksam beschränkt.⁸³ Schranken für Kreditaufnahmen sowie für die Übernahme von Bürgschaften, Garantien oder sonstigen Gewährleistungen statuieren zwar Art. 115 Abs. 1 Sätze 1 und 2 GG⁸⁴. Der Fonds ist aber ein Sondervermögen im Sinne von Art. 110 Abs. 1 und Art. 115 Abs. 2 GG (§ 2 Abs. 2 FMStFG), für das per Gesetz Ausnahmen zugelassen werden können. Eben solche sieht das FMStFG vor. Art. 115 Abs. 1 GG begrenzt das Budget des Fonds daher nicht. Die durch das Gesetz vom 29. Juli 2009⁸⁵ in das Grundgesetz eingefügte „Schuldenbremse“ kommt erstmals im Haushaltsjahr 2011 zum Tragen (Art. 143d GG). Auch die an sich rechtsverbindliche Defizitbegrenzung des Art. 126 Abs. 1 AEUV [*ex* Art. 104 Abs. 1 EG] und des Stabilitäts- und Wachstumspaktes vermag die Eingehung von Verbindlichkeiten durch den Fonds aufgrund erheblicher Schwächungen, die diese Vorgaben in jüngerer Zeit erfahren haben (Verlängerung der Fristen, Erweiterung der Beurteilungs- und Ermessensspielräume), nicht effektiv zu limitieren.⁸⁶ Insoweit ist der durch das FMStFG vorgesehene Einsatz öffentlicher Mittel zur Stabilisierung des Finanzmarktes aus finanzverfassungsrechtlicher Sicht nicht zu beanstanden. Die veranschlagten 480 Milliarden Euro stehen damit im Rahmen seiner gesetzlichen Kompetenzen zur vollen Disposition des Fonds.

b) Die Lastenverteilung zwischen Bund und Ländern

(1) Verfassungswidrigkeit des § 13 Abs. 2 FMStFG

Verfassungswidrig ist demgegenüber die gem. § 13 Abs. 2 FMStFG vorgesehene Aufteilung des verbleibenden Schlussergebnisses zwischen Bund und Ländern im Verhältnis 65 : 35 im Rahmen der Abwicklung und Auflösung des Fonds zum 31. Dezember 2009. Hierin liegt ein Verstoß gegen Art. 104a Abs. 1 GG.⁸⁷

Nach dieser Vorschrift tragen der Bund und die Länder gesondert die Ausgaben, die sich aus der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ergeben, soweit durch das GG nichts anderes bestimmt wird. Die Aufgabenverantwortung zieht mithin die Ausgabenlast nach sich (Konnexität).⁸⁸ Aufgaben im Sinne des Art. 104a Abs. 1 GG sind *e contrario* den Abs. 2, 3 und 4 der Norm die Verwaltungskompetenzen.⁸⁹

⁸³ Ruffert, NJW 2009, 2093 ff.

⁸⁴ Geändert durch Art. 1 des Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes vom 29. Juli 2009, BGBl. 2009 I, 2248, gem. dem neu eingefügten Art. 143d GG gleichwohl noch bis einschließlich Haushaltsjahr 2010 in bisher gültiger Fassung anzuwenden.

⁸⁵ Gesetz zur Änderung des Grundgesetzes vom 29. Juli 2009, BGBl. 2009 I, 2248.

⁸⁶ EuGH, Rs. C-27/04, *Kommission/Rat*, Slg. 2004, I-6649 ff.; Häde, in: Callies/Ruffert (Hrsg.), EUV/EGV, Art 104 EGV, Rn. 11, 112 ff.; Ruffert, NJW 2009, 2093 (2095).

⁸⁷ Insgesamt: Wieland, ZG 2009, 140 ff.

⁸⁸ BVerfGE 9, 305 (328 f.); Siekmann, in: Sachs (Hrsg.), GG, Art. 104a, Rn. 2.

⁸⁹ Hellermann, in: Starck (Hrsg.), v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 3, Art. 104a, Rn. 40.

Das GG unterscheidet im VIII. Abschnitt, der die Verteilung der Verwaltungskompetenzen im Bund-Länder-Verhältnis zum Gegenstand hat, zwischen zwei Kompetenzbereichen: der Ausführung der Bundesgesetze durch die Länder und durch den Bund. Mischformen der Verwaltung sind somit nicht vorgesehen.⁹⁰ Im Hinblick auf Art. 104a Abs. 1 GG folgt daraus, dass auch Formen der Mischfinanzierung grundsätzlich ausgeschlossen sind.⁹¹

Sofern das GG nichts anderes bestimmt (Art. 104a Abs. 1 GG), ergibt sich bereits hieraus die Grundgesetzwidrigkeit der von § 13 Abs. 2 FMStFG vorgesehenen Lastenverteilung zwischen Bund und Ländern. Eine abweichende Bestimmung enthält zwar Art. 104a Abs. 3 S. 1 GG, der dem Bund für Geldleistungsgesetze die Möglichkeit eröffnet, die Lastenverteilung gesetzlich zu regeln; dies setzt jedoch eine Ausführung des Gesetzes durch die Länder voraus. Zwar ist dies gem. Art. 83 GG die Regel, jedoch weist das FMStFG die Kompetenz zur Wahrnehmung der Aufgaben und der Verwaltung des Fonds grundsätzlich dem Bundesministerium der Finanzen zu, wobei deren Delegation auf die rechtlich unselbständige Anstalt des öffentlichen Rechts, FMSA, gestattet ist. Dies erfolgte durch die FMStFV. Die FMSA ist dabei der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen unterstellt (§ 3a Abs. 1, 2 FMStFG). Neben der Haftung für Verbindlichkeiten treffen den Bund auch die Verwaltungskosten des Fonds (§§ 5, 12 FMStFG). Damit entspricht dessen rechtliche Ausgestaltung *e contrario* Art. 84, 85 GG derjenigen einer Einrichtung der bundeseigenen Verwaltung im Sinne von Art. 86 GG.⁹² Auch der gem. § 4 Abs. 3 FMStFG zu bildende interministerielle Lenkungsausschuss, dem ein Vertreter der Länder angehört, erfordert keine andere Qualifikation. Entscheidungsbefugnisse kommen diesem nach § 4 Abs. 1 S. 2 FMStFG zwar in zentralen Fragen, deshalb zugleich aber auch nur in Ausnahmefällen zu. Der Einfluss des einzigen Ländervertreeters in dem fünfköpfigen Gremium ist nur gering.⁹³ Ist die Ausführung des FMStFG damit aber Teil der bundeseigenen Verwaltung, ist der Anwendungsbereich des Art. 104a Abs. 3 S. 1 GG auch nicht eröffnet.

Eine die Anwendung des Art. 104a Abs. 3 S. 1 GG ausschließende Zuordnung der Tätigkeit des Fonds zur bundeseigenen Verwaltung erfordert freilich, dass dies grundgesetzlich zumindest gebilligt ist (Art. 83 GG). Die Zulässigkeit der gewählten Organisationsform folgt aus Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG. Hiernach kann der Bund für Angelegenheiten, für die ihm die Gesetzgebungskompetenzen zukommen, Anstalten des öffentlichen Rechts errichten. Über den Wortlaut hinaus enthält die Vorschrift indes auch die Ermächtigung zur Aufgabenwahrnehmung durch die errichtete Behörde.⁹⁴ Die erforderliche Gesetzgebungskompetenz des Bundes für das FMStFG ergibt

⁹⁰ *Lerche*, in: Herzog/Scholz/Herdegen/Klein u.a. (Hrsg.), Maunz-Dürig, Bd. 5, Art. 83 GG, Rn. 84 ff.

⁹¹ BVerfGE 44, 351 (364); *Hellermann*, in: Starck (Hrsg.), v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 3, Art. 104a, Rn. 48 ff.; *Siekmann*, in: Sachs (Hrsg.), GG, Art. 104a, Rn. 12 m.w.N.

⁹² *Wieland*, ZG 2009, 140 (142, 144).

⁹³ *Ibid.*, 146; zu den verfassungsrechtlichen Problemen der Mischverwaltung: *Lerche*, in: Herzog/Scholz/Herdegen/Klein u.a. (Hrsg.), Maunz-Dürig, Bd. 5, Art. 83, Rn. 84 ff.

⁹⁴ *Hermes*, in: Dreier (Hrsg.), GG, Bd. 3, Art. 87, Rn. 76.

sich aus Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG in Verbindung mit Art. 72 Abs. 2 GG.⁹⁵ Damit konnte dieser die FMSA in Abweichung vom Grundsatz des Art. 83 GG auf Grundlage des Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG errichten und mit Kompetenzen ausstatten.⁹⁶ Fraglich ist, ob sich daneben auch die ursprünglich vorgesehenen Befugnisse des Bundesministeriums der Finanzen im Rahmen der Fondsverwaltung sowie die Entscheidungsbefugnis des interministeriellen Lenkungsausschusses auf diese Vorschrift stützen lassen. Hiergegen spricht *prima vista* der Wortlaut des Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG. Benennt dieser die sonach möglichen Verwaltungsformen abschließend, konnten derartige Kompetenzen durch das FMStFG nicht wirksam begründet werden.⁹⁷ Die systematische Stellung des Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG im VIII. Abschnitt des GG, dessen Gegenstand die föderale Kompetenzabgrenzung, nicht aber die Organisation der Bundesverwaltung bildet, erfordert es aber auch, den Aussagegehalt des Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG im Lichte dieser Funktion zu bestimmen.⁹⁸ Schließlich ist nicht überzeugend zu begründen, warum eine Wahrnehmung von Verwaltungskompetenzen im Anwendungsbereich dieser Vorschrift ausgerechnet durch die dort aufgeführten Bundesbehörden rechtmäßig, durch andere Behörden des Bundes aber verfassungswidrig sein sollte. Die durch Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG statuierte Ausnahme von dem Grundsatz des Art. 83 GG erhält dadurch keine andere Qualität.⁹⁹ Erst recht muss dies für die Verwaltungstätigkeit von Bundesministerien gelten, die den in Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG aufgeführten Behörden ohnehin übergeordnet sind.¹⁰⁰ Damit ist auch die Begründung von Befugnissen des Bundesministeriums der Finanzen und des Lenkungsausschusses durch das FMStFG aufgrund des Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG verfassungsgemäß.¹⁰¹ Art. 83 GG steht der Durchführung des FMStFG in bundeseigener Verwaltung also nicht entgegen. Art. 104a Abs. 3 S. 1 GG ist damit nicht einschlägig.

Weitere Ausnahmetatbestände im Sinne von Art. 104a Abs. 1 GG, welche die von § 13 Abs. 2 FMStFG vorgesehene Quotelung der Finanzierungszuständigkeit zwischen Bund und Ländern legitimieren könnten, sind nicht ersichtlich. Insbesondere ist Art. 109 Abs. 5 S. 2 GG¹⁰² bereits tatbestandlich nicht einschlägig.¹⁰³ Angesichts des

⁹⁵ Hierzu: BVerfGE 8, 143 (145); BVerfGE 28, 119 (146); BT-Drs. 16/10600, 9; *Kämmerer*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 1395 (1411); *Degenhart*, in: Sachs (Hrsg.), GG, Art. 74, Rn. 44, 48.; *Oeter*, in: Starck (Hrsg.), v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 2, Art. 74, Rn. 98; *Wieland*, ZG 2009, 140.

⁹⁶ Vgl. auch *Burgi*, in: Starck (Hrsg.), v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 3, Art. 87, Rn. 94.

⁹⁷ Zur vermeintlichen Begrenzungsfunktion des Art. 87 Abs. 3 GG etwa: *Sachs*, in: Ders. (Hrsg.), GG, Art. 87, Rn. 63, 69.

⁹⁸ *Hermes*, in: Dreier (Hrsg.), GG, Bd. 3, Art. 87, Rn. 15 ff., 65, 76 ff.

