

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Band 298

Der Staat als Minderheitsaktionär

Von

Max René Brandt



Duncker & Humblot · Berlin

MAX RENÉ BRANDT

Der Staat als Minderheitsaktionär

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

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

Professor Dr. Jens Koch, Köln

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

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 298

Der Staat als Minderheitsaktionär

Von

Max René Brandt



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechtswissenschaft der Universität zu Köln
hat diese Arbeit im Wintersemester 2025/2026 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten
© 2026 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: L101 Mediengestaltung, Fürstenwalde
Druck: Prime Rate Kft., Budapest, Ungarn

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-19777-4 (Print)
ISBN 978-3-428-59777-2 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Universität zu Köln im Wintersemester 2025/2026 als Dissertation angenommen. Die mündliche Prüfung fand am 20. Oktober 2025 statt. Die Arbeit entstand während meiner Zeit als Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Arbeits- und Wirtschaftsrecht der Universität zu Köln.

Bedanken möchte ich mich vor allem bei Herrn Professor Dr. Jens Koch, der als mein akademischer Lehrer die Arbeit umfassend gefördert hat. Als Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl hatte ich stets die Möglichkeit, mich juristisch und persönlich weiterzuentwickeln. Diese prägende Zeit werde ich in schönster Erinnerung behalten.

Herrn Professor Dr. Ulrich Ehricke, LL.M. (London) danke ich für die Erstellung des Zweitgutachtens. Mein herzlicher Dank gilt auch Frau Vanessa Akbari, LL.M. (Cambridge) und Herrn Niklas Ransiek, die das Manuskript kritisch durchgesehen und mit wertvollen Anregungen versehen haben.

Der größte Dank gilt meiner Freundin und meinen Eltern. Meine Freundin stand mir bei Anfertigung der Arbeit stets unterstützend zur Seite. Meine Eltern haben diese Arbeit überhaupt erst ermöglicht, indem sie mich während meines gesamten Studiums, aber auch in jeder anderen Lebenslage kräftig unterstützt haben. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Köln, im November 2025

Max Brandt

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	19
A. Staatliche Minderheitsbeteiligungen – in der Praxis bedeutsam, in der Wissenschaft vernachlässigt	19
B. Universell einsetzbare Handreichung als Untersuchungsziel	22
C. Gang der Darstellung	24
 <i>Kapitel 1</i>	
Öffentlich-rechtliche Zulässigkeitsanforderungen an die staatliche Minderheitsbeteiligung	25
§ 1 Höherrangige Anforderungen	25
A. Beihilferecht als potentielle Stolperfalle	25
B. Keine Zulässigkeitsschranken aus dem Demokratieprinzip	27
I. Verfassungsrechtliche Ingerenzpflicht ausschließlich bei Staatsunternehmen	27
II. Streit um die Zurechnung einer privatrechtlichen Gesellschaft zur Staatssphäre	29
III. Beherrschender Staatseinfluss als maßgebliches Abgrenzungskriterium/Zurechnungsausschluss bei Minderheitsbeteiligungen	34
1. Sachgerechte Zurechnung mithilfe der gesellschaftsinternen Machtstrukturen	34
2. Übertragbarkeit der konzernrechtlichen Wertungen aus § 17 AktG	37
IV. Keine anderweitigen Einwirkungspflichten aus Art. 20 Abs. 2 S. 1 GG	39
V. Bloß scheinbare Ausnahme im Fall der funktionalen Privatisierung	41
VI. Ergebnis	42
C. Aus dem Rechtsstaatsprinzip abgeleitete Bindung an das Gemeinwohl	42
I. Reines Gewinnstreben als unzulässiges Beteiligungsziel	42
1. Meinungsstand	42
2. Unzureichende Gewährleistung des Rechtsstaatsprinzips	44
3. Verstoß gegen die Finanzverfassung	45
4. Keine grundrechtsgleiche Freiheit für den Staat	46
II. Realisierung der Gemeinwohlbindung	47
1. Zweckförderung durch Minderheitsbeteiligung als unbeantwortete Frage	47

