

Europäisches Wirtschaftsrecht

Stephan Schneider

Die Kapitalverkehrsfreiheit im Verhältnis zu Drittstaaten und ihre Auswirkung auf die Anerkennung ausländischer Gesellschaften

Nomos | C.H. Beck

Europäisches Wirtschaftsrecht

Begründet von

Prof. em. Dr. Dr. h.c. Jürgen Basedow

Prof. em. Dr. Dr. Dr. h.c. Klaus Hopt

Prof. em. Dr. Wulf-Henning Roth

Herausgegeben von

Prof. Dr. Thomas Ackermann, LL.M.

Prof. Dr. Christian Heinze, LL.M.

Prof. Dr. Patrick C. Leyens, LL.M.

Prof. Dr. Rupprecht Podszun

Prof. Dr. Wolfgang Wurmnest, LL.M.

Band 63

Stephan Schneider

Die Kapitalverkehrsfreiheit im
Verhältnis zu Drittstaaten und ihre
Auswirkung auf die Anerkennung
ausländischer Gesellschaften



Nomos



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

Zugl.: Erlangen-Nürnberg, Univ., Diss., 2018

ISBN 978-3-8487-5137-2 (Print)

ISBN 978-3-8452-9272-4 (ePDF)

1. Auflage 2018

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2018. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Meiner Frau

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im April 2018 mit dem Arbeitstitel „Die Kapitalverkehrsfreiheit im Verhältnis zu Drittstaaten und ihre Auswirkung auf die Anerkennung ausländischer Gesellschaften – eine Analyse unter Berücksichtigung des Brexit“ vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten für die Veröffentlichung bis zum Mai 2018 berücksichtigt werden.

Dieses Buch entstand hauptsächlich während meiner Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Wirtschaftsprivatrecht der FAU Erlangen-Nürnberg. Nicht zuletzt deshalb gilt mein besonderer Dank meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Jochen Hoffmann, der mir von der Themenfindung bis zum Abschluss des Promotionsverfahrens stets mit gutem Rat zur Seite stand und mich auch darüber hinaus zu weitergehender wissenschaftlicher Arbeit motivieren konnte. Herrn Professor Dr. Markus Krajewski möchte ich danken für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens, insbesondere aber für die damit verbundenen gewinnbringenden Anregungen, die für die Veröffentlichungsfassung berücksichtigt werden konnten. Dank gilt auch meiner Lehrstuhlkollegin Frau Olga Meier für die Unterstützung und die vielen intensiven Gespräche. Meinen Eltern möchte ich herzlich dafür danken, dass sie mir meine schulische Ausbildung und das rechtswissenschaftliche Studium ermöglicht haben. Der größte Dank gilt jedoch meiner Frau Jasmin Schneider, die mein Leben bereits seit unserer gemeinsamen Schulzeit bereichert. Ohne ihren stetigen Zuspruch und ihre unerschöpfliche Geduld wäre diese Arbeit wohl niemals zu einem Ende gekommen – ihr ist dieses Buch gewidmet.

Nürnberg, im Mai 2018

Stephan Schneider

Inhaltsverzeichnis

A.	Gegenstand der Untersuchung	17
B.	Historische Entwicklung der Kapitalverkehrsfreiheit	20
I.	Die Einführung der Kapitalverkehrsfreiheit	20
1.	Die Entwicklung des freien Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten	21
a.	Römische Verträge	21
b.	Die Kapitalverkehrsrichtlinien 1960/62	23
c.	Der freie Kapitalverkehr nach dem Zerfall des Bretton-Woods-Systems	25
d.	Die Einheitliche Europäische Akte	26
e.	Die Kapitalverkehrsrichtlinie 1988	27
2.	Die Entwicklung des freien Kapitalverkehrs gegenüber Drittstaatsangehörigen	29
a.	Der OECD-Kapitalverkehrskodex	29
b.	Maastricht, Amsterdam und Lissabon	30
II.	Zusammenfassung der historischen Entwicklung	31
C.	Begriffsbestimmungen	33
D.	Ziele und Auswirkungen des freien Kapitalverkehrs	36
E.	Die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaatsangehörigen	42
I.	Der Anwendungsbereich der Kapitalverkehrsfreiheit	42
1.	Der sachliche Anwendungsbereich	43
2.	Der persönliche Anwendungsbereich	45
3.	Der Wirkungsbereich der Kapitalverkehrsfreiheit	46
a.	Wirkungsbereich	46
b.	Wirkungsrichtung und Verbotsadressaten	48
4.	Die Einschränkung der Wirkung gegenüber Drittstaaten in der Literatur	50
a.	Auswirkungen der Wiener Vertragsrechtskonvention	50
b.	Theorie der strengen Subsidiarität	51