⁹⁹ Vgl. auch BVerfGE 110, 33 (49); *Hermes*, in: Dreier (Hrsg.), GG, Bd. 3, Art. 87, Rn. 79.

¹⁰⁰ *Burgi*, in: Starck (Hrsg.), v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 3, Art. 87, Rn. 109; *Bull*, in: Denninger/Hoffmann-Riem/Schneider/Stein (Hrsg.), AK-GG, Bd. 3, Art. 87, Rn. 43 f.

¹⁰¹ Ähnlich: *Wieland*, ZG 2009, 140 (145 f.); *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 1297 (1298).

¹⁰² Geändert durch Art. 1 des Gesetzes zur Änderung des Grundgesetzes vom 29. Juli 2009 BGBl. 2009 I, 2248, gem. dem neu eingefügten Art. 143d GG gleichwohl noch bis einschließlich Haushaltsjahr 2010 in bisher gültiger Fassung anzuwenden.

¹⁰³ *Wieland*, ZG 2009, 140 (148).

abschließenden Charakters des Art. 104a Abs. 1 GG ist auch eine analoge Anwendung des Art. 109 Abs. 5 S. 2 GG ausgeschlossen.¹⁰⁴

(2) Zwischenergebnis

Es verbleibt folglich auch für das FMStFG bei dem Verbot der Mischfinanzierung. § 13 Abs. 2 FMStFG ist damit verfassungswidrig.

(3) Alleinige Finanzierungszuständigkeit des Bundes

Dies führt freilich nicht dazu, dass das FMStFG insgesamt als verfassungswidrig zu beurteilen ist.¹⁰⁵ Vielmehr liegt die Finanzierungszuständigkeit aufgrund des Konnexitätsprinzips in Übereinstimmung mit der Aufgabenverantwortung für die Durchführung des FMStFG beim Bund. Nach Auflösung und Abwicklung des Fonds zum 31. Dezember 2009 trifft diesen folglich die volle Ausgabenlast.

3. Grundgesetzlicher Wettbewerbsschutz

Aus dem Blickwinkel des grundgesetzlichen Wettbewerbsschutzes wirft die bloß selektive Gewährung der Subventionen nach dem FMStFG an systemrelevante Unternehmen im Sinne des § 4 Abs. 1 S. 1 FMStFG insbesondere Rechtsfragen im Zusammenhang mit dem Schutz nicht begünstigter Wettbewerber auf.¹⁰⁶

a) Wettbewerbsfreiheit gem. Art. 12 Abs. 1 GG

(1) Schutzbereichsfragen

Grundgesetzlicher Wettbewerbsschutz vollzieht sich in erster Linie über den Individualschutz. Denn Wettbewerb ist nach einhelliger Auffassung konkurrierende Grundrechtsausübung.¹⁰⁷ Einigkeit über die normative Verortung der Wettbewerbsfreiheit besteht indes nicht.¹⁰⁸

Wettbewerb entsteht, wenn auf demselben Markt der Wirtschaft mehrere Grundrechtsträger zusammentreffen, die jeweils beabsichtigen, maximalen Gebrauch von ihrer positiven Berufsausübungsfreiheit gem. Art. 12 Abs. 1 GG (verstanden als eine

¹⁰⁴ *Ibid.*, 149.

¹⁰⁵ Vgl. etwa: BVerfGE 62, 117 ff.

¹⁰⁶ Zu Fragen des Grundrechtsschutzes der Begünstigten gegen Auflagen etc. vgl. *Henseler*, VerwArch 1986, 249 ff.; *Haverkate*, in: Schmidt (Hrsg.), Öffentliches Wirtschaftsrecht BT 1, 374.

¹⁰⁷ Statt vieler: *Schliesky* Öffentliches Wirtschaftsrecht, 163 f., 168 f.; *Tsiliotis*, Der verfassungsrechtliche Schutz der Wettbewerbsfreiheit, 60 ff.; *Isensee* in: Ders./Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 353 (476 f.); *Fezer*, JZ 1990, 657 (660 f.).

¹⁰⁸ Verschiedene Ansätze zur verfassungsrechtlichen Verortung der Wettbewerbsfreiheit stellen dar *Tsiliotis*, Der verfassungsrechtliche Schutz der Wettbewerbsfreiheit, 60 ff. sowie *Kämmerer*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 1395 (1421).

auf Erwerb gerichtete Tätigkeit) zu machen. Dieser ist somit *eo ipso* ein wettbewerbli-ches Element zu eigen, sodass es nur folgerichtig ist, Art. 12 Abs. 1 GG auch als nor-mative Grundlage für den Schutz der Wettbewerbsfreiheit heranzuziehen.¹⁰⁹

(2) Eingriff

Hinsichtlich der Qualifikation von Subventionen als Eingriff in die Wettbewerbs-freiheit der nicht begünstigten Konkurrenten verfolgen Rechtsprechung und Literatur eher restriktive Ansätze.¹¹⁰ Ein Eingriff soll sonach etwa voraussetzen, dass die Wett-bewerbsfähigkeit so eingeschränkt wird, dass die Möglichkeit sich wirtschaftlich zu betätigen in einem unerträglichen Maße beeinträchtigt ist oder, dass der nicht Be-günstigte durch die Subvention seines Konkurrenten einem ruinösen Wettbewerb ausgesetzt wird.¹¹¹ Diese Verengung des Eingriffstatbestandes ist aber nicht sachge-recht. Durch die Subventionierung eines Marktteilnehmers erhält dieser einen wirt-schaftlichen Vorteil, den er aus eigener Leistungskraft im unbeeinflussten Wettbewerb nicht hätte erlangen können. Die Kehrseite dieses Wettbewerbsvorteils ist der Wett-bewerbsnachteil eines Konkurrenten. Damit liegt in jeder Subvention zugleich ein mittelbarer Eingriff in die Wettbewerbsfreiheit eines nicht begünstigten Konkurren-ten.¹¹²

(3) Verfassungsrechtliche Rechtfertigung

Ein solcher Eingriff besteht jedoch nur in Gestalt einer Berufsausübungsregelung, deren Rechtfertigung lediglich „vernünftige Erwägungen des Gemeinwohls“¹¹³ erfor-dert. Mit Blick auf das normativ dem Sozialstaatsprinzip und dem Grundsatz des ge-

¹⁰⁹ So die heute ganz h.M.: BVerfGE 32, 311 (317); BVerfGE 46, 120 (137); BVerfGE 82, 209 (223 f.); BVerfGE 97, 228 (253); BVerwGE 89, 281 (283); *Tsiliotis*, Der verfassungsrechtliche Schutz der Wettbewerbsfreiheit, 80 ff.; *Hoffmann*, BB 1995, 53; *Pieroth/Schlink*, Staatsrecht II, 207; *Schliesky*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 163 f., 168 f., 174; *Isensee*, in: Ders./Kirchhof (Hrsg.), HStR¹, Bd. 5, 353 (476 f.); *Manssen*, in: Starck (Hrsg.), v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 1, Art. 12, Rn. 70; *Fezer*, JZ 1990, 657 (660 f.); *Ziekow*, Öffentliches Wirt-schaftsrecht, 73 f.

¹¹⁰ Eine den nachfolgenden Ausführungen verwandte Problematik ergibt sich, wenn die öffentliche Hand selbst als Akteur im Wettbewerb auftritt. Nach zutreffender Auffassung stellt dies allein noch keinen Eingriff in Art. 12 Abs. 1 GG dar, weil dieser nicht vor Konkurrenz (auch nicht vor staatlicher) schützt. Ein Eingriff liegt hingegen vor, wenn der Staat im Wettbewerb seine Struktur-vorteile ausnutzt, ein Monopol errichtet oder einen Verdrängungswettbewerb führt. Die Verfolgung von Lenkungszielen stellt nur einen Eingriff dar, wenn dieses mit marktwidrigen Mitteln erfol-gt. Insbesondere Letzteres kann angesichts der Finanzkrise mit Blick auf Rekapitalisierungs-maßnahmen durch den Fonds relevant werden, sobald dieser im Wege des Anteilerwerbs be-stimmenden Einfluss auf ein Unternehmen gewinnt. Vgl. hierzu: *Manssen*, in: Starck (Hrsg.), v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 1, Art. 12, Rn. 82 ff.; *Vollmöller*, in: Schmidt/Vollmöller (Hrsg.), Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, 157 (158 ff., 164 ff.).

¹¹¹ BVerwGE 30, 191 (198); BVerwGE 65, 167 (174); *Manssen*, in: Starck (Hrsg.), v. Man-goldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 1, Art. 12, Rn. 99; *Breuer*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR¹, Bd. 6, 957 (1018 ff.); *Wieland*, in: Dreier (Hrsg.), GG, Bd. 1, Art. 12, Rn. 88.

¹¹² *Kämmerer*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 1395 (1414).

¹¹³ BVerfGE 7, 355 (405).

samtwirtschaftlichen Gleichgewichts zugeordnete Gemeinwohlziel der Finanzmarktstabilisierung ist dem Rechnung getragen. Da die Garantieübernahme, die Rekapitalisierung und die Risikoübernahme geeignet und mangels milderer gleichermaßen tauglicher Mittel auch erforderlich sind, stellt sich einzig die Frage nach der Angemessenheit der Regelungen.¹¹⁴

Die Wettbewerbsfreiheit ist als Ausprägung der Berufsfreiheit die Grundlage „der freien Entfaltung der Persönlichkeit im Bereich der individuellen Leistung und Existenzsicherung.“¹¹⁵

Die Stabilität des Finanzmarktes ist demgegenüber aufgrund der „Schlüsselrolle der Finanzinstitute bei der Bereitstellung von Kapital für den Rest der Wirtschaft“¹¹⁶ Funktionsbedingung für die Gesamtwirtschaft (Art. 109 Abs. 2 GG) und damit für die wirtschaftliche Existenz jedes Einzelnen (Art. 20 Abs. 1, 28 Abs. 1 GG, 12 Abs. 1 GG, 2 Abs. 1 GG, 1 Abs. 1 GG). Bereits hieraus folgt, dass der Eingriff, den die nicht durch die Subventionierung begünstigten Finanzunternehmen in ihre Wettbewerbsfreiheit erfahren, nicht außer Verhältnis zu dem mit dem Gesetz verfolgten Zweck steht. Die Wirkweise des FMStFG bestätigt dies. Unmittelbar durch die Subventionen begünstigt werden zwar nur systemrelevante Einzelunternehmen. Gerade aufgrund des systemischen Charakters des Finanzmarktes kommt es aber zu *spill-over* Effekten, von denen auch die nicht unmittelbar Begünstigten profitieren. Letztlich eröffnen die Maßnahmen nach dem FMStFG damit nicht nur den unmittelbar Begünstigten, sondern auch deren potentiellen Vertragspartnern auf dem Finanzmarkt neue Handlungsoptionen. Der mittelbaren Grundrechtsbeeinträchtigung steht somit ein mittelbar kompensatorischer Vorteil gegenüber. Damit aber ist die Subventionierung einzelner Unternehmen des Finanzmarktes auch unter dem Blickwinkel von Art. 12 Abs. 1 GG jedenfalls ein angemessenes Mittel zur Finanzmarktstabilisierung.

(4) Zwischenergebnis

Die Beschränkung der Subventionen auf systemrelevante Finanzinstitute im Sinne von § 4 Abs. 1 S. 1 FMStFG ist mit Art. 12 Abs. 1 GG vereinbar.

b) Allgemeiner Gleichheitssatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG

(1) Abwehrrecht

Auch der allgemeine Gleichheitssatz gem. Art. 3 Abs. 1 GG wird durch die bloß selektive Subventionierung nach dem FMStFG nicht verletzt. Zwar liegt in der gem. § 4 Abs. 1 S. 1 FMStFG angeordneten Differenzierung zwischen den Unternehmen des Finanzmarktes nach Größe, Bedeutung und Stabilisierungsbedarf bei der Gewährung von Subventionen eine Ungleichbehandlung wesensmäßig gleicher Tatbestände

¹¹⁴ Zur Erforderlichkeit vgl. C.II.1.b)(4).