2. Katalogisierung typischer Konstellationen	48
a) Differenzierung nach den Auswirkungen des staatlichen Beteiligungserwerbs	48
b) Gemeinwohlförderung durch Unterstützung der Gesellschaft	49
aa) Grundsatz: Förderung einer ihrerseits gemeinwohldienlichen Tätigkeit	49
bb) Weitergehende Förderungsmöglichkeiten in Krisensituationen	53
(1) Abwehr der drohenden Insolvenz eines regionalen Champions	53
(2) Stabilisierungsmaßnahmen im Vorfeld der Insolvenz	55
c) Gemeinwohlförderung durch Einflussmöglichkeiten innerhalb der Gesellschaft	56
3. Zwischenfazit	57
III. Beurteilungsspielraum/Einschätzungsprärogative des Hoheitsträgers	57
1. Rückschlüsse aus der Parallelproblematik bei Mehrheitsbeteiligungen	57
2. Eingeschränkte gerichtliche Kontrollrechte aufgrund der Entscheidungsumstände	59
a) Politische Prägung als Indiz statt Beweis für einen Beurteilungsspielraum	59
b) Prognoseentscheidung und besondere Komplexität als weitere Indizien	62
3. Keine absolute Auswahlfreiheit	63
IV. Ergebnis	64
§ 2 Einfachgesetzliche Vorgaben	65
A. Angemessenheitsvorgabe als zentrale Hürde für die Minderheitsbeteiligung	65
B. Bedeutung der Angemessenheitsvorgabe	67
I. Von der Normstruktur vorgezeichnete Auslegung	67
II. Angemessener Einfluss im Aufsichtsrat	67
1. Einflussssicherung über quotalen Repräsentanz	67
a) Nahezu geschlossenes Meinungsbild	67
b) Eindeutiger Wortlaut und gesetzgeberischer Wille	69
c) Bestätigung in Sinn und Zweck der Angemessenheitsvorgabe	70
d) Schutz vor Implementierung einer organisatorisch-personellen Legitimation	71
e) Zwischenergebnis	72
2. Sonderproblematik bei mitbestimmten Gesellschaften	72
a) Unklare Referenzgröße bei der Prozentrechnung	72
b) Kein eindeutiges Auslegungsergebnis mithilfe der klassischen Methoden	73
c) Keine Antwort in der verfassungskonformen Auslegung	76

Inhaltsverzeichnis	9
aa) Art. 14 GG als möglicher Anknüpfungspunkt	76
bb) Kein Verstoß gegen Art. 14 GG durch jedwede Staatsre- präsentanz im Aufsichtsrat	77
cc) Kein Verstoß gegen Art. 14 GG durch die gremienbezo- gene Berechnungsmethode	81
(1) Einflussmarginalisierung durch Angemessenheitsvor- gabe als Vergleichsposten	81
(2) Kein weitergehender Kontrollverlust durch gremien- bezogene Berechnungsmethode	81
(3) Keine grundsätzlichen Bedenken gegen eine gremi- enbezogene Berechnungsmethode	84
d) Gremienbezogene Berechnungsmethode als Verstoß gegen übergeordnete Prinzipien	85
3. Ergebnis	87
III. Angemessener Einfluss innerhalb der Gesellschaft	87
1. Einfluss über quotaler Mitwirkung an zentralen Gesellschaftsfr- agen	87
2. Repräsentanz im Aufsichtsrat als erforderliche, aber nicht ausrei- chende Komponente	89
3. Zwischenergebnis	92
IV. Angemessenheitsvorgabe als fortlaufende Eingangskontrolle	93
C. Ergebnis	94

Kapitel 2

Gesellschaftsrechtliche Umsetzung der Zulässigkeitsvoraussetzungen	95
§ 3 Gestaltungsauftrag an den Staat	95
A. Unzureichende Einflussmöglichkeiten	95
I. Fehlende Stimmkraft	95
II. Keine Überlagerung durch das öffentliche Recht	96
1. Verwaltungsgesellschaftsrecht als vermeintlicher Rettungsanker	96
2. Unstreitiger Vorrang des Gesellschaftsrechts bei staatlicher Minderheitsbeteiligung	97
B. Erforderliche Kompensation	99
§ 4 Die Gestaltungsmöglichkeiten im Einzelnen	100
A. Entsendungsrechte	100
I. (Überwiegende) Effektivität und gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit	100
II. Keine verfassungsrechtlichen Bedenken	104
1. Kein Verstoß gegen die Eigentumsfreiheit aus Art. 14 GG	104
2. Kein Verstoß gegen den Gleichbehandlungsgrundsatz aus Art. 3 GG	104
a) Verfassungsrechtliche Unbedenklichkeit von § 101 Abs. 2 AktG	104

