

MAX-PLANCK-INSTITUT  
FÜR AUSLÄNDISCHES UND INTERNATIONALES PRIVATRECHT

DIREKTOREN: PROF. DR. DR. H.C. J. BASEDOW · PROF. DR. DR. H.C. MULT. R. ZIMMERMANN FBA FRSE



MAX-PLANCK-GESSELLSCHAFT

MAX-PLANCK-INSTITUT · MITTELWEG 187 · D-20148 HAMBURG

Deutscher Bundestag  
Herrn Eduard Oswald  
Vorsitzender des Finanzausschusses  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

*finanzausschuss@bundestag.de*

**Klaus J. Hopt**  
Prof. Dr. Dr. Dr. h. c. mult.  
Direktor (em.)

Tel.: +49-(0)40-41 900-0  
Durchwahl: +49-(0)40-41 900-206  
Fax :+49-(0)40-41 900-302  
Hopt@mpipriv.de

13. März 2009

**Stellungnahme**

**von Professor Dr. Dr. Klaus J. Hopt**

**gemeinsam mit**

**Daniel Anhoff, Andreas M. Fleckner, Dr. Christoph Kumpan und Dr. Felix Steffek**

**zum**

**Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarkt-  
stabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG)  
(BT-Drs. 16/12100)**

**Zusammenfassung**

1. Eine Insolvenz systemrelevanter Banken scheidet wegen der zu befürchtenden wertvernichtenden Kettenreaktionen innerhalb der Finanzsysteme Deutschlands, Europas und der übrigen Welt als Handlungsoption aus. Auch die Sanierung systemrelevanter Banken innerhalb eines bestehenden oder neu entworfenen Insolvenzverfahrens ist keine empfehlenswerte Alternative.

2. Für eine Sanierung außerhalb eines Insolvenzverfahrens empfiehlt sich unter den gegebenen Umständen eine 100%ige Kapitalbeteiligung der öffentlichen Hand.
3. Gegenwärtig besteht zwar grundsätzlich die Möglichkeit, mittels aktien- und übernahme-rechtlicher Maßnahmen 100 % der Stimmrechte zu erreichen, doch ist dies mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Auch die durch das FMStG und das FMStErgG (hier fehlt noch der aktienrechtliche Squeeze-out) vorgesehenen Erleichterungen bieten u. a. wegen der vielfach erforderlichen Mitwirkung der Hauptversammlung keine wirkliche Sicherheit eines vollständigen Kontrollerwerbs.
4. Mit Blick auf die europäische Kapitalrichtlinie und Übernahmerichtlinie sowie die Kapitalverkehrsfreiheit bestehen hinsichtlich der durch das FMStErgG neu geschaffenen Erleichterungen keine Bedenken. Dagegen verstößt Art. 2 § 3 FMStG (Ermächtigung des Vorstands) gegen Vorschriften der Kapitalrichtlinie.
5. Das Rettungsübernahmegesetz erfüllt die verfassungsrechtlichen Vorgaben an ein Enteignungsgesetz, sofern Anteilsinhabern, deren Anteile nach dem Rettungsübernahmegesetz enteignet wurden, ein Recht auf Rückübertragung eingeräumt wird. Auf Grundlage des Rettungsübernahmegesetzes vorgenommene Enteignungen sind aber nur dann verfassungsgemäß, wenn sie im konkreten Einzelfall verhältnismäßig sind.

## **I. Insolvenzrechtliche Lösungen**

### **1. Keine Eröffnung eines Insolvenzverfahrens**

Die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über eine systemrelevante Bank ist unter allen Umständen zu vermeiden. Die Verfahrenseröffnung hätte wegen der großen Bedeutung für das Finanzsystem Wertvernichtungen in Deutschland, Europa und darüber hinaus in unabsehbarem Umfang zur Folge. Die Entwicklung nach dem Antrag zur Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über Lehman Brothers Inc. (im folgenden „Lehman Brothers“), nämlich dem Verfahren nach Chapter 11 United States Bankruptcy Code,<sup>1</sup> hat gezeigt, dass ein Insolvenzverfahren über systemrelevante Banken wegen der dadurch ausgelösten, nicht kontrollierbaren Kettenreaktionen in den Finanzsystemen keine Handlungsoption ist.