¹¹⁵ *Schliesky*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 87.

¹¹⁶ *Kommission*, Genehmigung eines Rettungspakets für Finanzinstitute in Deutschland N 625/2008, Rn. 47.

und damit ein Eingriff in Art. 3 Abs. 1 GG.¹¹⁷ Diese Ungleichbehandlung ist aber jedenfalls gerechtfertigt. Sieht man Art. 3 Abs. 1 GG in Anknüpfung an das objektive Kriterium der Bedeutung der Unternehmen für die Finanzmarktstabilität nur in seiner Funktion als Willkürverbot aktiviert, so liegt bereits hierin ein sachlich rechtfertigender Grund für die Ungleichbehandlung.¹¹⁸ Fokussiert man hingegen die subjektiven Kriterien der Größe und der Stabilisierungsbedürftigkeit der Unternehmen und hält daher die strengere „neue Formel“ für anwendbar, so folgt die Rechtfertigung der gleichen Logik wie bei Art. 12 Abs. 1 GG.¹¹⁹ Eine verfassungswidrige Ungleichbehandlung ist im FMStFG damit jedenfalls nicht angelegt.

(2) *Derivativer Teilhabeanspruch*

Indes kann sich bei der Anwendung des FMStFG die Frage ergeben, inwieweit aus Art. 3 Abs. 1 GG ein Anspruch auf derivative Teilhabe an den gewährten Leistungen folgen kann. Maßgeblich ist insofern, ob sich das von § 4 Abs 1 S. 1 FMStFG eingeräumte Ermessen im Einzelfall auf null reduzieren kann.¹²⁰ Dies ist zwar *de jure*, nicht aber *de facto* denkbar. Die idealtypisch systemrelevante Bank im Sinne des § 4 Abs. 1 S. 1 FMStFG existiert nicht. Eine Ermessenreduktion kommt somit einzig aufgrund einer Selbstbindung der Verwaltungspraxis des Fonds in Betracht. Dies erfordert gleichgelagerte Sachverhalte, durch die sich eine Selbstbindung des Fonds realisieren und zu einem Anspruch konkretisieren kann. Ob solche zu finden sind, ist zumindest zweifelhaft. Dies verdeutlicht die im Rahmen der Entscheidung nach § 4 Abs. 1 S. 1 FMStFG zu beachtende Kommissionsentscheidung, wonach insbesondere die Bilanzsumme, die Einlagenintensität, die Funktion des Unternehmens für den gesamtwirtschaftlichen Zahlungsverkehr und die allgemeine Bedeutung für das Vertrauen in die Finanzmarktstabilität relevant sind.¹²¹

4. *Zusammenfassung*

Die Maßnahmen des FMStFG als solche halten sich auch unter dem Blickwinkel des grundrechtlichen Konkurrentenschutzes angesichts der Bedeutung der Finanzmarktstabilität im Rahmen des verfassungsrechtlich Zulässigen. Die Stabilisierung des Finanzmarktes rechtfertigt als Gemeinwohlziel den vorgesehenen Einsatz öffentlicher Mittel. Bei der Regelung der Lastenverteilung hat der Gesetzgeber seinen Gestaltungsspielraum indes überschritten. § 13 Abs. 2 FMStFG ist verfassungswidrig.

¹¹⁷ Vgl. BVerfGE 42, 64 (72); *Hufen*, Staatsrecht II, 720.

¹¹⁸ So wohl: *Ruffert*, NJW 2009, 2093 (2095).

¹¹⁹ Zur neuen Formel: *Pieroth/Schlink*, Grundrechte, 106 ff.

¹²⁰ Grundlegend: *Kämmerer*, in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), HStR³, Bd. 5, 1395 (1420).

¹²¹ Ähnlich *Mann*, DZWIR 2008, 496 (498).

D. Das FMStBG

I. Grundlagen

Zusammen mit dem FMStFG wurde auch das „Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds ‚Finanzmarktstabilisierungsfonds‘“ erlassen, Art. 2 FMStG. Die Vorschriften dieses Gesetzes finden Anwendung auf Unternehmen im Sinne des § 2 Abs. 1 FMStFG, denen zum Zweck der Stabilisierung des Finanzmarktes Stabilisierungsmaßnahmen gewährt werden, § 1 Abs. 1 S. 1 FMStBG.

II. Der wesentliche Regelungsgehalt

Wesentlicher Regelungsgegenstand dieses Gesetzes ist die Modifikation aktien- und kapitalmarktrechtlicher Vorschriften zugunsten des Fonds. Die Einzelregelungen des FMStBG bewirken insgesamt eine Schwächung der Position der Anteilseigner von Unternehmen, die nach dem FMStFG stabilisiert werden. Der Gesetzgeber hat sich hierbei (zumeist) an den Mindestvorgaben des sekundären Unionsrechts orientiert.

1. Gesetzlich genehmigtes Kapital

Bereits *expressis verbis* gegen das Unionsrecht, nämlich gegen Art. 25 Abs. 1 der Kapitalrichtlinie (77/91/EWG¹²²), verstößt das gesetzlich genehmigte Kapital gem. § 3 Abs. 1 FMStBG.¹²³ Da Art. 25 Abs. 1 der Kapitalrichtlinie hinreichend und klar formuliert ist, sich also eine Rechtsfolge unmittelbar daraus ableiten lässt, besitzt sie *self-executing-character*.¹²⁴ Aufgrund des Ablaufs der Umsetzungsfrist (Art. 43 Abs. 1 der Richtlinie), entfaltet die Norm somit jedenfalls vertikal unmittelbare Wirkung.¹²⁵ Wegen des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts ist § 3 Abs. 1 FMStBG mitsamt seiner Rechtsfolgen daher unanwendbar.¹²⁶

¹²² Zweite Richtlinie des Rates vom 13. Dezember 1976 (77/91/EWG) zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Art. 58 Abs. 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten, ABl. EG Nr. L 26 vom 31. Januar 1977, 1 (Kapitalrichtlinie).

¹²³ *Roitzsch/Wächter*, DZWIR 2009, 1 (2); eine diesbezügliche Verfassungsbeschwerde wurde jüngst nicht zur Entscheidung angenommen, vgl. BVerfG, WM 2009, 786.

¹²⁴ Hierzu: *Streinz*, Europarecht, 157 f.

¹²⁵ EuGH, verbundene Rs. C-19-90 und Rs. C-20/90, *Karella-Karellas*, Slg. 1991, I-2691 Rn. 17 ff.; EuGH, Rs. C-441/93, *Panagis Pafitis*, Slg. 1996, I-1347 Rn. 60; grundlegend: *Streinz*, Europarecht, 157 f.

¹²⁶ EuGH, Rs. 6/64, *Costa/ENEL*, Slg. 1964, 1251; Insgesamt: *Spindler*, DStR 2008, 2268 (2273 f.); *Wieneke/Fett*, NZG 2009, 8 (11); *Hopt/Fleckner/Kumpian/Steffek*, WM 2009, 821 (826); *Ziemons*, NZG 2009, 369; *Roitzsch/Wächter*, DZWIR 2009, 1 (2); *Gurlit*, NZG 2009, 1; *Seiler/Wittgens*, ZIP 2008, 2245 (2248 ff.).

2. Vereinfachte ordentliche Kapitalerhöhung

§ 7 FMStBG ermöglicht eine vereinfachte ordentliche Kapitalerhöhung zugunsten des Fonds. Kern dieser Regelung ist es, das für die Entscheidung über eine Kapitalerhöhung und einen Bezugsrechteausschluss erforderliche Hauptversammlungsquorum in Abweichung von § 182 Abs. 1 S. 1 AktG und § 186 Abs. 3 S. 2 AktG zur Erleichterung des Anteilerwerbs durch den Fonds auf die Hälfte der abgegebenen Stimmen abzusenken, § 7 Abs. 2, 3 FMStBG.¹²⁷ Überdies erklärt § 7 Abs. 3 S. 3 FMStBG den Bezugsrechteausschluss für jedenfalls zulässig und angemessen, sofern dieser zugunsten einer Übernahme der jungen Aktien durch den Fonds erfolgt. Dies entspricht den Mindestanforderungen der Kapitalrichtlinie der EU (*e contrario* Art. 25 Abs. 1, 40 Abs. 1 und Art. 29 Abs. 4 S. 2, 4, Art. 40 Abs. 2 der Richtlinie 77/91/EWG).

Weiter relativiert wird die Rolle der Anteilseigner durch die seit dem 03. August 2009 im Einklang mit Art. 5 Abs. 1 der Aktionärsrichtlinie (2007/36/EG¹²⁸) geltende kurze Einberufungsfrist für die Hauptversammlung von 21 Tagen. Durch diese „Fast-Track-Hauptversammlung“¹²⁹ dürften zumindest einige Anteilseigner *de facto* an der Teilnahme an der Hauptversammlung und damit auch an der Wahrnehmung ihrer Mitwirkungsrechte gehindert sein.

§ 7 Abs. 7 FMStBG schließlich statuiert eine Schadensersatzpflicht für Anteilseigner, die insbesondere durch Einlegung eines unbegründeten Rechtsmittels oder die Ausübung ihres Stimmrechts eine für den Fortbestand des Unternehmens erforderliche Kapitalmaßnahme behindern.

3. Squeeze Out

§ 12 Abs. 3 Nr. 1 S. 3 und Abs. 4 FMStBG senken die Schwelle für die aktien- und kapitalmarktrechtlichen Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären (*Squeeze-Out*) durch Großaktionäre (§ 327a Abs. 1 S. 1 AktG, § 39 Abs. 1a WpÜG) für den Fall eines entsprechenden Ausschlussverlangens durch den Fonds. Sonach bedarf dieser hierfür lediglich eines Minimums von Aktien, das 90% des Grundkapitals des Unternehmens repräsentiert.

¹²⁷ Diese Ausführungen gelten *mutatis mutandis* für Kapitalherabsetzungen, § 7 Abs. 6 FMStBG.

¹²⁸ Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften, ABl. EG Nr. L 184/17 vom 14. Juli 2007; Die Umsetzung der Richtlinie hatte bis spätestens 03. August 2009 zu erfolgen, Art. 15 Abs. 1 der Richtlinie. Für die Zeit bis zum 02. August 2009 sah das FMStBG eine verkürzte Einberufungsfrist von lediglich einem Tag vor. *Ziemons*, NZG 2009, 369 kritisiert dies als Verstoß gegen „den Grundsatz der Gemeinschaftstreue“, da die Mitgliedstaaten europarechtlich verpflichtet seien, auch vor Ablauf keine richtlinienwidrigen Gesetze zu erlassen. Dem ist zuzustimmen. Da der Ausdruck der Gemeinschaftstreue (nunmehr zu ersetzen durch den Begriff der Unionstreue) indes mit Unsicherheiten belegt ist, sei präzisierend angemerkt, dass sich die Vorwirkungen von Richtlinien aus dem Frustrationsverbot gem. Art. 4 Abs. 3 UAbs. 3 EU [*ex. Art. 10 Abs. 2 EG*] ergeben (vgl. EuGH, Rs. C-129/96, *Inter-Environment Wallonie/Règion*, Slg. 1997, I-7411 Rn. 45).

¹²⁹ *Ziemons*, NZG 2009, 369.

Soweit die Regelung den kapitalmarktrechtlichen *Squeeze-Out* betrifft, geschieht dies im Einklang mit der Übernahmerichtlinie¹³⁰ der EU, Art. 15 Abs. 2. Das aktienrechtliche Verfahren ist demgegenüber ohnehin nicht europarechtlich determiniert.