c. Fehlende Aktivlegitimation	52
d. Abweichender Diskriminierungsbegriff bei Drittstaatsbezug	53
e. Präklusionslösung	54
5. Einschränkung der Wirkung gegenüber Drittstaaten durch den EuGH	55
a. Abgrenzung zur Niederlassungsfreiheit	56
aa. Fälle ohne Drittstaatsbezug	56
(1) Die Rechtssache Lenz	56
(2) Die Rechtssache Test Claimants in the FII Group Litigation	57
(3) Die Golden Shares Entscheidungen	60
(4) Die Rechtssache Burda	65
(5) Die Rechtssache Société de Gestion Industrielle SA	67
(6) Zusammenfassung	67
bb. Fälle mit Drittstaatsbezug	68
(1) Die Rechtssache Cadbury-Schweppes	68
(2) Die Rechtssache Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation	69
(3) Die Rechtssache Lasertec	71
(4) Die Rechtssache A und B	73
(5) Die Rechtssache Holböck	74
(6) Die Rechtssache Kommission/Spanien	75
(7) Die Rechtssache KBC Bank	76
(8) Die Rechtssache Glaxo Wellcome	78
(9) Die Rechtssache Haribo	80
(10) Die Rechtssache Scheunemann	81
(11) Die Rechtssache Test Claimants in the FII Group Litigation II	82
cc. Gegenüberstellung	84
b. Abgrenzung zur Dienstleistungsfreiheit	84
aa. Entscheidungen ohne Drittstaatsbezug	84
(1) Die Rechtssache Svensson/Gustavsson	84
(2) Die Rechtssache Safir	85
bb. Entscheidung mit Drittstaatsbezug – Die Rechtssache Fidium Finanz AG	87
cc. Gegenüberstellung der Fälle mit und ohne Drittstaatsbeteiligung	89

c.	Entwicklung eines Prüfungsschemas	90
aa.	Abgrenzung zur Niederlassungsfreiheit	91
bb.	Abgrenzung zur Dienstleistungsfreiheit	94
cc.	Grafische Darstellung des Prüfungsschemas	94
dd.	Deutungsversuch – die Abgrenzung als vermeintlicher Anwendungsfall der lex-specialis-Regel	95
ee.	Zwischenfazit	102
6.	Kritik an der Rechtsprechung des EuGH	103
a.	Ungeeignete Abgrenzungskriterien	103
b.	Dogmatische Fehlerhaftigkeit	111
aa.	Der sachliche Anwendungsbereich der Kapitalverkehrsfreiheit – kein Fall logischer Spezialität	112
bb.	Berücksichtigung des persönlichen Anwendungsbereichs	117
c.	Telos der Norm	120
d.	Zusammenfassung	122
7.	Die unbeschränkte Wirkung der Kapitalverkehrsfreiheit im Verhältnis zu Drittstaaten	123
a.	Wortlaut des Art. 63 AEUV	123
b.	Teleologische Auslegung und Normhintergrund	127
aa.	Praktische Analyse aktiver und passiver Direktinvestitionen	130
(1)	Deutsche Direktinvestitionen im Ausland	131
(2)	Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland	134
bb.	Der Einfluss des OECD-Kapitalverkehrskodex	136
(1)	Der Regelungsgehalt des Kapitalverkehrskodex	137
(2)	Der OECD-Kapitalverkehrskodex als Auslegungskriterium	138
(3)	Die extensive Auslegung des Kodex im Unionsrecht	140
(4)	Die Wechselwirkung zwischen dem Kapitalverkehrskodex und Art. 63 AEUV	141
cc.	Die externe Kapitalverkehrsfreiheit in Drittstaaten	142
(1)	Brasilien	143
(2)	Russland	144

(3) Indien	146
(4) China	147
(5) Zusammenfassung	149
(6) Drittstaaten allgemein – der OECD FDI Regulatory Restrictiveness Index	149
dd. Das Channel Phänomenon	152
c. Wertkonforme Auslegung	153
d. Historische Auslegung	155
e. Systematische Auslegung	158
aa. Regel-Ausnahme Verhältnis	158
bb. Interner Normzusammenhang	160
cc. Externer Normzusammenhang	161
dd. Sondernormen das Drittstaatsverhältnis betreffend	164
f. Zusammenfassung	167
II. Rechtfertigung	167
1. Geschriebene Rechtfertigungsgründe	168
a. Art. 64 AEUV	168
b. Art. 65 AEUV	169
2. Ungeschriebene Rechtfertigungsgründe	171
a. Übertragbarkeit der Cassis-Rechtsprechung	172
aa. Die Rechtssache Cassis-de-Dijon	172
bb. Die Übertragung der Cassis Rechtsprechung auf die Kapitalverkehrsfreiheit	174
b. Übertragbarkeit der Keck-Formel	176
c. Würdigung	181
d. Fallgruppen	182
aa. Fallgruppen der Cassis-Formel ohne Unterscheidung zwischen EU- und Drittstaatssachverhalten.	182
(1) Fehlende Vergleichbarkeit zwischen Investor- und Investitionsstaat	182
(2) Steuerliche Kohärenz	185
(3) Key-Sectors	188
(4) Wirtschafts- und Währungspolitik	190
bb. Fallgruppen der Cassis-Formel mit Besonderheiten bezüglich Drittstaaten	192
(1) Drittstaatssachverhalte im Allgemeinen	192
(2) Umgehung von Harmonisierungsvorschriften	193
cc. Anwendungsbeispiele der Keck-Formel	196