### **2. Keine Sanierung im Insolvenzverfahren nach geltendem Recht**

Der Vergleich zum Insolvenzverfahren über Lehmann Brothers zeigt außerdem, dass auch eine Sanierung im Insolvenzverfahren keine sinnvolle Lösung für systemrelevante Banken ist. Das deutsche Insolvenzrecht erlaubt zwar Sanierungen nach Verfahrenseröffnung.<sup>2</sup> Das für Lehmann Brothers beantragte Chapter 11-Verfahren ist aber gerade ein sanierungsorientiertes Verfahren, was die untragbaren Wertvernichtungen nicht verhindert hat. Selbst der Umstand, dass die englische Barclays Bank plc<sup>3</sup> und die japanische Nomura Holdings, Inc.<sup>4</sup> große Teile des Geschäfts von Lehmann Brothers nur wenige Tage bzw. Wochen nach Stellung des Chapter 11-Antrags erworben haben, konnte den im Finanzsystem entstandenen Schaden nicht mehr beheben. Deshalb scheiden Lösungen wie der Erwerb der Bank aus der Insolvenzmasse durch den Bund etc. von vornherein aus.

### **3. Keine Lösung durch Reform der Insolvenzordnung**

Auch eine kurzfristige Reform der Insolvenzordnung, etwa zur Einführung eines neuen oder geänderten Sanierungsverfahrens, ist keine geeignete Lösung. Das ist ebenfalls am Fall von Lehmann Brothers zu erkennen. Das US-amerikanische Chapter 11-Verfahren wird allgemein

---

<sup>1</sup> Antrag vom 15. 9. 2008; die Verfahrensakten sind einsehbar unter <http://www.lehmanbrothersestate.com/>. Die Rechtsnormen des Chapter 11 United States Bankruptcy Code können abgerufen werden unter [http://uscode.house.gov/download/title\\_11.shtml](http://uscode.house.gov/download/title_11.shtml).

<sup>2</sup> Siehe insbesondere §§ 217 ff. InsO betreffend den Insolvenzplan.

<sup>3</sup> Presseerklärung von Barclays Bank PLC vom 17. 9. 2008.

<sup>4</sup> Presseerklärung von Nomura Holdings, Inc. vom 6. 10. 2008.

als besonders schuldnerfreundliches, sanierungsorientiertes Verfahren betrachtet.<sup>5</sup> Es ist anerkannt, dass das Chapter 11-Verfahren schuldner- und sanierungsfreundlicher ist als die Sanierungsverfahren, welche etwa die deutsche Insolvenzordnung oder der englische Insolvency Act 1986 zur Verfügung stellen.<sup>6</sup> Dennoch traten durch den Antrag des Chapter 11-Verfahrens bezüglich Lehmann Brothers die systemischen Schäden ein. Es scheint daher ausgeschlossen, dass es in kurzer Zeit gelingt, ohne geeignetes Vorbild ein insolvenzrechtliches Sanierungsverfahren für das deutsche Recht zu entwerfen, das solche Schäden vermeidet. Letztlich ist das mit der Insolvenz verbundene Signal an das Finanzsystem angesichts der Nervosität der Märkte zu gravierend, als dass es durch eine besondere (Insolvenz-)Verfahrensgestaltung aufgefangen werden könnte.