4. *Ratio legis*

Diese Schwächung der Position der Anteilseigentümer gegenüber dem Fonds wirft die Frage nach der *ratio legis* auf. Wurde diese ursprünglich in der Beschleunigung und Vereinfachung von Stabilisierungsmaßnahmen nach dem FMStFG, insbesondere von Rekapitalisierungen, gesehen, so musste demgegenüber jedenfalls das mit dem FMStErgG eingeführte *Squeeze-Out-Verfahren* als Fremdkörper augenfällig werden.¹³¹ Ein Blick in die Gesetzesmaterialien sorgt für Erhellung: Zweck der Modifikation der aktien- und kapitalmarktrechtlichen Instrumente ist es, dem Fonds im Einzelfall eine erleichterte Übernahme besonders gefährdeter systemrelevanter Unternehmen im Sinne von § 2 Abs. 1 und § 4 Abs. 1 S. 1 FMStFG zu ermöglichen. Mittel hierzu ist nach der gesetzgeberischen Intention die kombinierte Anwendung der dargestellten Instrumente.¹³²

III. Rechtliche Würdigung

1. *Bewertung durch Literatur und Gesetzgeber*

Insbesondere wegen der Aktualität, die diese Zielsetzung im Rahmen der Übernahme der *Hypo Real Estate* durch den Fonds gegenwärtig erfährt, sorgte diese Erweiterung staatlicher Erwerbsmöglichkeiten für kritische Reaktionen.¹³³

Ausgehend von dem möglichen Ergebnis der kombinierten Anwendung der vorgesehenen Instrumente, dem Verlust des Anteilseigentums an den Fonds, wird in der Literatur übereinstimmend eine Verletzung des Eigentumsgrundrechts aus Art. 14 Abs. 1 GG konzediert. Grundlage hierfür ist eine verfassungsrechtliche Gesamtbeurteilung der Maßnahmen.¹³⁴ Doch schon bei der Bestimmung des Eingriffs divergieren die Auffassungen. Während mehrheitlich eine Enteignung angenommen wird, argumentieren andere auf der Ebene einer Inhalts- und Schrankenbestimmung.¹³⁵ Auch die Verfassungswidrigkeit des Eingriffs wird demnach unterschiedlich begrün-

¹³⁰ Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend Übernahmeangebote, ABl. EU Nr. L 142 vom 30. April 2004, 12 (Übernahmerichtlinie).

¹³¹ Horn, BKR 2008, 452 (454); Wieneke/Fett, NZG 2009, 8 (9); Wolfers/Rau, NJW 2009, 1247 (1300).

¹³² Vgl. § 1 S. 1 FMStBG; BT-Drs. 16/12100, 1 f., 11 ff.; Böckenförde, NJW 2009, 2484 (2490).

¹³³ Vgl. etwa Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, 821 (827 ff.); Böckenförde, NJW 2009, 2484 (2485 ff.), der die Chronologie der Übernahme der Hypo Real Estate detailliert nachzeichnet; Gurlit, NZG 2009, 601 ff.

¹³⁴ Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, 821 (828); Böckenförde, NJW 2009, 2484 ff.; Gurlit, NZG 2009, 601 (603 ff.).

¹³⁵ Für Ersteres: Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, 821 (829); Böckenförde, NJW 2009, 2484 (2487); für Letzteres: Gurlit, NZG 2009, 601 (604).

det.¹³⁶ Der Gesetzgeber schließlich ging von einer Inhalts- und Schrankenbestimmung aus, die aber verfassungsrechtlich gerechtfertigt ist.¹³⁷

2. *Würdigung der Auffassungen*

Damit besteht erheblicher Klärungsbedarf.

a) *Anwendbarkeit der Grundrechte als Prüfungsmaßstab*

Einer grundrechtlichen Überprüfung steht nicht entgegen, dass die Einzelregelungen zumeist auf Sekundärrechtsakte der EU reduzierbar sind. Nach der Solange-II-Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts schließt dies im Hinblick auf den Anwendungsvorrang des Unionsrechts zwar grundsätzlich eine grundrechtliche Überprüfung aus.¹³⁸ Für richtliniendeterminiertes Legislativhandeln gilt das jedoch nur insoweit, als der Legislative kein Umsetzungsspielraum verbleibt.¹³⁹ Da ein solcher aber durch die einschlägigen Richtlinienvorschriften gewährt wird, sind die Grundrechte tauglicher Maßstab für eine Überprüfung des FMStBG.

b) *Vereinbarkeit mit Art. 14 Abs. 1 GG*

(1) *Schutzbereich*

Das Anteilseigentum eines Aktionärs ist im Rahmen seiner gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltung als Eigentum im Sinne von Art. 14 Abs. 1 GG geschützt und durch seine Privatnützigkeit und Verfügungsbefugnis gekennzeichnet.¹⁴⁰ Umfasst ist sowohl der Schutz der Leitungsbefugnisse als auch von vermögensrechtlichen Ansprüchen.¹⁴¹

(2) *Eingriff: Enteignung vs. Inhalts- und Schrankenbestimmung*

Inhalts- und Schrankenbestimmungen im Sinne von Art. 14 Abs. 1 S. 2 GG definieren generell und abstrakt die Rechte und Pflichten des Eigentümers, mithin den Inhalt des Eigentums.¹⁴² Die Enteignung (Art. 14 Abs. 3 S. 2 GG) ist in der Diktion des Bundesverfassungsgerichts ein gezielt hoheitlicher Akt, der auf den partiellen oder vollständigen Entzug individueller Eigentumspositionen zur Erfüllung öffentlicher

¹³⁶ *Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek*, WM 2009, 821 (829); *Böckenförde*, NJW 2009, 2484 (2488 ff.); *Gurlit*, NZG 2009, 601 (604 ff.).

¹³⁷ *Möllers*, ZBB 2009, 142 (152).

¹³⁸ BVerfGE 73, 339 (387).

¹³⁹ BVerfG, NVwZ 2007, 937 (938 f.); Hierzu: *Herdegen*, Europarecht, 226 f.

¹⁴⁰ BVerfG-K, WM 2007, 2199 (2200).

¹⁴¹ BVerfGE 14, 263 (276); BVerfGE 50, 290 ff.; BVerfGE 52, 1 (27); BVerfG-K, NJW 2007, 3268 (3269); BVerfG, WM 2007, 2199 (2200); *Gurlit*, NZG 2009, 601 (602).

¹⁴² BVerfGE 58, 300 (330).

Aufgaben gerichtet ist.¹⁴³ Erscheinungsformen sind die Legalenteignung (Art. 14 Abs. 3 S. 2 Var. 1 GG), bei welcher der Entzug der Eigentumsposition unmittelbar durch Gesetz erfolgt, und die Administrativenteignung (Art. 14 Abs. 3 S. 2 Var. 2 GG), die einen einseitigen exekutiven Rechtsakt zur Entziehung des Eigentums erfordert.¹⁴⁴

Soweit der Entzug des Anteilseigentums unter Ausnutzung der durch das FMStBG geschaffenen Handlungsoptionen in der Literatur als Enteignung eingeordnet wird, stützt sich die Argumentation auf zwei Gesichtspunkte: Erstens verlieren die früheren Anteilseigentümer ihre Eigentümerstellung, und zweitens dient der Eigentumsentzug der Erfüllung einer öffentlichen Aufgabe.¹⁴⁵

Dies ist zwar zutreffend, greift aber zu kurz. Denn eine Enteignung liegt nur vor, wenn auch ihre übrigen Tatbestandsmerkmale erfüllt sind. Da der Entzug des Anteilseigentums nicht unmittelbar durch das FMStBG erfolgt, kommt nur die Form einer Administrativenteignung aufgrund des FMStBG in Betracht. Es bedarf somit des Entzugs des Eigentums durch einen einseitigen exekutiven Rechtsakt. Als solcher in Betracht kommt entweder ein Verwaltungsakt, eine Rechtsverordnung oder eine Satzung.¹⁴⁶ Da nach der Konzeption des FMStBG mehrere Teilakte bis zum vollständigen Erwerb eines Unternehmens vorgesehen sind, liegt eine Administrativenteignung folglich nur vor, wenn alle Teilakte sich letztlich zu einem solchen Rechtsakt zusammenfügen.

Wenn der Fonds im Wege der erleichterten Kapitalerhöhung unter Bezugsrechtsausschluss Anteile an dem Unternehmen erwirbt, liegt hierin jedenfalls kein einseitig exekutiver Rechtsakt. Denn es bedarf der Mitwirkung der privaten Anteilseigner, denen es freisteht, ihr Stimmrecht zugunsten oder zulasten des Fonds auszuüben.¹⁴⁷ Den Status von Beliehenen oder Verwaltungshelfern, deren Handlungen dem Fonds zuzurechnen sein könnten, erhalten sie hierdurch jedenfalls nicht.¹⁴⁸

Als einseitiger Exekutivakt ausgestaltet ist demgegenüber das zu einer Einleitung des *Squeeze-Out-Verfahrens* führende Verlangen des Fonds. Rechtsgrundlage hierfür bleiben zwar die §§ 327a Abs. 1 AktG bzw. 39a Abs. 1 WpÜG.¹⁴⁹ Die Vorschriften werden aber durch § 12 Abs. 3, 4 FMStBG modifiziert, indem für den Fall eines Ausschlussverlangens durch den Fonds der Schwellenwert auf 90% des Grundkapitals abgesenkt wird. Die besonderen Befugnisse gem. § 12 Abs. 3, 4 FMStBG in Verbindung mit §§ 327a Abs. 1 AktG bzw. 39a Abs. 1 WpÜG sind damit öffentlich-rechtlicher Art im Sinne der modifizierten Subjekttheorie.¹⁵⁰ Ob dieser Akt aber auch Rechtsakt im Sinne des Enteignungstatbestandes ist, muss bezweifelt werden. Dessen ungeachtet ist jedenfalls aber die letztlich zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre

¹⁴³ *Ibid.*, 330 ff.

¹⁴⁴ *Ibid.*, 330 f.; hierzu: *Hufen*, Staatsrecht II, 692 ff., 697 ff.; *Maurer*, Allgemeines Verwaltungsrecht, 715 f.; *Wieland*, in: Dreier (Hrsg.), GG, Bd. 1, Art. 14 Rn. 77; *Depenheuer*, in: Starck (Hrsg.), v. Mangoldt/Klein/Starck, GG-Kommentar, Bd. 1, Art. 14, Rn. 204.

¹⁴⁵ *Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek*, WM 2009, 821 (829); *Böckenförde*, NJW 2009, 2484 (2487).

¹⁴⁶ *Maurer*, Allgemeines Verwaltungsrecht, 715 f.

¹⁴⁷ *Gurlit*, NZG 2009, 601 (604).

¹⁴⁸ Hierzu: *Peine*, Allgemeines Verwaltungsrecht, 23 f.

¹⁴⁹ *Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek*, WM 2009, 821 (824).

¹⁵⁰ *Böckenförde*, NJW 2009, 2484 (2488); *Gurlit*, NZG 2009, 601 (604).

führende Hauptversammlungsentscheidung im Rahmen des *Squeeze-Out-Verfahrens* mangels öffentlich-rechtlicher Überformung wiederum nach den einschlägigen zivilrechtlichen Regeln zu beurteilen. An einem einseitig hoheitlichen Rechtsakt fehlt es damit.¹⁵¹ Auch beim *Squeeze-Out* nach dem WpÜG führt kein exekutiv-hoheitlicher Rechtsakt zum Eigentumsentzug. Die Übertragung des Eigentums per Gerichtsbeschluss (§ 39b Abs. 5 WpÜG) genügt nicht.¹⁵² Wird eingewandt, die zivilrechtliche Ausgestaltung sei unerheblich, weil sich der Staat seiner grundrechtlichen Bindungen nicht durch eine Flucht ins Privatrecht entziehen dürfe, so ist dies zwar grundsätzlich zutreffend, der Einwand als solcher geht aber fehl.¹⁵³ Erstens ändert dies nichts an dem zivilrechtlichen Charakter der Ausschlussentscheidung, und zweitens ist es nicht die Bindung des Gesetzgebers an die Grundrechte, die in Rede steht, sondern die Qualifizierung grundrechtsgebundenen staatlichen Handelns als Grundrechtseingriff.¹⁵⁴ Einwenden ließe sich insoweit allenfalls, das FMStBG verstoße gegen das Verbot des Formenmissbrauchs.¹⁵⁵ Da der Fonds zum Eigentumserwerb aber der Mitwirkung der Anteilseigner bedarf, stellt das durch das FMStBG ermöglichte Verfahren kein vollwertiges funktionales Äquivalent zu einer Enteignung und damit auch keinen Formenmissbrauch dar.¹⁵⁶

Somit ist allenfalls das nicht unmittelbar eigentumsrelevante Verlangen zur Einleitung des *Squeeze-Out-Verfahrens* als einseitig hoheitlicher Rechtsakt ausgestaltet. Ein einheitlicher einseitiger hoheitlicher Rechtsakt im Sinne einer Administrativenteignung liegt damit jedenfalls nicht vor.