III. Zusammenfassende Würdigung	197
IV. Zusammenfassung des ersten Teils/Thesen	199
F. Die Auswirkungen der externen Kapitalverkehrsfreiheit auf die Anerkennung ausländischer Gesellschaften	201
I. Regelungsgehalt des internationalen Gesellschaftsrechts	201
II. Vertretene Ansätze	202
1. Die Sitztheorie	202
2. Die Folgen der Sitztheorie	203
3. Die Gründungstheorie	204
III. Die Rechtsprechung des EuGH	205
1. Die Rechtssache Daily Mail	205
2. Die Rechtssache Centros	207
3. Die Rechtssache Überseering	209
4. Die Rechtssache Inspire Art	211
5. Die Rechtssache Cartesio	213
6. Die Rechtssache Polbud	214
7. Auswirkungen auf die Anerkennung ausländischer Gesellschaften	216
a. Die Anerkennung von EU-Gesellschaftsformen	216
b. Das internationale Gesellschaftsrecht und Drittstaaten	218
c. Eine Verdeutlichung des Problems: Der Brexit	219
aa. Der Austritt unter Abschluss eines bilateralen Austrittsabkommens	220
bb. Der Austritt ohne bilaterales Abkommen	221
IV. Die Übertragung der Überseering-Rechtsprechung auf die externe Kapitalverkehrsfreiheit	223
1. Keine Übertragung nach der bisherigen Rechtsprechung	224
2. Eine Analogie der Argumentation	226
a. Der sachliche Anwendungsbereich als Ausgangspunkt	227
b. Die konsequente Fortführung der Rechtsprechung	229
c. Keine Einwendungen gegen die Übertragung der Rechtsprechung	230
3. Zwischenergebnis	232
V. Die Überlagerung des Gesellschaftsstatuts durch nationale Normen	232
1. Die Überlagerung im Verhältnis zu EU-Gesellschaften	232
a. Die Rechtfertigung in der Rechtssache Überseering	233

b. Die Rechtfertigung in der Rechtssache Inspire Art	234
c. Die Rechtfertigung in der Rechtssache Centros	234
d. Exkurs: Die gesellschaftsrechtlichen Harmonisierungsvorschriften	235
e. Würdigung	237
aa. Haftung der Gesellschaft und der Gesellschafter	238
bb. Kapitalschutz	241
cc. Firmenrecht	242
dd. Zusammenfassung	244
2. Die Überlagerung im Drittstaatsverhältnis	245
a. Rechtfertigung im weiteren Sinne – Missbrauchsfälle	246
b. Rechtfertigung im engeren Sinne – nach der Rechtsprechung des EuGH	246
c. Die Rechtfertigung im engeren Sinne – Anwendung eines geringeren Maßstabes im Rahmen der Kapitalverkehrsfreiheit?	248
d. Die Angleichung an den Europäischen Standard des Gläubigerschutzes als zulässige Überlagerung	249
aa. Die Angleichung auf Verpflichtungsebene	250
bb. Die Angleichung auf Sanktionsebene	250
VI. Ergebnis	253
G. Schlussbemerkung	255
Literaturverzeichnis	257

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Abgrenzung zur Niederlassungsfreiheit	95
Abb. 2:	Abgrenzung zur Dienstleistungsfreiheit	95
Abb. 3:	Grafische Darstellung der Voraussetzungen	98
Abb. 4:	Spezialitätsverhältnis zwischen Kapitalverkehrs- und Niederlassungsfreiheit	100
Abb. 5:	Spezialitätsverhältnis zwischen Kapitalverkehrs- und Dienstleistungsfreiheit	102
Abb. 6:	Zuordnung zwischen Dienstleistungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	113
Abb. 7:	Zuordnung zwischen Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit	116
Abb. 8:	Zuordnung unter Berücksichtigung des persönlichen Anwendungsbereichs	118
Abb. 9:	Verhältnis aktiver Direktinvestitionen in der EU und in Drittländern 2013	132
Abb. 10:	Verhältnis der Direktinvestitionen nach ausgewählten Ländern in Mio. €	132
Abb. 11:	Verhältnis passiver Direktinvestitionen in der EU und in Drittländern 2013	134
Abb. 12:	Verhältnis der passiven Direktinvestitionen nach ausgewählten Ländern in Mio. €	134
Abb. 13:	Gegenüberstellung 2006 und 2010 FDI Indizes sortiert nach Ländern	150

A. Gegenstand der Untersuchung

Am 23.06.2016 hat eine knappe Mehrheit der wahlberechtigten britischen Bevölkerung für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union gestimmt.¹ Ob Großbritannien durch den „*Brexit*“ wirtschaftlich und politisch wirklich Gewinne verzeichnen wird, ist mehr als fraglich, soll aber auch nicht Gegenstand dieser Arbeit sein. Vielmehr dient der Austritt des Königreichs als Aufhänger für ein verstecktes Problem, an das der durchschnittliche Wähler bei der Abgabe seiner Stimme wohl nicht gedacht hat: Durch den Austritt wird Großbritannien aus Sicht der EU zu einem Drittstaat – mit allen damit verbundenen Rechtsverlusten, nicht nur für den Staat, sondern auch für Private. Damit einher geht eine internationalprivatrechtliche Besonderheit, nämlich, dass im *worst case* allen Gesellschaften englischer Rechtsform, die ihren Verwaltungssitz in Deutschland haben, ex nunc die Anerkennung verweigert wird, da sie sich nicht mehr auf die europäische Niederlassungsfreiheit berufen können.² Dass dies für Gesellschaft und Gesellschafter ausschließlich negative Konsequenzen hat, dürfte auf der Hand liegen. Die Erkenntnis dieser Arbeit soll nun darin bestehen, dass es für dieses Problem eine Lösung gibt, die mit keinerlei Bürokratie oder Verwaltungsaufwand verbunden ist. Hierzu bedarf es eines genauen Blickes auf die Grundfreiheiten des AEUV. Dabei fällt auf, dass eine dieser Grundfreiheiten gewissermaßen „aus der Reihe tanzt.“ Die Kapitalverkehrsfreiheit des Art. 63 Abs. 1 AEUV³ gilt nämlich, anders als die anderen Grundfreiheiten, nicht nur für Mitgliedstaaten, sondern ausweislich des Wortlauts auch im Verhältnis zu Drittstaaten. Und genau hierin soll die Rettung englischer Gesellschaftsformen mit Verwaltungssitz in Deutschland liegen.