Hinzu kommt, dass ein neu gestaltetes, insolvenzrechtliches Sanierungsverfahren unter den im internationalen Finanzgeschäft üblichen Standardverträgen wohl als sog. „event of default“ qualifiziert werden würde. Dies hätte automatische Vertragsbeendigungen, Kündigungsrechte etc. zur Folge. Angesichts der hohen Bedeutung der betroffenen Verträge für das Kredit- und Derivategeschäft der Bank wären unabsehbare Verluste zu befürchten. Wegen der Anwendung insbesondere englischen oder US-amerikanischen Rechts auf diese Verträge scheidet auch eine Lösung aus, die darauf beruht, dass die Beendigungs- und Kündigungsrechtsfolgen durch ein deutsches Gesetz ausgeschlossen werden.

## **II. Uneingeschränkte Kontrolle des Bundes ohne Enteignung**

### **1. Notwendigkeit einer 100%igen Bundesbeteiligung**

Eine Sanierung ohne Eröffnung eines Insolvenzverfahrens erfordert unter den gegebenen Umständen eine 100%ige Kapitalbeteiligung der öffentlichen Hand. Zwar sind außergerichtliche Sanierungen von Unternehmen auch dann möglich, wenn dessen Anteile von verschiedenen Eigentümern gehalten werden. In der spezifischen Situation der Schieflage einer systemrelevanten Bank mit einem Eigenkapitalbedarf von (dem Vernehmen nach) einem zweistelligen

---

<sup>5</sup> *Huisman*, in Kirchhof/Lwowski/Stürner (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, Band 3, 2. Aufl. 2008, USA, Rn. 3; *Madaus*, NZI 2008, 715 ff. spezifisch vor dem Hintergrund des Verfahrens betr. Lehman Brothers.

<sup>6</sup> *Huisman* in Kirchhof/Lwowski/Stürner (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Insolvenzordnung, Band 3, 2. Aufl. 2008, USA, Rn. 3 und 38 für Deutschland; *Goode*, Principles of Corporate Insolvency Law, 3. Aufl. 2005, S. 327 f., 330 ff. für England.

Milliarden-Euro-Betrag ist das jedoch nicht der Fall. Auch eine qualifizierte Mehrheit der öffentlichen Hand von über 75 % genügt nicht.

Das ergibt sich insbesondere daraus, dass private Minderheitsaktionäre den Umstand, dass eine Insolvenz für den öffentlichen Mehrheitsaktionär keine Option ist, dazu ausnutzen können, ungebührliche Sonderzahlungen von der öffentlichen Hand als Bedingung ihrer Zustimmung zu notwendigen Sanierungsmaßnahmen zu erzwingen. Die hohe Systemrelevanz und der hohe Eigenkapitalbedarf haben dabei zur Folge, dass das „Erpressungspotential“ gegen die öffentliche Hand ins Unermessliche geht. Dies weckt wiederum die Versuchung der privaten Minderheitseigentümer, Sonderzahlungen in einer Höhe zu verlangen, welche der Staat wegen seiner fiskalischen Verantwortung nicht leisten darf.

Das Druckpotential privater Minderheitsanteilseigner ergibt sich insbesondere aus verzögernden Anfechtungsklagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse (§§ 241 ff. AktG), die für die Sanierung unerlässlich sind. Beispielsweise könnte ein Minderheitsaktionär Kapitalerhöhungsbeschlüsse der Mehrheit mit verzögernder Wirkung anfechten.<sup>7</sup> Eine eventuell bestehende Treupflicht der Minderheitsaktionäre, an Sanierungsmaßnahmen mitzuwirken,<sup>8</sup> bildet in diesem Kontext kein ausreichendes Gegengewicht. Das gilt schon deshalb, weil daraus erwachsende Rechtsfolgen erforderlichenfalls auf gerichtlichem Wege durchgesetzt werden müssten, was angesichts möglicher Prozessdauern von mehreren Jahren kein gangbarer Weg ist.

## **2. Aktien- und übernahmerechtliche Wege zur Erreichung von 100 %**

Bereits gegenwärtig besteht grundsätzlich die Möglichkeit, mittels aktien- und übernahmerechtlicher Maßnahmen 100 % der Stimmrechte zu erreichen, doch ist dies mit erheblichen Unsicherheiten behaftet.