Freilich werden die Rechte der Anteilseigner durch die Bestimmungen des FMStBG insgesamt neu definiert. Da dies in abstrakt-genereller Weise geschieht, handelt es sich bei den dargestellten Mechanismen um Inhalts- und Schrankenbestimmungen.¹⁵⁷

(3) *Verfassungsrechtliche Rechtfertigung*

Fraglich ist, ob dieser Eingriff verfassungsrechtlich gerechtfertigt ist.

(a) *Untauglichkeit hergebrachter Erwägungen*

Das unmodifizierte Verfahren zum Ausschluss von Minderheitsaktionären wurde jüngst durch das BVerfG als verfassungsgemäß bestätigt. Tragender Grund war dessen *ratio*, Hauptaktionäre bei der Unternehmensführung gegen Behinderungen durch

¹⁵¹ Ähnlich: *Gurlit*, NZG 2009, 601 (604).

¹⁵² BVerfG, NJW 1962, 1667; *Schmidt-Aßmann*, in: Brenner/Huber/Möstl (Hrsg.), FS-Badura, 1009 (1023); *Gurlit*, NZG 2009, 601 (604).

¹⁵³ So aber *Böckenförde*, NJW 2009, 2484 (2488).

¹⁵⁴ Vgl. auch: *Gurlit*, NZG 2009, 601 (604).

¹⁵⁵ In diese Richtung *Böckenförde*, NJW 2009, 2484 (2488); *Gurlit*, NZG 2009, 601 (604) unter Hinweis auf: *Ehlers*, Verwaltung in Privatrechtsform, 211 f.

¹⁵⁶ *Gurlit*, NZG 2009, 601 (604).

¹⁵⁷ *Ibid.*, 603 f.

Kleinaktionäre, die allenfalls ein Kapitalinteresse an der Beteiligung haben, zu schützen. Hierin sah das BVerfG eine verhältnismäßige Koordination privater, mithin grundrechtlich geschützter, Belange.¹⁵⁸ Da der Fonds aber als Teil der Bundesverwaltung Aufgaben zur Erfüllung eines öffentlichen Zwecks wahrnimmt, nicht grundrechtsberechtigt ist und die Regelungen des FMStBG in ihrem Zusammenspiel auch die Herausdrängung größerer Aktionäre ermöglichen, die sich nicht auf ihr Kapitalinteresse reduzieren lassen, sind die durch das BVerfG entwickelten Grundsätze hierauf nicht übertragbar.¹⁵⁹ Gleichwohl ist auch die Frage nach der verfassungsrechtlichen Rechtfertigung der durch das FMStBG geschaffenen staatlichen Handlungsoptionen anhand des rechtsstaatlichen Maßstabs der Verhältnismäßigkeit zu messen.

(b) Legitimer Zweck, Geeignetheit

Mit der Ermöglichung der erleichterten Übernahme von gefährdeten systemrelevanten Finanzunternehmen durch den Fonds verfolgt das FMStBG im Lichte des Zieles der Stabilisierung des Finanzmarktes jedenfalls einen legitimen Zweck. Auch die Geeignetheit zur Förderung des Zwecks steht außer Frage.

(c) Erforderlichkeit

Die Frage nach der Erforderlichkeit der Regelungen des FMStBG zerfällt in zwei Teilfragen; nämlich ob die Kontrollerlangung über systemrelevante Finanzinstitute durch den Fonds überhaupt erforderlich ist und ob dies auch die mit dem FMStBG bewirkten Beschränkungen der Aktionärsrechte erfordert.

Grundsätzliche Einigkeit besteht darin, dass das gegenwärtige Insolvenzrecht jedenfalls keine hinreichende Grundlage dafür bietet, die durch eine Zahlungsunfähigkeit eines systemrelevanten Finanzinstitutes verursachten Eruptionen auf dem Finanzmarkt so abzufedern, dass das System keinen weiteren Schaden nimmt oder gar die Störungen auf dem Markt behoben werden können.¹⁶⁰ Übereinstimmend wird hieraus gefolgert, es bedürfe einer Reform des Insolvenzrechts.¹⁶¹ Angesichts der Komplexität der Materie und der Dringlichkeit einer Stabilisierung des Finanzmarktes wird diese Option jedoch nur als langfristige Lösung erwogen.¹⁶² Auf kurze Sicht halten jedoch sämtliche Stimmen in der Literatur eine bestimmende staatliche Einflussnahme auf gefährdete systemrelevante Unternehmen für unerlässlich. Divergenzen bestehen nur hinsichtlich der Art der Kontrollerlangung. In diesem Zusammenhang genannt wird insbesondere die Möglichkeit, das Insolvenzrecht *ad hoc* einer bloß par-

¹⁵⁸ BVerfG-K, WM 2007, 1329 (1330 ff.); BVerfG-K, WM 2007, 2199 (2200); BVerfG-K, NJW 2007, 3268 (3269 f.); BVerfGE 100, 289 (303); Grunewald, in: Kropff/Semler (Hrsg.), MüKomm AktG, Bd. 9/1, § 327 a, Rn. 18; ausführlich: Schmidt-Aßmann in: Brenner/Huber/Mösl (Hrsg.), FS-Badura, 1009 (1023 ff.).

¹⁵⁹ Möllers, ZBB 2009, 142 (152).

¹⁶⁰ Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, 821 ff.; Wolfers/Rau, NJW 2009, 1297 f.; Böckenförde, NJW 2009, 2484 (2489).

¹⁶¹ Heinze, NJW-Editorial, Heft 17/2009; Böckenförde, NJW 2009, 2484 (2489); Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, 821 (822).

¹⁶² Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, 821 (823); Böckenförde, NJW 2009, 2484 (2489).

tiellen Änderung zu unterziehen, durch die ein “eingegrenztes Insolvenzverfahren”¹⁶³ eingeführt wird. Dieses sei speziell für die Stabilisierung und Restrukturierung einer Systembank zu konzipieren und müsse demgemäß auch bewirken, dass die Aktionärsrechte während der Dauer des Verfahrens ruhen.¹⁶⁴ Indes ist es widersprüchlich, eine speditive Anpassung des Insolvenzrechts zunächst wegen seiner Komplexität auszuschließen, sodann aber eben dieses (wenn auch in leicht abgeschwächter Form) wiederum zu postulieren. Auch insoweit lassen sich nämlich schwerwiegende Friktionen innerhalb des Systems des Insolvenzrechts nicht ausschließen. Diese zu vermeiden, ist Aufgabe wohlwogener Legislativarbeit. Damit muss es aber auch der Einschätzung des Gesetzgebers unterliegen, in welchem zeitlichen Rahmen dieser im Stande ist, jenes zu leisten.

Mangels gleich geeigneter milderer Mittel ist es daher jedenfalls erforderlich, eine staatliche Kontrollübernahme durch den Erwerb von Unternehmensanteilen zuzulassen. Bezweifelt wird jedoch, dass es einer vollkommenen staatlichen Übernahme eines Unternehmens bedürfe. Alternativ möglich sei auch, zugunsten des Fonds die Schwellenwerte abzusenken, die eine Kontrolle des Unternehmens ermöglichen.¹⁶⁵

Dagegen spricht aber, dass bei einer fortwährenden Beteiligung nichtstaatlicher Akteure an einem Finanzunternehmen die Gefahr einer Blockade- und Verzögerungspolitik derselben besteht, durch die angesichts der Finanzkrise kurzfristig vorzunehmende Maßnahmen behindert werden könnten. Einher ginge mit dieser Stellung privater Minderheitsaktionäre auch ein erhebliches Erpressungspotential, das zulasten der Effektivität der Finanzmarktstabilisierung missbraucht werden könnte.¹⁶⁶ Damit ist die vollständige Übernahme eines systemrelevanten Unternehmens, die ausweislich der Gesetzesbegründung ohnehin nur die *ultima ratio* zur Finanzmarktstabilisierung darstellt, erforderlich.¹⁶⁷

Offen ist sonach nur, ob vor diesem Hintergrund auch die einzelnen Modifikationen, welche die zivilrechtlichen Regelungen zur Übernahme eines Unternehmens durch das FMStBG erfahren haben, erforderlich sind. Mit Blick auf das bestehende (nicht modifizierte) Instrumentarium nach dem AktG oder dem WpÜG ist dies zunächst fraglich. Hierbei handelt es sich zwar um mildere, nicht aber um gleich effektive Mittel. Denn die Übernahme eines Unternehmens durch den Fonds ist nach diesen Vorschriften, verglichen mit ihrem Geltungsgehalt, den sie durch das FMStBG erfahren haben, grundsätzlich ungewiss.¹⁶⁸ Mangels gleich wirksamer milderer Alternativen sind die Regelungen des FMStBG damit erforderlich, um dem Fonds die vollständige Übernahme eines Unternehmens zur Stabilisierung des Finanzmarktes zu ermöglichen.¹⁶⁹

¹⁶³ Böckenförde, NJW 2009, 2484 (2489).

¹⁶⁴ *Ibid.*, 2489.

¹⁶⁵ *Ibid.*, 2490.

¹⁶⁶ Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, 821 (823); in dieser Richtung auch: Wolfers/Rau, NJW 2009, 1297 (1298); sogar Böckenförde, NJW 2009, 2484 (2490) erkennt dies an.

¹⁶⁷ BT-Drs. 16/12100, 1 f.

¹⁶⁸ Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, 821 (824).