Zuletzt war die Kapitalverkehrsfreiheit insbesondere im Zuge der EU-weiten Wirtschafts- und Währungskrise Gegenstand juristischer For-

1 Statt vieler: *Seeger*, DSStR 2016, 1817; *Falter/Rüdel*, GWR 2016, 475; *Tilmann*, GRUR 2016, 753.

2 Ausführungen folgen im Kapitel D.

3 Auf den Zusatz „Abs. 1“ wird im Folgenden verzichtet.

schung und öffentlicher Presse.⁴ Schlagzeilen, wie „Griechenland setzt Kapitalverkehrskontrollen ein⁵“ oder „Sinn und Unsinn der Kapitalverkehrskontrollen⁶“, dominierten monatelang die Zeitungen. Inhaltlich geht es dabei hauptsächlich um das Verbot für griechische Unternehmen, Geld ins Ausland zu überweisen, selbst wenn Rechnungen auszugleichen sind und notwendige Importe nicht getätigt werden können. Der Leserschaft jener Pressemitteilungen sind dabei jedoch der europarechtliche Rahmen und die ökonomische Bedeutung solcher Maßnahmen sicherlich häufig unbekannt. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass die Kapitalverkehrsfreiheit in der Form, in der sie heute in Art. 63 AEUV zu finden ist, erst 1994 durch den Vertrag von Maastricht in den EG-Vertrag eingeführt wurde. Gerade wegen dieser relativ kurzen Gesetzeshistorie sind bei Weitem nicht alle Fragen im Zusammenhang mit der Kapitalverkehrsfreiheit geklärt. Insbesondere deren Anwendungsbereich gegenüber Drittstaaten ist, obwohl bereits Gegenstand mancher Arbeit⁷, noch nicht hinreichend beleuchtet. Diese Arbeit soll die Kapitalverkehrsfreiheit daher in zweifacher Hinsicht behandeln:

Nach einem kurzen historischen sowie einem ökonomischen Abriss, welche von großer Bedeutung für die Auslegung des Art. 63 AEUV und dessen Öffnungsklausel gegenüber Drittstaaten sind, sollen zunächst die gängige Literaturansicht sowie die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs im Zusammenhang mit der Drittstaatenproblematik abgehandelt werden. Diese Rechtsprechung, die die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten nicht unerheblich stark einschränkt, stand bereits häufig in der Kritik. Zu Beginn soll daher anhand verschiedener Entscheidungen und der entsprechenden Begründung ein Prüfungsschema isoliert werden. Dieses wird sodann einer kritischen Wertung unterzogen, wobei insbesondere dogmatische, aber auch ökonomische Aspekte, die im Zusammenhang mit dem Kapitalverkehr von überragender Bedeutung sind, im Vordergrund

4 Meldung vom 31.12.2011: „Der Euro-Ausstieg ist machbar“, abrufbar unter faz.de; Meldung vom 27.03.2013: „Zypern zittert vor Sturm auf die Banken“, abrufbar unter welt.de; Meldung vom 27.07.2012: „Rettung aus Eigennutz“, abrufbar unter taz.de.

5 Bericht vom 26.07.15: Kapitalverkehrskontrollen in Griechenland noch für Monate, abrufbar unter welt.de.

6 Meldung vom 17.05.2016: „Griechenland: Sinn und Unsinn der Kapitalverkehrskontrollen“, abrufbar unter cashkurs.com.

7 Statt vieler: *Kotthaus*, Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit (2012); *Kemmerer*, Kapitalverkehrsfreiheit und Drittstaaten (2010).

stehen sollen. Der erste Teil der Arbeit schließt mit der Vorstellung eines eigenen Lösungsvorschlags, welcher sich maßgeblich an den gängigen Auslegungskriterien orientiert.

Das Ergebnis des ersten Teils soll anschließend im zweiten Teil verarbeitet werden. Die Wirkung der Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten hat weitreichende Konsequenzen. Sie betrifft nicht nur unmittelbar Normen des materiellen Rechts; viel mehr hat sie Einfluss auf allgemeine Fragen. So wird sich zeigen, dass die hier vertretene Ansicht erhebliche Auswirkungen auf die Anerkennung ausländischer Gesellschaften in Deutschland hat. Um dies darzulegen, befasst sich der zweite Teil der Arbeit mit dem internationalen Gesellschaftsrecht. Nach einer allgemeinen Einführung folgen eine Analyse der Probleme des internationalen Gesellschaftsrechts, der Rechtsprechung des EuGH sowie letztendlich die Darstellung der Auswirkung der Kapitalverkehrsfreiheit im Verhältnis zu Drittstaaten auf das internationale Gesellschaftsrecht und die Anerkennung ausländischer Gesellschaften. Mit einer für den „Brexit“ weitreichenden Bedeutung: Auf die bisherige Anerkennung englischer Rechtsformen in Deutschland hat der Austritt des Königreichs aus der Union keinen Einfluss.