b) (Jedenfalls) Gerechtfertigte Ungleichbehandlung innerhalb der Gesellschaft	105
III. Weitgehende Vereinbarkeit mit der Kapitalverkehrsfreiheit nach Art. 63 AEUV	108
1. Umfassender Investorenschutz als Urheber unionsrechtlicher Bedenken	108
2. Keine Bedenken gegen die Ermächtigungsgrundlage in § 101 Abs. 2 AktG	109
3. Zweifacher Anlass für eine unionsrechtliche Überprüfung der Entsendungsrechte	110
a) Entsendungsrechte als staatliche Maßnahme	110
aa) Ungewisse Zuordnung in die hoheitliche Sphäre	110
bb) Hoheitlicher Charakter trotz gesellschaftsrechtlicher Handlungsform	112
(1) Keine eindeutige Judikatur des EuGH	112
(2) Unterschiedliche Ausdeutung der Urteile im Schrifttum	113
(3) Klare Antwort in der allgemeinen unionsrechtlichen Dogmatik	115
(4) Der Fall VW als praktischer Beleg der gefundenen Ergebnisse	119
cc) Hoheitlicher Charakter trotz Kooperation mit Privaten	122
(1) Meinungsdickicht in der Literatur	122
(2) Zutreffender gedanklicher Ausgangspunkt	125
(3) (Teilweise) Unzutreffende gedankliche Fortschreibung	127
(4) Plädoyer für eine unwiderlegbare Vermutung einer staatlichen Maßnahme	130
b) Staatliche Mitwirkung als hoheitliche Maßnahme	133
4. Bloß ausnahmsweise Beeinträchtigungswirkung	136
a) Begriffsbestimmung	136
b) Streit um die Subsumtion staatlicher Entsendungsrechte unter die Keck-Formel	139
c) Zu pauschalisierende Vorgehensweise der bisherigen Ansätze im Schrifttum	141
aa) Vermeintlich schlüssige Argumentation	141
bb) Unzureichender Prüfungsumfang beider Meinungsgruppen	143
d) Differenzierte Betrachtungsweise	146
aa) Kein Eingriff in die Freiheit von Portfolioinvestoren	146
bb) Einzelfallabhängiger Eingriff in die Freiheit der Direktinvestoren	152
(1) Vorherrschaft im Aufsichtsrat als Investitionsziel	152
(2) Keine Auswirkungen auf die Investitionsziele in mitbestimmungsfreien Gesellschaften	153

(3) Unüberwindbares Marktzugangshindernis bei paritätisch mitbestimmten Gesellschaften	154
(4) Nicht auszuschließendes Marktzugangshindernis in drittelmitbestimmten Gesellschaften	157
(5) Gestalterischer Ausweg aus den unionsrechtlichen Bedenken	158
e) Zwischenergebnis und praktische Kontrollüberlegung	162
5. Fehlende Rechtfertigungsmöglichkeiten unbefristeter Entsendungsrechte in mitbestimmten Gesellschaften	164
a) Geschlossene, aber wenig austarierte Ablehnung in der Literatur	164
b) Bestätigung in der unionsrechtlichen Dogmatik	167
aa) Lückenloses Vorliegen eines Rechtfertigungsgrunds	167
bb) Unverhältnismäßiger Eingriff	171
(1) Geeignetheit	171
(2) Fehlende Erforderlichkeit	173
IV. Gleichlauf im Hinblick auf die Niederlassungsfreiheit	175
V. Gesamtergebnis	177
B. Aktionärsvereinbarungen	178
I. Aktionärsvereinbarungen als schuldrechtliche Entsendungsrechte ..	178
II. Gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit	179
III. Effektivität bei entsprechenden Schutzvorkehrungen	181
1. Aufnahme einer Vertragsstrafe	181
2. Ausschluss des ordentlichen Kündigungsrechts	183
3. Weitere Absicherung durch Halteverpflichtung	183
IV. Keine überschießende Tendenz	185
1. Existentielle Bedeutung des Konzernrechts für die Staatsbeteiligung	185
2. Bloß vermeintlich klares Meinungsbild	186
3. Teilweise Entbehrlichkeit der Positionierung	187
4. Keine Anwendung von § 17 AktG wegen zu geringfügigen Einflusszuwachses	191
V. Eingeschränkte Vereinbarkeit mit dem Unionsrecht	194
1. Unionsrechtskonformität von Aktionärsvereinbarungen als weitgehend unerschlossenes Gelände	194
2. Zweifacher Anlass für eine unionsrechtliche Überprüfung der Aktionärsvereinbarungen	196
a) Aktionärsvereinbarungen als staatliche Maßnahme	196
aa) (Erneut) Ungewisse Zuordnung in die staatliche Sphäre	196
bb) Hoheitlicher Charakter trotz privatrechtlicher Handlungsform	196
cc) Hoheitlicher Charakter trotz Mitwirkung Privater	198
(1) Vergleich zu den Entsendungsrechten als erster Anhaltspunkt	198