¹⁶⁹ Dies heißt nicht, dass sich ein Unternehmenserwerb durch den Fonds nicht auch nach den unmodifizierten Regelungen des Zivilrechts richten kann. Mit Blick auf den Grundsatz der Erforder-

(d) *Angemessenheit*

In Frage steht schließlich die Angemessenheit des stabilisierungsrechtlichen Ausschlussverfahrens. Anders als im Rahmen des nicht modifizierten Verfahrens sind es nicht Kleinaktionäre, die aus dem Unternehmen gedrängt werden, sondern (vorausgesetzt die Anteile sind nicht sämtlich in Streubesitz) solche, denen ein substantieller Unternehmensanteil gehört und die somit auch Interessen an der Unternehmensführung haben können (Art. 12 Abs. 1 GG).¹⁷⁰ Zugleich steht dem ein nicht grundrechtsberechtigter Hoheitsträger gegenüber, der mit der Stabilisierung des Finanzmarktes öffentliche Zwecke (Art. 20 Abs. 1, 28 Abs. 1 GG, 12 Abs. 1 GG, 2 Abs. 1 GG, 1 Abs. 1 GG, Art. 109 Abs. 2 GG) verfolgt. Mit Blick auf die Schlüsselrolle des Finanzmarktes für die gesamte Volkswirtschaft und damit wiederum für jeden Einzelnen müssen die Interessen von aus den Unternehmen gedrängten Anteilshabern an der Unternehmensführung – trotz des hohen Stellenwertes, den diese in der deutschen Verfassungsordnung besitzen – gegenüber dem Allgemeininteresse an der Finanzmarktstabilisierung jedoch zurückstehen. Dies gilt umso mehr, als der Ausschluss von Anteilshabern eines Unternehmens zugunsten des Fonds ohnehin nur als *ultima ratio* in Betracht kommt, also nur in Situationen erfolgt, in denen die unternehmerische „Freiheit der Anleger praktisch nur noch das Recht ... [umfasst], in die Insolvenz zu gehen.“¹⁷¹

(e) *Entschädigung*

Überdies erhalten die aus dem Unternehmen ausscheidenden Anteilseigner eine angemessene Entschädigung für den Rechtsverlust, §§ 7 Abs. 4 S. 5 FMStBG, 327b AktG und §§ 12 Abs. 3 Nr. 3 FMStBG, 31 Abs. 1 S. 2, 39a Abs. 3 S. 1 WpÜG.¹⁷²

(f) *Rechtsschutz*

Der verfassungsrechtlich erforderliche Rechtsschutz schließlich vollzieht sich über die §§ 241 ff. AktG bzw. unmittelbar über das Verfahren gem. § 39a Abs. 1 S. 1 WpÜG. Trotz der Modifikationen durch das FMStBG genügt dieser noch den verfassungsrechtlichen Vorgaben.¹⁷³

lichkeit ist dieser vielmehr sogar dazu verpflichtet nach den unmodifizierten, mildereren Vorschriften vorzugehen, soweit sich dies im Einzelfall als ebenso geeignet erweist.

¹⁷⁰ *Gurlit*, NZG 2009, 601 (605).

¹⁷¹ *Möllers*, ZBB 2009, 142 (152).

¹⁷² Zur Notwendigkeit einer verfassungskonformen Auslegung der Vorschriften *Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek*, WM 2009, 821 (825); *Gurlit*, NZG 2009, 601 (606).

¹⁷³ *Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek*, WM 2009, 821 (829).

(g) Zwischenergebnis

Damit sind die Modifikationen der aktien- und kapitalmarktrechtlichen Vorschriften durch das FMStBG verhältnismäßig und folglich verfassungsrechtlich gerechtfertigt.

c) Fazit

Zwar ermöglichen die Regelungen des FMStBG es dem Fonds in ihrer kombinierten Anwendung, das Eigentum an Unternehmen zu Lasten der vorherigen Anteilseigner zu erwerben. Gleichwohl stellen sie lediglich Inhalts- und Schrankenbestimmungen dar, die sich insgesamt im Rahmen des verfassungsrechtlich Zulässigen bewegen.

E. Zusammenfassung

Resümierend ist hinsichtlich der vorstehend betrachteten gesetzlichen Maßnahmen der Bundesrepublik Deutschland zur Stabilisierung der Finanzmärkte 2008 und 2009 damit folgendes festzustellen: Der Gesetzgeber sieht sich in der Verantwortung, die aus der Finanzkrise resultierenden Gefahren abzuwehren. Er hat mit dem FMStFG und dem FMStBG als Elemente eines umfangreicheren Maßnahmenpaketes die Voraussetzungen dafür geschaffen, dass die Bundesrepublik über den Finanzmarktstabilisierungsfonds das Geschehen auf dem Finanzmarkt mitgestalten kann, um ihren Teil dazu beizutragen, der gegenwärtigen Krise Einhalt zu gebieten. Die vorgesehenen Maßnahmen greifen zwar tief in das freie Spiel der Kräfte auf dem Finanzmarkt ein, halten sich trotz einzelner Verstöße gegen verfassungs- und unionsrechtliche Vorgaben insgesamt aber im Rahmen des rechtlich Zulässigen.

Beim Finanzmarktstabilisierungsfonds liegt es nun, die geschaffenen Handlungsspielräume im Einzelfall auch in rechtmäßiger Weise auszufüllen.

SCHRIFTTUM

- Arhold*, Christoph, Globale Finanzkrise und europäisches Beihilfenrecht – Die neuen Spielregeln für Beihilfen an Finanzinstitute und ihre praktische Anwendung, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2008, 713-718.
- Böckenförde*, Thomas, Die getarnte Enteignung, Neue Juristische Wochenschrift 2009, 2484-2491.
- Breuer*, Rüdiger, Die staatliche Berufsregelung und Wirtschaftslenkung, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band 6, 1. Auflage, Heidelberg 1989.
- Brück*, Michael/*Schalast* Christoph/*Schanz*, Kay-Michael, Das 1. Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz: Lex Hypo Real Estate oder doch mehr?, Betriebs Berater 2009, 1306-1313.
- Callies*, Christian/*Ruffert*, Matthias (Hrsg.), EUV/EGV Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta, 3. Auflage, München 2007.
- Cremer*, Wolfram, Forschungssubventionen im Lichte des EGV, Baden-Baden 1995.
- Denninger*, Erhard/*Hoffmann-Riem*, Wolfgang/*Schneider*, Hans-Peter/*Stein*, Ekkehart (Hrsg.), Kommentar zum Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland, 3. Auflage, Neuwied/Kriftel 2001.
- Deselaers*, Wolfgang/*Küpper*, Lars Umstrukturierungsbeihilfen für Banken in der Finanzkrise – neue Welt, alter Standard?, Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht 2009, 212-216.
- Dreier*, Horst (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, Band 3, 2. Auflage, Tübingen 2008.
- (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, Band 1, 2. Auflage, Tübingen 2004.
- Ehlers*, Dirk, Verwaltung in Privatrechtsform, Berlin 1984.
- Ewer*, Wolfgang/*Behnsen*, Alexander, Der Finanzmarktstabilisierungsfonds – Herzschriftmacher bei drohendem Kollaps der Finanzmärkte, Neue Juristische Wochenschrift 2008, 3457-3462.
- Frenz*, Walter, Handbuch Europarecht, Band 3 Beihilfe und Vergaberecht, Berlin/Heidelberg 2007.
- Giesberts*, Ludger/*Streit*, Thilo, Anforderungen an den „Private Investor Test“ im Beihilfenrecht, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2009, 484-488.
- /*Kleve*, Guido, „Private Investor Test“ im EG-Beihilfenrecht – Das Ryanair-Urteil des EuG, Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2009, 287-289.
- Görlitz*, Niklas, Struktur und Bedeutung der Rechtsfigur der mittelbaren Diskriminierung im System der Grundfreiheiten, Baden-Baden 2005.
- Groeben*, Hans von der/*Schwarze*, Jürgen (Hrsg.) Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, Band 2, 6. Auflage, Baden-Baden 2003.
- Gröpl*, Christoph, Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.) Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band 5, 3. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2007.
- Gurlit*, Elke, Finanzmarktstabilisierung und Eigentumsgarantie, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, 601-607.
- Haarmann*, Wilhelm, Wie sollte eine „Bad Bank“ aussehen?, Betriebs Berater 2009 (Heft 10) M1.

- Haverkate*, Georg, Subventionsrecht, in: Schmidt, Reiner (Hrsg.), Öffentliches Wirtschaftsrecht Besonderer Teil 1, Berlin/Heidelberg, 1995.
- Heinze*, Christian „Bankenenteignung“ zur Krisenbewältigung?, Neue Juristische Wochenschrift – Editorial, Heft 17/2009.
- Henseler*, Paul, Staatliche Verhaltenslenkung durch Subventionen im Spannungsfeld zur Unternehmerfreiheit des Begünstigten, Verwaltungsarchiv 1986, 249-284.
- Herdegen*, Matthias, Europarecht, 11. Auflage, München 2009.
- Herzog*, Roman/*Scholz*, Rupert/*Herdegen*, Matthias/*Klein*, Hans H. u.a. (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar Maunz-Dürig, Band 5, München, Stand August 2005.
- Hoffmann*, Martin, Staatliche Wirtschaftsregulierung und grundrechtlicher Schutz der Unternehmensfreiheit durch Artikel 12 Abs. 1 GG und Artikel 2 Abs. 1 GG, Betriebs Berater 1995, 53-58.
- Hopt*, Klaus J./*Fleckner*, Andreas M./*Kumpan* Christoph/*Steffek*, Felix, Kontrollerlangung über systemrelevante Banken nach den Finanzmarktstabilisierungsgesetzen (FMStG/FMStErgG), Wertpapier-Mitteilungen 2009, 821-834.
- Horn*, Norbert, Einfluss der EU-Vorgaben bei Anwendung des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes, Betriebs Berater 2009, 450-454.
- Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz und das Risikomanagement zur globalen Finanzkrise, Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht 2008, 452-459.
- Hufen*, Friedhelm, Staatsrecht II Grundrechte, 2. Auflage, München 2009.
- Isensee*, Josef, Gemeinwohl im Verfassungsstaat, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band 4, 3. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2006.
- Staatsaufgaben, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band 4, 3. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2006.
 - Grundrechtsvoraussetzungen und Verfassungserwartungen an die Grundrechtsausübung, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band 5, 1. Auflage, Heidelberg 1992.
- Kämmerer*, Jörn Axel, Subventionen, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band 5, 3. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2007.
- Kahl*, Wolfgang/*Diederichsen*, Lars, Subventionsrecht, in: Schmidt, Reiner/Vollmöller, Thomas (Hrsg.), Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, 3. Auflage, Berlin/Heidelberg/New York 2007.
- Kasserer*, Christoph/*Köndgen*, Johannes/*Möllers*, Christoph, Stellungnahmen zum Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 2009, 142-152.
- Kropff*, Bruno/*Semler*, Johannes (Hrsg.), Münchner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 9/1, 2. Auflage, München 2004.
- Mann*, Marius E., Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz: Eine kritische Analyse, Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht 2008, 496-501.
- Maurer*, Hartmut, Allgemeines Verwaltungsrecht, 17. Auflage, München 2009.
- Mestmäcker*, Ernst-Joachim/*Schweitzer*, Heike, Europäisches Wettbewerbsrecht, 2. Auflage, München 2004.
- Metaxas*, Antonis, Grundfragen des europäischen Beihilferechts, Baden-Baden 2003.

- Mühl*, Axel, Diskriminierung und Beschränkung, Berlin 2004.
- Müller-Graff*, Peter-Christian, Finanzmarktkrise und Wirtschaftsordnungsrecht: Aufwind für den „Regulierungsstaat“?, *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht* 2009, 201-211.
- Nettesheim*, Martin (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union (Grabitz/Hilf)*, Band 1, München, Stand April 2009.
- (Hrsg.), *Das Recht der Europäischen Union (Grabitz/Hilf)*, Band 2, München, Stand April 2009.
- Peine*, Franz-Joseph, *Allgemeines Verwaltungsrecht*, 9. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2008.
- Pieroth*, Bodo/*Schlink*, Bernhard, *Grundrechte Staatsrecht II*, 24. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2008.
- Rinze*, Jens Peter/*Ohler*, Christoph, *Das Rettungsübernahmegesetz und Pfandrechte Dritter an den Enteignungsgegenständen*, *Neue Juristische Wochenschrift* 2009, 1847-1851.
- Roitzsch*, Frank/*Wächter*, Gerhard H., *Gesellschaftsrechtliche Probleme des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes*, *Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht* 2009, 1-8.
- Ruffert*, Matthias, *Verfassungsrechtliche Überlegungen zur Finanzmarktkrise*, *Neue Juristische Wochenschrift* 2009, 2093-2097.
- Ruthig*, Josef/*Storr*, Stefan, *Öffentliches Wirtschaftsrecht*, 2. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2008.
- Sachs*, Michael (Hrsg.), *Grundgesetz Kommentar*, 5. Auflage, München 2009.
- Säcker*, Franz Jürgen, *Gesellschaftsrechtliche Grenzen spekulativer Finanztermingeschäfte*, *Neue Juristische Wochenschrift* 2008, 3313-3317.
- Schliesky*, Utz, *Öffentliches Wirtschaftsrecht*, 3. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2008.
- Schmidt-Aßmann*, Eberhard, *Der Schutz des Aktieneigentums durch Artikel 14 GG*, in: Brenner, Michael/Huber, Peter M./Möstl, Markus (Hrsg.), *Der Staat des Grundgesetzes – Kontinuität und Wandel Festschrift für Peter Badura zum siebzigsten Geburtstag*, Tübingen 2004.
- Schwarze*, Jürgen, *Der Reformvertrag von Lissabon – Wesentliche Elemente des Reformvertrages*, *Europarecht Beiheft* 1/2009, 9-27.
- Seiler*, Oliver/*Wittgens*, Jonas, *Sonderaktienrecht für den Finanzsektor – Kapitalerhöhungen nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz*, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2008, 2245-2254.
- Spindler*, Gerald, *Finanzkrise und Gesetzgeber – Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz*, *Deutsches Steuerrecht* 2008, 2268-2276.
- Starck*, Christian (Hrsg.) *Kommentar zum Grundgesetz (v. Mangoldt/Klein/Starck)* Band 1, 5. Auflage München 2005.
- (Hrsg.) *Kommentar zum Grundgesetz (v. Mangoldt/Klein/Starck)* Band 2, 5. Auflage, München 2005.
- (Hrsg.) *Kommentar zum Grundgesetz (v. Mangoldt/Klein/Starck)* Band 3, 5. Auflage, München 2005.
- Stewing*, Clemens, *Enteignung und Systemrelevanz von Finanzunternehmen vor dem Hintergrund des Europäischen Wettbewerbs*, *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht* 2009, 303-309.
- Stober*, Rolf, *Allgemeines Wirtschaftsverwaltungsrecht*, 16. Auflage, Stuttgart 2008.