B. Historische Entwicklung der Kapitalverkehrsfreiheit

Ress und Ukrow bezeichnen die Kapitalverkehrsfreiheit, wie sie heute in Art. 63 AEUV zu finden ist, als verspätete Grundfreiheit mit überschießender Innentendenz.⁸ Während ihnen im ersten Punkt noch zugestimmt werden kann, bedarf die zweite Behauptung einer genaueren Betrachtung. Tatsächlich ist es so, dass die Kapitalverkehrsfreiheit (sowohl im mitgliedstaatlichen als auch im Drittstaatsverhältnis) erst deutlich später Eingang in die Verträge gefunden hat, als die übrigen Grundfreiheiten, und damit durchaus als „verspätet“ bezeichnet werden kann. Soweit ihr jedoch eine überschießende Innentendenz – gemeint ist damit eine Ausweitung des Schutzbereiches auf „*hochspekulative, toxische Kapitalbewegungen*“ – zugeschrieben wird, die geeignet ist, „*die demokratische Akzeptanz zu erodieren*“⁹, bedarf dies einer deutlich genaueren Analyse, da diese Unterstellung nicht vorbehaltlos unterschrieben werden kann.

Daher ist es eine notwendige Voraussetzung, die Sonderstellung, welche die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber den anderen Grundfreiheiten einnimmt und insbesondere die dahinterliegende gesetzgeberische Motivation zu begreifen, um sich einer späteren Analyse des (potenziellen) Anwendungsbereichs der Kapitalverkehrsfreiheit zu nähern. Nicht zuletzt, da die alte Rechtslage immer noch Einfluss auf die Auslegung des neuen Rechts hat.¹⁰ In einem ersten Abschnitt soll daher auf die historische Entwicklung der Kapitalverkehrsfreiheit eingegangen werden.

I. Die Einführung der Kapitalverkehrsfreiheit

Die Kapitalverkehrsfreiheit ist wohl diejenige Grundfreiheit, die den längsten Entwicklungszeitraum zurückgelegt hat. Dabei – und dies stellt gleichsam die Besonderheit der Kapitalverkehrsfreiheit dar – vollzog sich

⁸ *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union (58. EL 2016), Art. 63, Rn. 2.

⁹ *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union (58. EL 2016), Art. 63, Rn. 2.

¹⁰ *Frenz*, Handbuch Europarecht, 2004, Rn. 3563.

die historische Genese des freien Kapitalverkehrs auf mehreren Ebenen. Innerhalb der Union begann die Entwicklung mit dem Abschluss der Römischen Verträge. Zu etwa der gleichen Zeit jedoch wurde der freie Kapitalverkehr auch auf völkerrechtlicher Ebene unter Verantwortung der Mitgliedstaaten und einiger Drittstaaten verankert. Ihren Höhepunkt findet die Kapitalverkehrsfreiheit im Vertrag von Maastricht, in dem der freie Kapitalverkehr gegenüber Drittstaaten einseitig liberalisiert wurde.

1. Die Entwicklung des freien Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten

a. Römische Verträge

Bereits die Römischen Verträge hatten die Kapitalverkehrsfreiheit zum Gegenstand, statuierte doch Art. 3 lit. c EWGV:

„Die Tätigkeit der Gemeinschaft im Sinne des Artikels 2 umfaßt nach Maßgabe dieses Vertrags und der darin vorgesehenen Zeitfolge:

[...]

c) die Beseitigung der Hindernisse für den freien Personen-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten;

[...]“.

Was jedoch auf den ersten Blick als absolute und verbindliche Einführung der Kapitalverkehrsfreiheit erscheint, entpuppt sich bei näherem Hinsehen als beinahe leere Hülle. Durch Art. 67 EWGV, welcher Art. 2 lit. c EWGV letztlich konkretisiert, erfolgt eine erhebliche Einschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit. Der Liberalisierungsauftrag beschränkte sich lediglich auf die Durchsetzung des freien Kapitalverkehrs *soweit dies das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erfordert*.¹¹ Folge dessen war, dass die Kapitalverkehrsfreiheit keine unmittelbare Anwendung fand.¹² Selbst nach Ende der in Art. 67 Abs. 1 EWGV statuierten Übergangszeit von zwölf Jahren entfaltete die Kapitalverkehrsfreiheit keine unmittelbare Anwendbarkeit.¹³ Grund hierfür ist die klare Aussage des Art. 69 EWGV, nach

11 *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union (58. EL 2016), Art. 63, Rn. 4.

12 *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union (58. EL 2016), Art. 63, Rn. 4.

13 EuGH, Urt. v. 11.11.1981, Rs. 203/80, ECLI:EU:C:1981:261.

dem die Durchführung der Kapitalverkehrsfreiheit dem Rat durch den Erlass von Richtlinien aufgetragen war.¹⁴ Die Mitgliedstaaten waren dann im Grundsatz nur durch eben jene Richtlinien gebunden.