(2) Breite Zustimmung in der Literatur als praktisches Argument	200
(3) Willenserklärungen der privaten Mitgesellschafter als Projektion des staatlichen Willens	202
(4) Maßgeblicher Staatseinfluss durch inhaltliche Alleinurheberschaft	202
dd) Zwischenergebnis einer unwiderlegbaren Vermutung ...	205
b) Staatliche Mitwirkung als hoheitliche Maßnahme	206
3. Durchgängige Beeinträchtigungsqualität als Preis für die rechtssichere Ausgestaltung	207
a) Methodischer Gleichlauf zu den Entsendungsrechten	207
b) Kein Marktzugangshindernis für Portfolioinvestoren	208
aa) Keine ernstzunehmende Gefahr für das Gewinnstreben potentieller Anleger	208
bb) Aussicht auf Kursgewinne trotz teilweise unveräußerlicher Aktien	209
c) Marktzugangshindernis für Direktinvestoren	210
aa) Unbedenklichkeit reiner Wahlabsprachen	210
bb) Halteverpflichtung als problematischer Vertragsbestandteil	214
cc) Kein gestalterischer Ausweg über eine Befristung	215
4. Mögliche Rechtfertigung bei befristeter Halteverpflichtung ...	218
a) Weitgehender Gleichlauf zu den unbefristeten Entsendungsrechten	218
b) Ausnahmsweise Erforderlichkeit	219
c) Hohes Allgemeininteresse versus minimalinvasiven Eingriff	222
5. Ergebnis	225
VI. Keine weiteren gestalterischen Stolperfallen	226
1. Pflichtangebot nach § 35 Abs. 2 WpÜG	226
a) Angebotspflicht als Hindernis für die praktische Umsetzbarkeit der Aktionärsvereinbarungen	226
b) Pflichtangebot und Aufsichtsratsbesetzung: ein übernahmerechtlicher Klassiker	229
aa) Weitgehender Konsens bei einmaliger Absprache	229
bb) Ungelöste Rechtsfragen bei mehrfacher Absprache	231
c) Kein acting in concert bei Umsetzung der Angemessenheitsvorgabe	234
aa) Einmalige Stimmbindung der privaten Mitgesellschafter	234
bb) Mehrfache Stimmbindung der privaten Mitgesellschafter	237
(1) Keine Privilegierung über die Einzelfallausnahme ..	237
(2) Ausschluss des acting in concert mangels Konzentrierungsgefahr	238
(a) Kein Wertungsspielraum im Gesetzestext	238