### **a) Vollständige Kontrollübernahme ohne Berücksichtigung des FMStG**

Nach allgemeinem Aktien- und Übernahmerecht ohne Berücksichtigung des FMStG stünden dem Bund/SoFFin drei Wege zur Erlangung der vollständigen Kontrolle an einer Bank offen: (1) der Bund (der SoFFin wäre nicht ermächtigt) könnte ein öffentliches Übernahmeangebot abgeben und ggf. anschließend ab einer Beteiligungsquote von 95 % die Minderheitsaktionäre ausschließen; (2) der Bund/SoFFin könnte junge Aktien aus einer Kapitalerhöhung unter Aus-

---

<sup>7</sup> Zur Erschwerung der Sanierung der IKB Deutsche Industrielkreditbank AG durch Anfechtungsklagen von Minderheitsaktionären *Goll/Schwörer*, ZRP 2008, 245.

schluss des Bezugsrechts beziehen und ggf. anschließend ab einer Beteiligungsquote von 95 % die Minderheitsaktionäre ausschließen; (3) der Bund/SoFFin könnte Tochterunternehmen der jeweiligen Bank erwerben und/oder junge Aktien aus einer Kapitalerhöhung bei Tochterunternehmen beziehen.<sup>9</sup>

Diese Maßnahmen sind jedoch aus verschiedenen Gründen problematisch.<sup>10</sup> Bei (1) liegt die Annahme des Angebots in der freien Entscheidung der Aktionäre. Diese könnten sich z. B. dafür entscheiden, das Angebot nicht anzunehmen, um den Preis in die Höhe zu treiben. Ferner könnten sich nach europäischem Recht beihilferechtliche Probleme ergeben. Bei (2) wäre die Erfüllung von Mehrheitserfordernissen in der Hauptversammlung nicht gesichert und Beschlüsse wären dem Risiko von Anfechtungsklagen ausgesetzt. Bei (3) ist die Erreichung der erforderlichen Hauptversammlungsmehrheiten ebenfalls unsicher und würde – im zweitgenannten Fall – nur zu einer abgestimmten Kontrolle mit der Muttergesellschaft führen.

#### **b) Vollständige Kontrollübernahme unter Berücksichtigung des FMStG**

Unter Berücksichtigung des FMStG stünden dem Bund/SoFFin zwei weitere Wege zur Erlangung der vollständigen Kontrolle über eine Bank offen:<sup>11</sup> (1) der Bund/SoFFin könnte aus einer Kapitalerhöhung auf Grund eines „gesetzlich genehmigten Kapitals“ junge Aktien beziehen;<sup>12</sup> (2) der Bund/SoFFin könnte unter erleichterten Voraussetzungen im Rahmen einer Kapitalerhöhung unter Ausschluss eines Bezugsrechts junge Aktien beziehen; in beiden Fällen könnte er dann ggf. anschließend ab einer Beteiligungsquote von 95 % die Minderheitsaktionäre ausschließen.

Im Fall (1) könnte jedoch höchstens eine Beteiligungsquote von 33,3 % erreicht werden, und die Hauptversammlungsbeschlüsse wären mit dem Risiko der Nichtigkeit wegen Verstoßes gegen europäisches Richtlinienrecht belastet. Bei (2) stellt sich die Erreichung der erforderlichen Hauptversammlungsmeerheit insbesondere bei Vorhandensein größerer Aktionärsblöcke als unsicher dar.<sup>13</sup>

#### **c) Vollständige Kontrollübernahme unter Berücksichtigung auch des FMStErgG**

---

<sup>8</sup> Vgl. nur BGHZ 129, 136 (*Girmes*).

<sup>9</sup> Für Details siehe Anhang I.

<sup>10</sup> Für Details siehe Anhang I.

<sup>11</sup> Für Details siehe Anhang I.

<sup>12</sup> Bis zur Hälfte des bisherigen Grundkapitals sind zulässig.

<sup>13</sup> Für Details siehe Anhang I.