Art. 67 Abs. 1 EWGV regelt, im Gegensatz zum heute gültigen Art. 63 AEUV, schon seinem Wortlaut nach nur den Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten untereinander. Eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs mit Drittländern wird durch den EWGV nicht aufgetragen. Gem. Art. 70 Abs. 1 EWGV soll lediglich die Devisenpolitik zwischen den Mitgliedstaaten im Hinblick auf den Kapitalverkehr mit Drittländern koordiniert werden.¹⁵

Nachdem keine der anderen Grundfreiheiten einer derartigen Restriktion unterlag, stellt sich die Frage nach der gesetzgeberischen Motivation einer solchen Einschränkung. *Kotthaus* begründet diese Entscheidung damit, dass die Liberalisierung der Kapitalverkehrsfreiheit nationale Ermessensspielräume in Bezug auf die Wirtschafts- und Währungspolitik einschränkt und sich zudem in unerwünschter Weise der Wettbewerbsdruck zwischen Mitgliedstaaten durch Allokation von Kapital erhöht hätte.¹⁶ Andererseits sollten nationale Währungspolitiken durch die Römischen Verträge jedoch weitestgehend unangetastet bleiben, sodass ein Spannungsverhältnis entstand.¹⁷

Dem ist zwar entgegenzuhalten, dass die Mitgliedstaaten bereits durch die Römischen Verträge mehr oder weniger weitreichend verpflichtet waren, die Wirtschafts- und Währungspolitik als Angelegenheit von gemeinsamem Interesse zu betrachten.¹⁸ Durch die Einführung eines beratenden Währungsausschusses sollte die Koordinierung der Währungspolitik der Mitgliedstaaten zumindest soweit gefördert werden, wie es für das Funk-

14 *Sedlaczek, Michael/Züger, Mario*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, 2012, Art. 63 AEUV.

15 *Kiemel*, in: von der Groeben, Hans/Thiesing, Jochen/Ehlermann, Claus-Dieter (Hrsg.), Kommentar zum EWG-Vertrag, 1991, Vorbemerkung zu den Artikeln 67 bis 73.

16 *Kotthaus*, Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit (2012). S. 15.

17 *Kotthaus*, Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit (2012). S. 15.

18 *Wittelsberger*, in: von der Groeben, Hans/Schwarze, Jürgen (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, 2003, Vorbemerkung zu den Artikeln 98 bis 124, Rn. 4.

tionieren des Gemeinsamen Marktes notwendig war.¹⁹ Folglich kann die restriktive Handhabung der Kapitalverkehrsfreiheit im Rahmen der Römischen Verträge nicht pauschal darauf zurückgeführt werden, dass die gemeinsame Wirtschafts- und Währungspolitik grundsätzlich nur einen sehr untergeordneten Standpunkt hatte.

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die nationalen Währungen der Mitgliedstaaten auf wirtschaftliche Entwicklungen jeweils unterschiedlich reagieren konnten. Somit benötigten die Mitgliedstaaten eine „*Abschirmung nach außen*“, welche ihnen durch die restriktive Handhabung des freien Kapitalverkehrs in Art. 67 ff. EWGV gewährt wurde.²⁰

Durch die Einführung der Eurozone ist das Bedürfnis einer Abschirmung nach außen weitestgehend hinfällig geworden. Zu beachten ist jedoch, dass jene Mitgliedstaaten, welche sich dauerhaft nicht am Euro beteiligen und jene, welche die Konvergenzkriterien noch nicht erfüllen und somit weiterhin auf ihre nationale Währung angewiesen sind, grundsätzlich immer noch denselben Risiken ausgesetzt sind wie vor der Einführung des Euro. Dem Grunde nach können sie sich wirtschaftspolitisch immer noch auf das gleiche „*Abschirmungsbedürfnis*“ berufen wie damals, was heute beispielsweise im Rahmen einer Rechtfertigung nach der *Cassis-Rechtsprechung* berücksichtigt werden könnte (Vergleiche dazu jedoch genauer die Ausführungen zur Rechtfertigung).

b. Die Kapitalverkehrsrichtlinien 1960/62

Einen nächsten Schritt des Liberalisierungsprozesses der Kapitalverkehrsfreiheit stellte der Erlass der Richtlinien des Rates von 1960²¹ und 1962²² dar. Der Rat kam dadurch seinem Auftrag aus Art. 69 EWGV nach.

Die Liberalisierungsverpflichtung erfolgte dabei in unterschiedlichen Kategorien, aufgeteilt anhand verschiedener Listen samt Unterkategorien,

19 *Wittelsberger*, in: von der Groben, Hans/Schwarze, Jürgen (Hrsg.), Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union und zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, 2003, Vorbemerkung zu den Artikeln 98 bis 124, Rn. 4.

20 *Kiemel*, in: von der Groeben, Hans/Thiesing, Jochen/Ehlermann, Claus-Dieter (Hrsg.), Kommentar zum EWG-Vertrag, 1991, Vorbemerkung zu den Artikeln 67 bis 73, Rn. 2.