(b) Erfordernis nachhaltiger Unternehmensbeeinflussung als Einfallstor für materielle Wertungen	240
(c) Notwendigkeit einer generalisierenden Betrachtung	246
(d) Keine abstrakte Gefahr eines Staatsunternehmens	249
d) Ergebnis	251
2. Mitteilungspflicht nach § 33 Abs. 1 WpHG	252
a) Bedeutung für den Staat und seine Mitgesellschafter	252
b) Grundsätzliche Auslegungsfrage ohne Bedeutung für den Staat und seine Vertragspartner	254
aa) Streit um das Verhältnis von § 34 WpHG und § 30 WpÜG	254
bb) Gleichlauf bei der teilweise abgestimmten Aufsichtsratswahl	256
(1) Einzelfallprivileg bei einmaliger Absprache	256
(2) Teleologische Reduktion bei mehrfacher Abstimmung	258
c) Ergebnis: Keine Mitteilungspflicht in der Praxis	263
VII. Gesamtergebnis	264
C. Mehrstimmrechte	265
I. Eingeschränkter Anwendungsbereich wegen strenger Zulässigkeitsvoraussetzungen	265
II. Vermeidbare überschießende Tendenz	268
1. Mehrstimmrechten anhaftende Vermutung eines Staatsunternehmens	268
2. Gestalterische Widerlegungsmittel	269
a) Abschluss eines Entherrschungsvertrags	269
b) Satzungsmäßige Beschränkung der Mehrstimmrechtswirkung	269
III. Weitgehende Vereinbarkeit mit dem Unionsrecht	272
1. Vergleich zu den übrigen Gestaltungsmitteln als einzige Hilfestellung	272
2. Mehrstimmrechte als staatliche Maßnahme	272
3. Jedenfalls vermeidbare Beeinträchtigungswirkung	274
a) Perspektive der Portfolioinvestoren	274
b) Perspektive der Direktinvestoren	275
aa) Vom Mitbestimmungsstatut abhängige Beeinträchtigung	275
bb) Gestalterischer Ausweg aus den unionsrechtlichen Bedenken in mitbestimmten Gesellschaften	278
IV. (Theoretische) Stolperfallen	280
V. Ergebnis	282
D. Vorzugsaktien	283
I. Eingeschränkter Anwendungsbereich aufgrund gesellschaftsrechtlicher Vorgaben	283
II. Keine ausnahmslose Effektivität	285

III. Kaum vermeidbare überschießende Tendenz	287
IV. Zumindest Bedenken gegen die Vereinbarkeit mit dem Unionsrecht	289
V. Pflichtangebot bei börsennotierter Gesellschaft	292
VI. Ergebnis	293
E. Höchststimmrechte	293
F. Rahmenvereinbarungen bzw. Public Relationship Agreements	294
I. Ungeeignetes Mittel zur Einflussssicherung	294
II. Sinnvolles Mittel zur Einflussergänzung	296
1. Vereinfachung des staatlichen Teilnehmungsmanagements	296
2. Rechtliche Zulässigkeit	297
III. Ergebnis	299
§ 5 Abschließende Gegenüberstellung	300

Kapitel 3

Folgen der Minderheitsbeteiligung in der Praxis	303
§ 6 (Kaum) Auswirkungen auf den unternehmerischen Alltag der Gesellschaft	303
A. Keine originär öffentlich-rechtliche Pflichtenbindung	303
B. Keine mittelbaren Auswirkungen	304
C. Freiwillige Befolgung des PCGK	306
D. Ergebnis	307
§ 7 Informationsprivileg des Staats	307
A. Informationsversorgung als unerlässliche Voraussetzung der guten Beteiligungspraxis	307
B. Staatsvertreter im Aufsichtsrat als Informationsquelle	309
I. Gelockerte Verschwiegenheitspflicht bei Entsendungsrechten	309
II. Gelockerte Verschwiegenheitspflicht bei Aktionärsvereinbarungen	310
1. Streit um die Veranlassung durch den minderheitlich beteiligten Staat	310
2. Entbehrlichkeit einer Positionierung	312
III. Gelockerte Verschwiegenheitspflicht bei Mehrstimmrechten	313
C. Ergebnis	314
Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	315
Literaturverzeichnis	323
Sachverzeichnis	342

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere(r) Auffassung
a. F.	alte Fassung
Abs.	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AfP	Zeitschrift für Medienrecht
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft Zeitschrift für deutsches, europäisches und internationales Aktien-, Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
AöR	Archiv des öffentlichen Rechts
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BayGO	Gemeindeordnung für den Freistaat Bayern
BayHO	Haushaltsordnung des Freistaates Bayern
BB	Betriebsberater (Zeitschrift)
Bd.	Band
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
Begr.	Begründer
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen (amtliche Sammlung)
BHO	Bundeshaushaltsordnung
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BOARD	Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland
bspw.	beispielsweise
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichtes (amtliche Sammlung)

BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Entscheidungen des Bundverwaltungsgerichts (amtliche Sammlung)
bzw.	beziehungsweise
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
Diss.	Dissertation
DÖV	Die Öffentliche Verwaltung (Zeitschrift)
DrittelbG	Drittelbeteiligungsgesetz
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
DVBl	Deutsches Verwaltungsblatt
ECLI	European Case Law Identifier
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuG	Europäisches Gericht
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht (Zeitschrift)
f.	folgende
ff.	fortfolgende
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GA	Generalanwalt beim EuGH
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH Rundschau
GO	Gemeindeordnung
GPR	Zeitschrift für das Privatrecht der Europäischen Union
Habil.	Habilitation
HGO	Hessische Gemeindeordnung
HGrG	Haushaltsgrundsätzegesetz
Hrsg.	Herausgeber
Hs.	Halbsatz

IFG	Informationsfreiheitsgesetz
IJCB	International Journal of Central Banking
JZ	Juristenzeitung
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG	Kommanditgesellschaft
KommJur	Kommunaljurist (Zeitschrift)
LG	Landgericht
LHO	Landeshaushaltsordnung
lit.	littera
LT-Drs.	Landtagsdrucksache
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer
MittBayNot	Mitteilungen des Bayerischen Notarvereins
MittRhNotK	Mitteilungen der Rheinischen Notarkammer
NdsVbl	Niedersächsische Verwaltungsblätter
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NKomVG	Niedersächsisches Kommunalverfassungsgesetz
NotBZ	Zeitschrift für die notarielle Beratungs- und Beurkundungspraxis
Nr.	Nummer
NRW	Nordrhein-Westfalen
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
OVG	Oberverwaltungsgericht
PCGK	Public Corporate Governance Kodex
Reg. Begr.	Regierungsbegründung
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungssammlung des Reichsgerichts in Zivilsachen
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
S.	Satz, Seite
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofs und des Gerichts Erster Instanz, herausgegeben vom Europäischen Gerichtshof
sog.	sogenannt
StFG	Stabilisierungsfondsgesetz
StGB	Strafgesetzbuch
Urt.	Urteil
v.	vom/von

VerwArch	Verwaltungsarchiv (Zeitschrift)
vgl.	vergleiche
Vor.	Vorbemerkungen
VVDStRL	Veröffentlichungen der Vereinigung der Deutschen Staatsrechtslehrer
VW-Gesetz	Volkswagenwerk-Privatisierungsgesetz
VwGO	Verwaltungsgerichtsordnung
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WStBG	Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetz
WuB	Entscheidungsanmerkungen zum Wirtschafts- und Bankrecht
z. B.	zum Beispiel
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
zugl.	zugleich

Einleitung

A. Staatliche Minderheitsbeteiligungen – in der Praxis bedeutsam, in der Wissenschaft vernachlässigt

Der Jurist bewegt sich gerne im gewohnten Fahrwasser und verlässt oft nur widerwillig den eigenen Fachbereich. Doch die Realität macht nicht an den Grenzen der einzelnen Rechtsgebiete Halt, sodass manche Themen Abstecher in fremde Fachdisziplinen erfordern. Auf der Schnittstelle zwischen Gesellschaftsrecht und öffentlichem Recht liegt ein Dauerbrenner des rechtsgebietsübergreifenden Diskurses: die öffentlichen Unternehmen. Ihnen haben die Autoren unzählige Beiträge gewidmet und ihre öffentlich-rechtliche Zulässigkeit sowie ihre gesellschaftsrechtliche Ausgestaltung detailliert aufgeschlüsselt.¹ Beim Blick in die einzelnen Werke fällt allerdings schnell auf, dass die Autoren nur solche privatrechtlichen Gesellschaften zum Kreis der öffentlichen Unternehmen zählen, an denen der Staat entweder allein oder zumindest mehrheitlich beteiligt ist, und diejenigen Gesellschaften aus ihren Untersuchungen ausschließen, in denen der Staat sich seinen privaten Mitgesellschaftern unterordnen muss.² Während sich die hoheitliche Mehrheitsbeteiligung also der Aufmerksamkeit gleich zweier Teildisziplinen erfreut, steht ihre kleine Schwester – die staatliche Minderheitsbeteiligung – bislang meist unbeachtet am Rand. Soweit ersichtlich hat bisher lediglich ein einzelner Beitrag versucht, das zu ändern, und ausdrücklich die Minderheitsbeteiligung ins Scheinwerferlicht gerückt, nämlich der Handbuchbeitrag von Jens Koch aus dem Jahr 2023.³ Dem Umfang seines Beitrags war geschuldet, dass Koch da-

¹ Wie intensiv die Literatur sich mit der Thematik befasst hat, belegt schon die Tatsache, dass sich gleich mehrere Habilitationsschriften ausdrücklich den öffentlichen Unternehmen widmen, vgl. nur *Gersdorf*, Öffentliche Unternehmen; *Mann*, Die öffentlich-rechtliche Gesellschaft; *Püttner*, Die öffentlichen Unternehmen; *Storr*, Der Staat als Unternehmer. Hinzu treten zahlreiche weitere Monographien oder sonstige Beiträge zu Einzelaspekten.