- Gesetzesgebundenheit und Verwaltungsspielräume, in: Stober, Rolf/Kluth, Winfried (Hrsg.) Verwaltungsrecht (Wolff/Bachof/Stober/Kluth), Band. 1, 12. Auflage, München 2007.
- Streinz*, Rudolf, Europarecht, 8. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg/Berlin 2008.
- (Hrsg.), EUV/EGV Vertrag über die Europäische Union und Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, München 2003.
- Tietmeyer*, Hans, Währungs- und Finanzmarktstabilität als Aufgabe – Rückblick und Perspektiven, Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 85, Halle 2009, erhältlich im Internet: <<http://www2.jura.uni-halle.de/telc/publikationen.html>> (besucht am 14. September 2009).
- Tsiliotis*, Charalambos, Der verfassungsrechtliche Schutz der Wettbewerbsfreiheit und seine Einwirkung auf die privatrechtlichen Beziehungen, Berlin 2000.
- Vollmöller*, Thomas, Die wirtschaftliche Betätigung der öffentlichen Hand, in: Schmidt, Reiner/Vollmöller, Thomas (Hrsg.), Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, 3. Auflage, Berlin/Heidelberg/New York 2007.
- Weiß*, Wolfgang, Europarecht und Privatisierung, Archiv des öffentlichen Rechts 128 (2003), 91-133.
- Wieland*, Joachim, Finanzkrise und Bundesstaat, Zeitschrift für Gesetzgebung 2009, 140-150.
- Wieneke* Laurenz/*Fett*, Torsten, Das neue Finanzmarktstabilisierungsgesetz unter besonderer Berücksichtigung der aktienrechtlichen Sonderregelungen, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2009, 8-14.
- Wolfers*, Benedikt/*Rau*, Markus, Enteignung zur Stabilisierung des Finanzmarktes: Das Rettungsübernahmegesetz, Neue Juristische Wochenschrift 2009, 1297-1302.
- Ziekow*, Jan, Öffentliches Wirtschaftsrecht, München 2007.
- Ziemons*, Hildegard, Kritische Anmerkungen zu den aktien- und kapitalmarktrechtlichen Regelungen des Regierungsentwurfs eines FMStErgG, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2009, 369-376.

Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht
(bis Heft 13 erschienen unter dem Titel: Arbeitspapiere aus dem
Institut für Wirtschaftsrecht – ISSN 1619-5388)

ISSN 1612-1368 (print)
ISSN 1868-1778 (elektr.)

Bislang erschienene Hefte

- Heft 1 Wiebe-Katrin Boie, Der Handel mit Emissionsrechten in der EG/EU – Neue Rechtssetzungsinitiative der EG-Kommission, März 2002, ISBN 3-86010-639-2
- Heft 2 Susanne Rudisch, Die institutionelle Struktur der Welthandelsorganisation (WTO): Reformüberlegungen, April 2002, ISBN 3-86010-646-5
- Heft 3 Jost Delbrück, Das Staatsbild im Zeitalter wirtschaftsrechtlicher Globalisierung, Juli 2002, ISBN 3-86010-654-6
- Heft 4 Christian Tietje, Die historische Entwicklung der rechtlichen Disziplinierung technischer Handelshemmnisse im GATT 1947 und in der WTO-Rechtsordnung, August 2002, ISBN 3-86010-655-4
- Heft 5 Ludwig Gramlich, Das französische Asbestverbot vor der WTO, August 2002, ISBN 3-86010-653-8
- Heft 6 Sebastian Wolf, Regulative Maßnahmen zum Schutz vor gentechnisch veränderten Organismen und Welthandelsrecht, September 2002, ISBN 3-86010-658-9
- Heft 7 Bernhard Kluttig/Karsten Nowrot, Der „Bipartisan Trade Promotion Authority Act of 2002“ – Implikationen für die Doha-Runde der WTO, September 2002, ISBN 3-86010-659-7
- Heft 8 Karsten Nowrot, Verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz von Internet-Domains, Oktober 2002, ISBN 3-86010-664-3
- Heft 9 Martin Winkler, Der Treibhausgas-Emissionsrechtehandel im Umweltvölkerrecht, November 2002, ISBN 3-86010-665-1
- Heft 10 Christian Tietje, Grundstrukturen und aktuelle Entwicklungen des Rechts der Beilegung internationaler Investitionsstreitigkeiten, Januar 2003, ISBN 3-86010-671-6
- Heft 11 Gerhard Kraft/Manfred Jäger/Anja Dreiling, Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen im Spiegel rechtspolitischer Diskussion und ökonomischer Sinnhaftigkeit, Februar 2003, ISBN 3-86010-647-0
- Heft 12 Bernhard Kluttig, Welthandelsrecht und Umweltschutz – Kohärenz statt Konkurrenz, März 2003, ISBN 3-86010-680-5

- Heft 13 Gerhard Kraft, Das Corporate Governance-Leitbild des deutschen Unternehmenssteuerrechts: Bestandsaufnahme – Kritik – Reformbedarf, April 2003, ISBN 3-86010-682-1
- Heft 14 Karsten Nowrot/Yvonne Wardin, Liberalisierung der Wasserversorgung in der WTO-Rechtsordnung – Die Verwirklichung des Menschenrechts auf Wasser als Aufgabe einer transnationalen Verantwortungsgemeinschaft, Juni 2003, ISBN 3-86010-686-4
- Heft 15 Alexander Böhmer/Guido Glania, The Doha Development Round: Reintegrating Business Interests into the Agenda – WTO Negotiations from a German Industry Perspective, Juni 2003, ISBN 3-86010-687-2
- Heft 16 Dieter Schneider, „Freimütige, lustige und ernsthafte, jedoch vernunft- und gesetzmäßige Gedanken“ (Thomasius) über die Entwicklung der Lehre vom gerechten Preis und fair value, Juli 2003, ISBN 3-86010-696-1
- Heft 17 Andy Ruzik, Die Anwendung von Europarecht durch Schiedsgerichte, August 2003, ISBN 3-86010-697-X
- Heft 18 Michael Slonina, Gesundheitsschutz contra geistiges Eigentum? Aktuelle Probleme des TRIPS-Übereinkommens, August 2003, ISBN 3-86010-698-8
- Heft 19 Lorenz Schomerus, Die Uruguay-Runde: Erfahrungen eines Chef-Unterhändlers, September 2003, ISBN 3-86010-704-6
- Heft 20 Michael Slonina, Durchbruch im Spannungsverhältnis TRIPS and Health: Die WTO-Entscheidung zu Exporten unter Zwangslizenzen, September 2003, ISBN 3-86010-705-4
- Heft 21 Karsten Nowrot, Die UN-Norms on the Responsibility of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights – Gelungener Beitrag zur transnationalen Rechtsverwirklichung oder das Ende des Global Compact?, September 2003, ISBN 3-86010-706-2
- Heft 22 Gerhard Kraft/Ronald Krenzel, Economic Analysis of Tax Law – Current and Past Research Investigated from a German Tax Perspective, Oktober 2003, ISBN 3-86010-715-1
- Heft 23 Ingeborg Fogt Bergby, Grundlagen und aktuelle Entwicklungen im Streitbeilegungsrecht nach dem Energiechartavertrag aus norwegischer Perspektive, November 2003, ISBN 3-86010-719-4
- Heft 24 Lilian Habermann/Holger Pietzsch, Individualrechtsschutz im EG-Antidumpingrecht: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen, Februar 2004, ISBN 3-86010-722-4
- Heft 25 Matthias Hornberg, Corporate Governance: The Combined Code 1998 as a Standard for Directors' Duties, März 2004, ISBN 3-86010-724-0

- Heft 26 Christian Tietje, Current Developments under the WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures as an Example for the Functional Unity of Domestic and International Trade Law, März 2004, ISBN 3-86010-726-7
- Heft 27 Henning Jessen, Zollpräferenzen für Entwicklungsländer: WTO-rechtliche Anforderungen an Selektivität und Konditionalität – Die GSP-Entscheidung des WTO Panel und Appellate Body, Mai 2004, ISBN 3-86010-730-5
- Heft 28 Tillmann Rudolf Braun, Investment Protection under WTO Law – New Developments in the Aftermath of Cancún, Mai 2004, ISBN 3-86010-731-3
- Heft 29 Juliane Thieme, Latente Steuern – Der Einfluss internationaler Bilanzierungsvorschriften auf die Rechnungslegung in Deutschland, Juni 2004, ISBN 3-86010-733-X
- Heft 30 Bernhard Kluttig, Die Klagebefugnis Privater gegen EU-Rechtsakte in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes: Und die Hoffnung stirbt zuletzt..., September 2004, ISBN 3-86010-746-1
- Heft 31 Ulrich Immenga, Internationales Wettbewerbsrecht: Unilateralismus, Bilateralismus, Multilateralismus, Oktober 2004, ISBN 3-86010-748-8
- Heft 32 Horst G. Krenzler, Die Uruguay Runde aus Sicht der Europäischen Union, Oktober 2004, ISBN 3-86010-749-6
- Heft 33 Karsten Nowrot, Global Governance and International Law, November 2004, ISBN 3-86010-750-X
- Heft 34 Ulrich Beyer/Carsten Oehme/Friederike Karmrodt, Der Einfluss der Europäischen Grundrechtecharta auf die Verfahrensgarantien im Unionsrecht, November 2004, ISBN 3-86010-755-0
- Heft 35 Frank Rieger/Johannes Jester/ Michael Sturm, Das Europäische Kartellverfahren: Rechte und Stellung der Beteiligten nach Inkrafttreten der VO 1/03, Dezember 2004, ISBN 3-86010-764-X
- Heft 36 Kay Wissenbach, Systemwechsel im europäischen Kartellrecht: Dezentralisierte Rechtsanwendung in transnationalen Wettbewerbsbeziehungen durch die VO 1/03, Februar 2005, ISBN 3-86010-766-6
- Heft 37 Christian Tietje, Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz, Februar 2005, ISBN 3-86010-770-4
- Heft 38 Matthias Bickel, Die Argentinien-Krise aus ökonomischer Sicht: Herausforderungen an Finanzsystem und Kapitalmarkt, März 2005, ISBN 3-86010-772-0