21 RL vom 11.05.1960 zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrages, ABl. 1960 Nr. 43/921.

22 RL vom 18.12.1962, ABl. 1963, Nr. 9/62.

welche jeweils in Anhängen zu den Richtlinien aufgeführt waren. Gegenstand der Richtlinien war dabei hauptsächlich der Abbau devisenrechtlicher Beschränkungen.²³ Eine interessante Ausnahme im Liberalisierungskanon stellten jedoch spekulative Kapitalbewegungen dar, welche nicht dem Begriff der Direktinvestition unterfielen. Befürchtet wurde dadurch nämlich eine „Kapitalflucht in Länder mit stabileren Währungen“.²⁴

Der Erlass der Kapitalverkehrsrichtlinien 1960/62 stellte letztlich wohl nur einen kleinen Schritt in Richtung Liberalisierung des freien Kapitalverkehrs dar, nicht zuletzt aufgrund der abschließenden Auflistung der zu liberalisierenden Bereiche; vor allem aber auch, da die Mitgliedstaaten im nicht-devisenbezogenen Kapitalverkehr keinerlei Liberalisierungspflicht unterfielen.²⁵ Dennoch war der Erlass der Richtlinien in zweierlei Hinsicht bemerkenswert. Einerseits stellen sie einen ersten für die Mitgliedstaaten verbindlichen Regelungsbereich der Kapitalverkehrsfreiheit dar. Andererseits betonte der Rat in den Erwägungsgründen die Erforderlichkeit, „bestimmte Beschränkungen des freien Kapitalverkehrs, die in engem Zusammenhang mit dem Waren-, Personen- und Dienstleistungsverkehr stehen, zu beseitigen, damit die Errichtung und das Funktionieren des gemeinsamen Marktes auf diesen Gebieten einwandfrei gewährleistet werden“.²⁶ Der Rat erkennt also die wichtige Rolle der Kapitalverkehrsfreiheit für die Verwirklichung des Gemeinsamen Marktes und schränkt das bis dahin geltende „Bedürfnis nach Abschirmung der nationalen Währungen nach außen“ ein.

Freilich ist dies aber nur eingeschränkt vor dem Hintergrund des beschränkten Anwendungsbereichs der Richtlinien und der nach Art. 3 Nr. 2 RL 1960 möglichen Gegenmaßnahmen eines Mitgliedstaates zu betrachten.

23 *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union (58. EL 2016), Art. 63, Rn. 5.

24 *Ress/Ukrow*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, Das Recht der Europäischen Union (58. EL 2016), Art. 63, Rn. 5.

25 *Kemmerer*, Kapitalverkehrsfreiheit und Drittstaaten (2010). S. 28.

26 RL vom 18.12.1962, ABl. Nr. 9/62, Erwägungsgründe.

c. Der freie Kapitalverkehr nach dem Zerfall des Bretton-Woods-Systems

Das Bretton-Woods-System, welches auf einem internationalen Abkommen zwischen 44 Staaten beruhte, legte in seinem Kern ein System fester Wechselkurse fest. Die nationalen Währungen waren an den US-Dollar als Leitwährung gebunden, dieser wiederum hatte einen festen Kurs zu Gold.²⁷ Jene festen Wechselkurse waren für die weitere Ausbremsung der Liberalisierung der Kapitalverkehrsfreiheit verantwortlich. Nach der Theorie des *Trilemmas* führt ein System fester Wechselkurse, verbunden mit der Entscheidung für nationale geldpolitische Autonomie (wie sie in den Römischen Verträgen zumindest weitestgehend verfolgt wurden), zwangsläufig zu einer Beschränkung des freien Kapitalverkehrs.²⁸ Die Liberalisierung der Kapitalverkehrsfreiheit konnte daher erst Anfang der 1970er Jahre mit dem Fall des Bretton-Woods-Systems weiter vorangehen werden.

Trotzdem taten sich die Mitgliedstaaten schwer, sich auf eine weitergehende Liberalisierung zu einigen. Zwar wurde bereits 1971 eine Entschließung des Rates vereinbart, auf eine Wirtschafts- und Währungsunion hinzuwirken, deren notwendiges Durchgangsstadium die Liberalisierung des freien Kapitalverkehrs wäre.²⁹ So heißt es in der Entschließung:

„Die zu treffenden Maßnahmen sollen es ermöglichen, daß die Gemeinschaft am Ende dieses Prozesses

1. eine Zone bildet, in der sich der [...] Kapitalverkehr frei und ohne Wettbewerbsverzerrungen, aber auch ohne strukturelle oder regionale Ungleichgewichte zu verursachen, unter Bedingungen vollzieht, die es den Wirtschaftssubjekten gestatten, ihre Tätigkeit auf Gemeinschaftsebene zu entwickeln; [...].“³⁰

Schließlich kündigt der Rat in seiner Entschließung an, eine Richtlinie zur Liberalisierung der Kapitalverkehrsfreiheit in Bezug auf Wertpapieremissionen zu erlassen und ein Verfahren festzulegen, das eine Koordinierung der Kapitalmarktpolitik der Mitgliedstaaten vorsieht.³¹ Jedoch wurden in der Folgezeit kaum relevante Erfolge im Bemühen um eine weitergehende

27 Ravenhill, *Global Political Economy* (2004), S. 157.

28 Krugman/Obstfeld, *Internationale Wirtschaft*, 2006, S. 751.

29 Kotthaus, *Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit* (2012), S. 24 f.

30 Entschließung des Rates v. 22.03.1971, ABl. 1971 Nr. C 28/2.

31 Entschließung des Rates v. 22.03.1971, ABl. 1971 Nr. C 28/3.

Liberalisierung verzeichnet.³² Im Gegenteil, beruhend auf der Entschließung von 1971 erließ der Rat die Regulierungsrichtlinie 1972³³, welche die Mitgliedstaaten von der Liberalisierungspflicht befreite, soweit dies notwendig war, um schwere Eingriffe in die ökonomische Lage eines Mitgliedstaates abzuwenden. Der Erlass der Richtlinie stellte somit einen Rückschritt in Bezug auf die Liberalisierung des freien Kapitalverkehrs dar.³⁴