² Plakativ *Mann*, Die öffentlich-rechtliche Gesellschaft, S. 13: „Sofern dieses Kriterium nicht erfüllt wird, also eine Minderheitsbeteiligung ohne Möglichkeit zur beherrschenden Einflußnahme vorliegt, soll im folgenden [nicht von einem öffentlichen Unternehmen, sondern] von einer ‚Unternehmensbeteiligung‘ der öffentlichen Hand gesprochen werden“.

³ *Koch*, in: Burgi/Habersack, Öffentliches Recht des Unternehmens, § 16 Rn. 1 ff. Dem Beitragstitel zufolge auch *Zeis*, KommJur 2020, 407 ff., die aber nur einzelne

bei nicht alle offenen Rechtsfragen vollständig ausleuchten konnte.⁴ Insgesamt führt die Minderheitsbeteiligung also weiterhin ein wissenschaftliches Schattendasein.

In der Praxis ist die Minderheitsbeteiligung hingegen äußerst sichtbar. So waren es in der jüngeren Vergangenheit gerade die minderheitlichen Gesellschaftsbeteiligungen, deren Begründung ein lautes Medienecho hervorgerufen hat; man erinnere sich bloß an die staatliche Rettung der Lufthansa AG⁵ und den Einstieg des Bunds in den Impfstoffhersteller CureVac⁶ im Zuge der Corona-Pandemie zurück. Auch wenn die aktuellsten Beispiele das fälschlicherweise suggerieren könnten, handelt es sich bei der hoheitlichen Minderheitsbeteiligung nicht um eine krisenbedingte Modeerscheinung, sondern um ein seit jeher in der Praxis anzutreffendes Phänomen. Das beweisen schon die beiden Minderheitsbeteiligungen eindrucksvoll, die der Bund seit geraumer Zeit an zwei der größten deutschen Unternehmen hält, namentlich der Deutsche Telekom AG⁷ und der Deutsche Post AG.⁸ Abseits dieser besonders prominenten Beispiele lassen sich zudem in den Beteiligungsberichten des Bunds, der Länder⁹ und – soweit vorhanden – der Kommunen¹⁰ zahlreiche weitere Belege dafür finden, dass die hoheitliche Minderheitsbeteiligung in

Punkte näher beleuchtet und nicht den Anspruch hat, die Minderheitsbeteiligung insgesamt aufzuschlüsseln.

⁴ Worauf er auch selbst mehrfach hinweist, vgl. *Koch*, in: Burgi/Habersack, Öffentliches Recht des Unternehmens, § 16 Rn. 54, 62, 76.

⁵ Neben dem eigentlichen Beteiligungserwerb schlug hier insbesondere auch der staatliche Verkauf seiner Anteile und der damit verbundene Gewinn mediale Wellen, vgl. <https://www.tagesschau.de/wirtschaft/unternehmen/lufthansa-bund-aktien-verkauft-corona-101.html> (zuletzt abgerufen am 8. 4. 2025).

⁶ Hier wurde insbesondere die Zweckmäßigkeit des Beteiligungserwerbs breit in den Medien diskutiert, vgl. <https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/corona-impfstoff-politiker-keineswegs-die-besseren-investoren-top-oekonomen-kritisieren-staatsbeteiligung-bei-curevac-/27296020.html> (zuletzt abgerufen am 8. 4. 2025).

⁷ Insoweit ist der Bund unmittelbar beteiligt, vgl. Beteiligungsbericht des Bunds, S. 54 ff., abrufbar unter https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/beteiligungsbericht-des-bundes-2024.pdf?__blob=publicationFile&v=7 (zuletzt abgerufen am 8. 4. 2025).