- Heft 39 Nicole Steinat, *Comply or Explain – Die Akzeptanz von Corporate Governance Kodizes in Deutschland und Großbritannien*, April 2005, ISBN 3-86010-774-7
- Heft 40 Karoline Robra, *Welthandelsrechtliche Aspekte der internationalen Besteuerung aus europäischer Perspektive*, Mai 2005, ISBN 3-86010-782-8
- Heft 41 Jan Bron, *Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften in der EG*, Juli 2005, ISBN 3-86010-791-7
- Heft 42 Christian Tietje/Sebastian Wolf, *REACH Registration of Imported Substances – Compatibility with WTO Rules*, July 2005, ISBN 3-86010-793-3
- Heft 43 Claudia Decker, *The Tension between Political and Legal Interests in Trade Disputes: The Case of the TEP Steering Group*, August 2005, ISBN 3-86010-796-8
- Heft 44 Christian Tietje (Hrsg.), *Der Beitritt Russlands zur Welthandelsorganisation (WTO)*, August 2005, ISBN 3-86010-798-4
- Heft 45 Wang Heng, *Analyzing the New Amendments of China's Foreign Trade Act and its Consequent Ramifications: Changes and Challenges*, September 2005, ISBN 3-86010-802-6
- Heft 46 James Bacchus, *Chains Across the Rhine*, October 2005, ISBN 3-86010-803-4
- Heft 47 Karsten Nowrot, *The New Governance Structure of the Global Compact – Transforming a "Learning Network" into a Federalized and Parliamentarized Transnational Regulatory Regime*, November 2005, ISBN 3-86010-806-9
- Heft 48 Christian Tietje, *Probleme der Liberalisierung des internationalen Dienstleistungshandels – Stärken und Schwächen des GATS*, November 2005, ISBN 3-86010-808-5
- Heft 49 Katja Moritz/Marco Gesse, *Die Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Acts auf deutsche Unternehmen*, Dezember 2005, ISBN 3-86010-813-1
- Heft 50 Christian Tietje/Alan Brouder/Karsten Nowrot (eds.), *Philip C. Jessup's *Transnational Law* Revisited – On the Occasion of the 50th Anniversary of its Publication*, February 2006, ISBN 3-86010-825-5
- Heft 51 Susanne Probst, *Transnationale Regulierung der Rechnungslegung – International Accounting Standards Committee Foundation und Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee*, Februar 2006, ISBN 3-86010-826-3
- Heft 52 Kerstin Rummel, *Verfahrensrechte im europäischen Arzneimittelzulassungsrecht*, März 2006, ISBN 3-86010-828-X

- Heft 53 Marko Wohlfahrt, Gläubigerschutz bei EU-Auslandsgesellschaften, März 2006, ISBN (10) 3-86010-831-X, ISBN (13) 978-3-86010-831-4
- Heft 54 Nikolai Fichtner, The Rise and Fall of the Country of Origin Principle in the EU's Services Directive – Uncovering the Principle's Premises and Potential Implications –, April 2006, ISBN (10) 3-86010-834-4, ISBN (13) 978-3-86010-834-5
- Heft 55 Anne Reinhardt-Salcinovic, Informelle Strategien zur Korruptionsbekämpfung – Der Einfluss von Nichtregierungsorganisationen am Beispiel von Transparency International –, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-840-9, ISBN (13) 978-3-86010-840-6
- Heft 56 Marius Rochow, Die Maßnahmen von OECD und Europarat zur Bekämpfung der Bestechung, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-842-5, ISBN (13) 978-3-86010-842-0
- Heft 57 Christian J. Tams, An Appealing Option? The Debate about an ICSID Appellate Structure, Juni 2006, ISBN (10) 3-86010-843-3, ISBN (13) 978-3-86010-843-7
- Heft 58 Sandy Hamelmann, Internationale Jurisdiktionskonflikte und Vernetzungen transnationaler Rechtsregime – Die Entscheidungen des Panels und des Appellate Body der WTO in Sachen "Mexico – Tax Measures on Soft Drinks and Other Beverages" –, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-850-6, ISBN (13) 978-3-86010-850-5
- Heft 59 Torje Sunde, Möglichkeiten und Grenzen innerstaatlicher Regulierung nach Art. VI GATS, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-849-2, ISBN (13) 978-3-86010-849-9
- Heft 60 Kay Wissenbach, Schadenersatzklagen gegen Kartellmitglieder – Offene Fragen nach der 7. Novellierung des GWB, August 2006, ISBN (10) 3-86010-852-2, ISBN (13) 978-3-86010-852-9
- Heft 61 Sebastian Wolf, Welthandelsrechtliche Rahmenbedingungen für die Liberalisierung ausländischer Direktinvestitionen – Multilaterale Investitionsverhandlungen oder Rückbesinnung auf bestehende Investitionsregelungen im Rahmen der WTO?, September 2006, ISBN (10) 3-86010-860-3, ISBN (13) 978-3-86010-860-4
- Heft 62 Daniel Kirmse, Cross-Border Delisting – Der Börsenrückzug deutscher Aktiengesellschaften mit Zweitnotierungen an ausländischen Handelsplätzen, Oktober 2006, ISBN (10) 3-86010-861-1, ISBN (13) 978-3-86010-861-1
- Heft 63 Karoline Kampermann, Aktuelle Entwicklungen im internationalen Investitionsschutzrecht mit Blick auf die staatliche Steuersouveränität, Dezember 2006, ISBN (10) 3-86010-879-4, ISBN (13) 978-3-86010-879-6
- Heft 64 Maria Pätz, Die Auswirkungen der Zinsrichtlinie innerhalb der EU und im Verhältnis zur Schweiz, April 2007, ISBN 978-3-86010-904-5

- Heft 65 Norman Hölzel, Kartellrechtlicher Individualrechtsschutz im Umbruch – Neue Impulse durch Grünbuch und *Zementkartell*, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-903-8
- Heft 66 Karsten Nowrot, Netzwerke im Transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-908-3
- Heft 67 Marzena Przewlocka, Die rechtliche Regelung von Directors’ Dealings in Deutschland und Polen – unter Berücksichtigung der Neuerungen durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz –, Juni 2007, ISBN 978-3-86010-909-0
- Heft 68 Steffen Fritzsche, Open Skies EU-USA – an extraordinary achievement!? August 2007, ISBN 978-3-86010-933-5
- Heft 69 Günter Hirsch, Internationalisierung und Europäisierung des Privatrechts, September 2007, ISBN 978-3-86010-922-9
- Heft 70 Karsten Nowrot, The Relationship between National Legal Regulations and CSR Instruments: Complementary or Exclusionary Approaches to Good Corporate Citizenship? Oktober 2007, ISBN 978-3-86010-945-8
- Heft 71 Martin Brenncke, Is “fair use” an option for U.K. copyright legislation? November 2007, ISBN 978-3-86010-963-2
- Heft 72 Rainer Bierwagen, Das Grünbuch der Europäischen Kommission zu den handelspolitischen Schutzinstrumenten der EG – ein Meilenstein in der Reformdebatte? November 2007, ISBN 978-3-86010-966-3
- Heft 73 Murad L. Wisniewski, Employee involvement in multinational corporations – A European perspective, Februar 2008, ISBN 978-3-86010-996-0
- Heft 74 Christian Tietje/Karsten Nowrot/Clemens Wackernagel, Once and Forever? The Legal Effects of a Denunciation of ICSID, March 2008, ISBN 978-3-86829-011-0
- Heft 75 Christian Tietje/Bernhard Kluttig, Beschränkungen ausländischer Unternehmensbeteiligungen und –übernahmen – Zur Rechtslage in den USA, Großbritannien, Frankreich und Italien, Mai 2008, ISBN 978-3-86829-035-6
- Heft 76 Daniel Scharf, Die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten, Juni 2008, ISBN 978-3-86829-048-6
- Heft 77 Martina Franke, Chinas Währungspolitik in der Kritik des US-amerikanischen und des internationalen Wirtschaftsrechts, August 2008, ISBN 978-3-86829-069-1
- Heft 78 Christian Tietje, The Applicability of the Energy Charter Treaty in ICSID Arbitration of EU Nationals vs. EU Member States, September 2008, ISBN 978-3-86829-071-4

- Heft 79 Martin Brenncke, The EU Roaming Regulation and its non-compliance with Article 95 EC, October 2008, ISBN 978-3-86829-078-3
- Heft 80 Katharina Winzer, Der Umzug einer GmbH in Europa – Betrachtungen im Lichte der Rechtsprechung des EuGH sowie der aktuellen Gesetzgebung, November 2008, ISBN 978-3-86829-083-7
- Heft 81 Jürgen Bering, Die rechtliche Behandlung von ‚Briefkastenfirmen‘ nach Art. 17 ECT und im allgemeinen internationalen Investitionsschutzrecht, Dezember 2008, ISBN 978-3-86829-101-8
- Heft 82 Clemens Wackernagel, Das Verhältnis von treaty und contract claims in der internationalen Investitionsschiedsgerichtsbarkeit, Januar 2009, ISBN 978-3-86829-103-2
- Heft 83 Christian Tietje, Die Außenwirtschaftsverfassung der EU nach dem Vertrag von Lissabon, Januar 2009, ISBN 978-3-86829-105-6
- Heft 84 Martina Franke, Historische und aktuelle Lösungsansätze zur Rohstoffversorgungssicherheit, Februar 2009, ISBN 978-3-86829-127-8
- Heft 85 Hans Tietmeyer, Währungs- und Finanzmarktstabilität als Aufgabe – Rückblick und Perspektiven, März 2009, ISBN 978-3-86829-119-3
- Heft 86 Wolfgang Ramsteck, Die Germany Trade and Invest GmbH und die Reformen der Außenwirtschaftsförderung des Bundes: Eine Kopie des britischen Ansatzes?, März 2009, ISBN 978-3-86829-129-2
- Heft 87 Sven Leif Erik Johannsen, Der Investitionsbegriff nach Art. 25 Abs. 1 der ICSID-Konvention, April 2009, ISBN 978-3-86829-131-5
- Heft 88 Koresuke Yamauchi, Das globale Internationale Privatrecht im 21. Jahrhundert – Wendung des klassischen Paradigmas des IPRs zur Globalisierung, Mai 2009, ISBN 978-3-86829-148-3
- Heft 89 Dana Ruddigkeit, Border Tax Adjustment an der Schnittstelle von Welt handelsrecht und Klimaschutz vor dem Hintergrund des Europäischen Emissionszertifikatehandels, Juli 2009, ISBN 978-3-86829-151-3
- Heft 90 Sven Leif Erik Johannsen, Die Kompetenz der Europäischen Union für ausländische Direktinvestitionen nach dem Vertrag von Lissabon, August 2009, ISBN 978-3-86829-155-1
- Heft 91 André Duczek, Rom II-VO und Umweltschädigung – Ein Überblick, September 2009, ISBN 978-3-86829-175-9
- Heft 92 Carsten Quilitzsch, Projektfinanzierung als Mittel zur Umsetzung internationaler Rohstoffvorhaben, Oktober 2009, ISBN 978-3-86829-183-4
- Heft 93 Christian Tietje, Internationales Investitionsschutzrecht im Spannungsverhältnis von staatlicher Regelungsfreiheit und Schutz wirtschaftlicher Individualinteressen, Februar 2010, ISBN 978-3-86829-218-3

- Heft 94 Carsten Quilitzsch, Grenzüberschreitende Verlustverrechnung bei gewerblichen Betriebsstätten und Tochterkapitalgesellschaften in der Europäischen Union – Eine ökonomische Analyse, März 2010, ISBN 978-3-86829-259-6
- Heft 95 Christian Maurer, Die gesetzlichen Maßnahmen in Deutschland zur Finanzmarktstabilisierung 2008 und 2009 – verfassungs- und europarechtliche Probleme, April 2010, ISBN 978-3-86829-273-2