Das FMStErgG sieht weitere Erleichterungen u. a. bei den Voraussetzungen einer Kapitalerhöhung sowie beim übernahmerechtlichen Ausschluss der Aktionäre vor. Begleitend wird die gesellschaftsrechtliche Treupflicht der Aktionäre verschärft.<sup>14</sup>

Im Ergebnis ist die gewonnene Transaktionssicherheit infolge der Herabsenkung von Mehrheitserfordernissen nicht ausreichend, um eine Blockade durch größere Aktionärsblöcke zu verhindern. Auch die Verschärfung der Durchsetzung der aktienrechtlichen Treupflicht der Aktionäre wird kaum helfen, querulatorische Aktionäre ausreichend abzuschrecken.<sup>15</sup>

Die Erleichterungen im Rahmen des übernahmerechtlichen Ausschlusses von Minderheitsaktionären, wie z. B. die Absenkung des Schwellenwertes für den Ausschluss auf 90 %, sollten auch im Rahmen des aktienrechtlichen Ausschlusses von Minderheitsaktionären nach § 327a AktG vorgesehen werden. Andernfalls würde ein aktienrechtlicher Ausschluss nach vorherigen Kapitalmaßnahmen höheren Anforderungen unterliegen als ein übernahmerechtlicher Ausschluss und damit für den Bund/SoFFin schwerer durchzuführen sein.

## **2. Europarechtliche Bedenken**

Europarechtliche Bedenken ergeben sich hinsichtlich der Regelung des gesetzlich genehmigten Kapitals in Art. 2 § 3 FMStG. Die dort vorgesehene Übertragung der Kompetenz zur Erhöhung des Grundkapitals auf den Vorstand<sup>16</sup> stellt einen Verstoß gegen Art. 25 Abs. 1 Satz 1 und Art. 29 Abs. 4 Satz 2 der Kapitalrichtlinie dar.<sup>17</sup>

Die neuen Regelungen im FMStErgG führen verschiedene gesellschafts- und übernahmerechtliche Regelungen auf die Mindestvorgaben der Kapitalrichtlinie bzw. der Übernahmerrichtlinie zurück. Verstöße gegen diese Richtlinien oder eine ungerechtfertigte Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit sind dabei nicht ersichtlich.

## **3. Verfassungsrechtliche Bedenken**

Gegen die vorgestellten Verfahren, mittels aktien- und übernahmerechtlicher Maßnahmen 100 % der Stimmrechte zu erhalten, bestehen erhebliche verfassungsrechtliche Bedenken. Die Maßnahmen führen zu einer Verwässerung und nachhaltigen Entwertung der Beteiligung der bisherigen Anteilseigner. Dies liegt wohl außerhalb der nach dem Grundgesetz zulässigen

---

<sup>14</sup> Für Details siehe Anhang I.

<sup>15</sup> Für Details siehe Anhang I.

<sup>16</sup> Dieser kann von der Ermächtigung allerdings nur mit Zustimmung des Aufsichtsrates Gebrauch machen, vgl. Art. 2 § 3 Abs. 1 Satz 2 FMStG.

<sup>17</sup> Zu den Bedenken hinsichtlich des Beihilferechts siehe Anhang I.

Inhalts- und Schrankenbestimmung des Eigentums (Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG); ist die Regelung unzulässig, läßt sie sich auch nicht als „Enteignung“ rechtfertigen (Art. 14 Abs. 3 GG).<sup>18</sup>

#### **4. Kontrolle durch Entzug der Aktionärsverwaltungsrechte und Einsetzung eines Kommissars**

Eine Lösung beruhend auf der Ermächtigung einer Verwaltungsbehörde (Kommissar), zum Zwecke der Sanierung den Aktionären ihre Mitwirkungsrechte zu entziehen und diese in der Hauptversammlung auszuüben, sieht sich gravierenden Bedenken ausgesetzt. Dagegen spricht zum einen, dass eine solche Zwangsverwaltung gemäß den international üblichen Finanzverträgen als „event of default“ einzuordnen sein dürfte. Dies würde u. a. die bereits oben beschriebenen Vertragsbeendigungen und Kündigungsrechte auslösen und so die Geschäftstätigkeit des Finanzunternehmens existentiell bedrohen. Wegen der Geltung insbesondere englischen und amerikanischen Rechts lässt sich dieses Problem nicht mit einem deutschen Gesetz beheben.