⁸ Hier ist der Bund mittelbar beteiligt, vgl. Beteiligungsbericht des Bunds, S. 72 ff., abrufbar unter https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Broschueren_Bestellservice/beteiligungsbericht-des-bundes-2024.pdf?__blob=publicationFile&v=7 (zuletzt abgerufen am 8. 4. 2025).

⁹ Vgl. beispielhaft den Beteiligungsbericht des Lands NRW, abrufbar unter https://www.finanzenverwaltung.nrw.de/system/files/media/document/file/beteiligungsbericht_2023.pdf (zuletzt abgerufen am 8. 4. 2025).

¹⁰ Vgl. beispielhaft den Beteiligungsbericht der Stadt Köln, abrufbar unter https://www.stadt-koeln.de/mediaasset/content/pdf20/beteiligungsbericht/beteiligungsbericht_2023.pdf (zuletzt abgerufen am 8. 4. 2025).

der Praxis eine weitaus größere Rolle spielt, als sie es bislang im rechtswissenschaftlichen Diskurs getan hat.

Weil die praktische Bedeutung und die wissenschaftliche Ausleuchtung der Thematik erheblich auseinanderklaffen, scheint es geboten, die vorliegende Untersuchung der staatlichen Minderheitsbeteiligung zu widmen – also der Beteiligung eines Hoheitsträgers an einer privatrechtlichen Gesellschaft, in der seine privaten Mitgesellschafter die Oberhand haben.¹¹ So soll (erneut) eine vertiefte wissenschaftliche Diskussion angestoßen werden. Das ist außerdem ein Beitrag zu mehr Rechtssicherheit. Derzeit kann der Hoheitsträger nämlich nicht auf im rechtswissenschaftlichen Diskurs gewachsene Erkenntnisse zurückgreifen. Vielmehr muss er sich allein auf seine eigene Einschätzung verlassen, wenn er abschätzen will, ob eine künftige Minderheitsbeteiligung rechtlich zulässig ist.

Doch nicht allein aus Sicht der Praxis besteht Anlass, sich näher mit der Zulässigkeit einer hoheitlichen Minderheitsbeteiligung zu befassen. Auch aus der wissenschaftlichen Perspektive versprüht die Thematik einen besonderen Reiz. Er rührt zum einen daher, dass das Gesetz die konkreten Zulässigkeitsanforderungen an eine Minderheitsbeteiligung ebenso wenig ausdrücklich vorgibt wie die gesellschaftsrechtlichen Mittel zu ihrer Umsetzung – geschweige denn, sie an einem einheitlichen Ort regelt. Die einschlägigen Vorschriften müssen also erst aus den unterschiedlichen Rechtsquellen herausgefiltert werden.

Vor allem aber entspringt der wissenschaftliche Charme der Minderheitsbeteiligung der Tatsache, dass sie auf der Grenze zwischen dem öffentlichen Recht und dem privaten Gesellschaftsrecht angesiedelt ist, was unweigerlich Spannungen zwischen den beiden Rechtsgebieten heraufbeschwört. Das öffentliche Recht führt schließlich dazu, dass der Staat bei seinen Handlungen nicht die gleiche Freiheit genießt wie ein privater Akteur, sondern gewisse Vorgaben beachten muss. So muss ein Hoheitsträger insbesondere die Grundrechte und Grundfreiheiten der Bürger wahren.¹² Im Gegensatz dazu ist das Gesellschaftsrecht auf den wirtschaftlichen Zusammenschluss Privater und mithin auf ihre Handlungsfreiheit zugeschnitten.¹³ Die öffentlich-rechtliche Pflichtenbindung ist daher prädestiniert, um an einigen zentralen Stellen mit dem Gesellschaftsrecht in Konflikt zu treten. Schließlich lässt sich nicht ausschließen, dass der Staat im Lichte seiner Pflichtenbindung nicht bedenkenlos auf den gesamten Strauß der gesellschaftsrechtlichen Möglichkeiten zurück-

¹¹ Diese Divergenz zwischen wissenschaftlicher Aufschlüsselung und praktischer Relevanz hat auch *Koch*, in: Burgi/Habersack, Öffentliches Recht des Unternehmens, § 16 Rn. 5 zum Anlass für seinen Handbuchbeitrag genommen.

¹² Vgl. dazu noch ausführlich unter § 1 B. sowie unter § 4.

¹³ Zur Zielsetzung des Gesellschaftsrechts *Koch*, GesR, § 1 Rn. 1.