Zudem brachten nicht zuletzt die Wirtschaftskrisen Ende der 1960er Jahre die Mitgliedstaaten dazu, ihren nationalen Finanzmarkt durch Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit zu schtzen. Dabei griffen einige Mitgliedstaaten sogar unter Berufung auf Schutzklauseln in den grundsätzlich unbedingte zu liberalisierenden Bereich des freien Kapitalverkehrs ein.³⁵

d. Die Einheitliche Europäische Akte

Ein entscheidender Schritt in Richtung Liberalisierung des freien Kapitalverkehrs wurde durch die Verabschiedung der Einheitlichen Europäischen Akte von 1987 (EEA) bewtigt, welche den EWGV in einigen Punkten änderte und die Errichtung des Binnenmarktes zum Ziel hatte. Den Erwägungsgründen zur Einheitlichen Europäischen Akte sind konsolidiert folgende Beweggründe zu entnehmen:

1. die schrittweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion, wie sie 1972 auf der Pariser Konferenz von den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten gebilligt wurde;
2. die Entschließung des Rates von 1978 zur Errichtung des Europäischen Währungssystems;
3. die Verbesserung der wirtschaftlichen und sozialen Lage durch die Vertiefung der gemeinsamen Politiken.³⁶

32 *Kotthaus*, Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit (2012), S. 16.

33 Richtlinie 72/156/EWG, ABl. Nr. L 91/13.

34 *Kemmerer*, Kapitalverkehrsfreiheit und Drittstaaten (2010), S. 29.

35 *Gleske*, in: Mestmäcker, Ernst-Joachim/Mller, Hans/Schwarz, Hans-Peter (Hrsg.), Eine Ordnungspolitik für Europa, 1987, S. 131, 138.

36 Einheitliche Europäische Akte, ABl. Nr. L 169/3.

Die Verabschiedung der Einheitlichen Europäischen Akte war dabei direkte Folge des Weißbuches zur Vollendung des Binnenmarktes von 1985.³⁷ Darin wird die Liberalisierung des freien Kapitalverkehrs als notwendiges Mittel zur Vollendung des Binnenmarktes beschrieben.³⁸ So lautete die Neufassung des durch die EEA eingefügten Art. 8a EWGV: „*Der Binnenmarkt umfaßt einen Raum ohne Binnengrenzen, in dem der freie Verkehr von Waren, Personen, Dienstleistungen und Kapital gemäß den Bestimmungen dieses Vertrages gewährleistet ist.*“ Der freie Kapitalverkehr wurde damit letztendlich auf eine Stufe mit den übrigen Grundfreiheiten gestellt.³⁹ Zwar entfaltete dies immer noch keine unmittelbare Anwendbarkeit; jedoch kamen der Rat und die Kommission ihrer Pflicht zur Liberalisierung des freien Kapitalverkehrs durch den Erlass mehrerer Richtlinien⁴⁰, insbesondere der Kapitalverkehrsrichtlinie von 1988 nach.⁴¹

e. Die Kapitalverkehrsrichtlinie 1988

Der wesentlichste Schritt auf sekundärrechtlicher Grundlage hin zu einer beinahe völlig liberalisierten Kapitalverkehrsfreiheit lag in dem Erlass der Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361/EWG, welcher auf die EEA zurückgeht. Den Erwägungsgründen zur Richtlinie ist ein direkter Bezug auf die Gleichstellung der Kapitalverkehrsfreiheit in Art. 8a EWGV zu entnehmen.⁴²

Entscheidendes Merkmal der Kapitalverkehrsrichtlinie war, dass sich ihr Anwendungsbereich nicht wie der der Richtlinien 1960/62 auf abschließend aufgezählte Regelungsbereiche erstreckte. Vielmehr waren die Mitgliedstaaten durch Art. 1 der Richtlinie ganz allgemein verpflichtet, „*Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Gebietsansässigen in den Mitgliedstaaten [zu beseitigen]*“.⁴³ Die Auflistung der Anwendungsbereiche in Anhang I der Richtlinie hatte damit nur beispielhaften Charakter.

37 Kothaus, Binnenmarktrecht und externe Kapitalverkehrsfreiheit (2012), 18.

38 Weißbuch zur Vollendung des Binnenmarktes, KOM (85) 310 endg., S. 31.

39 Kemmerer, Kapitalverkehrsfreiheit und Drittstaaten (2010), S. 34.

40 RL 85/611/EWG; RL 85/583/EWG; RL 86/566/EWG.

41 Kiemel, in: von der Groeben, Hans/Thiesing, Jochen/Ehlermann, Claus-Dieter (Hrsg.), Kommentar zum EWG-Vertrag, 1991, Vorbemerkung zu den Artikeln 67 bis 73, Rn. 4.

42 Richtlinie des Rates, ABl. 1988 Nr. L 178/5.

43 Vgl. Art. 1 der Richtlinie 88/361/EWG.