Es ergeben sich außerdem Bedenken hinsichtlich der Konformität mit europarechtlichen Vorgaben. So statuiert die Kapitalrichtlinie z. B. für Kapitalmaßnahmen zwingende Hauptversammlungskompetenzen.<sup>19</sup> Können Maßnahmen der Kapitalbeschaffung oder sonstige Strukturmaßnahmen ohne Befassung der Aktionäre durchgeführt werden, so stellt dies einen Verstoß gegen die Kapitalrichtlinie dar. Dies hat auch der EuGH in seinen Urteilen zu außerordentlichen verwaltungsrechtlich gestaltete Sanierungsverfahren für gesamtwirtschaftlich bedeutende Unternehmen, insbesondere auch Banken, klargestellt.<sup>20</sup> So hat er Maßnahmen, wie eine durch Verwaltungsakt angeordnete Kapitalerhöhung, für unvereinbar mit der Kapitalrichtlinie erklärt.<sup>21</sup>

Überdies bestehen verfassungsrechtliche Bedenken, da ein Entzug der aktienrechtlichen Mitverwaltungsrechte einen schweren Eingriff in das Eigentum der Aktionäre darstellt, der nicht als Inhalts- und Schrankenbestimmung (Art. 14 Abs. 1 Satz 2 GG), sondern allenfalls unter den Voraussetzungen der Enteignung (Art. 14 Abs. 3 GG) zulässig wäre.

---

<sup>18</sup> *Bryde*, in: von Münch/Kunig (Hrsg.), Grundgesetz-Kommentar, Band 1, 5. Aufl. 2000, Art. 14 Rn. 52 – 58; *Wieland*, in: Dreier (Hrsg.), Grundgesetz, Kommentar, Band 1, 2. Aufl. 2004, Art. 14 – Rn. 132 – 135.

<sup>19</sup> Siehe dazu z. B. im Anhang I.

<sup>20</sup> EuGH, Urt. v. 30.5.1991, Rs. C-19/90 und C-20/90 (Karella und Karrellas), Slg. 1991, S. I-2691; EuGH, Urt. v. 12.3.1996, Rs. C-441/93 und (Pafitis), Slg. 1996, S. I-1347.

<sup>21</sup> EuGH, Urt. v. 30.5.1991, Rs. C-19/90 und C-20/90 (Karella und Karrellas), Slg. 1991, S. I-2691, Rn. 26.

### III. Uneingeschränkte Kontrolle des Bundes mittels Enteignung

Die Enteignung der Anteilsinhaber nach Artikel 3 des Entwurfs (Rettungsübernahmegesetz) ist eine Alternative zu den vorstehend beschriebenen Wegen, uneingeschränkte Kontrolle über eine systemrelevante Bank zu erhalten. Dies ist europarechtlich weniger problematisch als die aktien- und übernahmerechtliche Kontrollerlangung.<sup>22</sup> Bedeutendere Einschränkungen ergeben sich aus dem deutschen Verfassungsrecht. Das Rettungsübernahmegesetz ist allgemein formuliert und erfasst auch andere systemrelevante Banken als diejenige, die zu dem Entwurf Anlass gegeben hat. Dies muß beibehalten werden. Ansonsten wird gegen das Verbot des Einzelfallgesetzes (Art. 19 Abs. 1 Satz 1 GG) verstoßen.<sup>23</sup>

Enteignungen sind nach dem Grundgesetz nur in engen Grenzen statthaft.<sup>24</sup> Die Einzelheiten gehören zu den umstrittensten Fragen des deutschen Staats- und Verfassungsrechts. Letztlich entscheidend dürfte sich für eine Enteignung nach dem Rettungsübernahmegesetz erweisen, ob die Verhältnismäßigkeit gewahrt ist.<sup>25</sup> Dies läßt sich nur im jeweiligen Einzelfall für die konkrete Enteignung beurteilen. Hiervon zu unterscheiden ist die Frage, ob das Rettungsübernahmegesetz selbst dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz genügt.

#### 1. Legitimer Enteignungszweck

Einzig legitim ist als Enteignungszweck das Allgemeinwohl (Art. 14 Abs. 3 Satz 1 GG). Da wie dargelegt ein allgemeines Interesse an der uneingeschränkten Kontrolle des Bundes an systemrelevanten Banken besteht, ist eine Enteignung in schweren Krisenzeiten (aber nur dann) „zur Sicherung der Finanzmarktstabilität“ legitim.

#### 2. Geeignetheit

An der Geeignetheit der Enteignung „zur Sicherung der Finanzmarktstabilität“ bestehen keine Zweifel, da sie der öffentlichen Hand das Alleineigentum und damit die volle Kontrolle über die systemrelevante Bank geben wird.

#### 3. Erforderlichkeit

<sup>22</sup> Siehe in diesem Zusammenhang Anlage II über Maßnahmen in Großbritannien.

<sup>23</sup> Zu „Anlaßgesetzen“ und „‚getarnten‘ Individualgesetzen“ *Krebs*, in: von Münch/Kunig (Hrsg.), GG, 5. Aufl., 2000, Art. 19 Rn. 12.

<sup>24</sup> Art. 14 Abs. 3 GG lautet: „Eine Enteignung ist nur zum Wohle der Allgemeinheit zulässig. Sie darf nur durch Gesetz oder auf Grund eines Gesetzes erfolgen, das Art und Ausmaß der Entschädigung regelt. Die Entschädigung ist unter gerechter Abwägung der Interessen der Allgemeinheit und der Beteiligten zu bestimmen. Wegen der Höhe der Entschädigung steht im Streitfalle der Rechtsweg vor den ordentlichen Gerichten offen.“

Ebenso wenig bestehen Zweifel an der Erforderlichkeit der Enteignungsregelung. Die Enteignung muß *ultima ratio* sein; es darf keine andere rechtlich oder wirtschaftlich vertretbare Lösung geben, die weniger schwer in die Rechte des Einzelnen eingreift.<sup>26</sup>

Der Entwurf des Rettungsübernahmegesetzes läßt die Enteignung nur zu, wenn andere Mittel gescheitert sind (§ 1 Abs. 4). Da keine weiteren gleich oder ebenso geeigneten Maßnahmen ersichtlich sind, ist die Enteignung unter den im Entwurf genannten Voraussetzungen regelmäßig erforderlich. Ein (vorübergehender) Entzug der aktienrechtlichen Mitverwaltungsrechte mag zwar milder sein, unterliegt aber aus den vorstehend (II. 4.) genannten Gründen tatsächlichen und rechtlichen Einschränkungen und ist daher keine gleichgeeignete Maßnahme.

#### **4. Angemessenheit**

Das Rettungsübernahmegesetz ist auch angemessen und damit verhältnismäßig in engerem Sinne. Denn Mittel und Zweck, also die Enteignung und die Sicherung der Finanzmarktstabilität, stehen nicht außer Verhältnis. Zwar ist im Ausgangspunkt zu betonen, dass die Grundrechte auch und gerade in Krisenzeiten gelten und vor staatlichen Eingriffen wie Enteignungen schützen. Die Voraussetzungen einer Enteignung nach dem Rettungsübernahmegesetz scheinen jedoch hinreichend hoch, so dass Enteignungen nur unter ganz außergewöhnlichen Umständen möglich sind und dann nicht außer Verhältnis zu ihrem Zweck stehen.

Um den Ausnahmecharakter der gegenwärtigen Umstände noch deutlicher zu machen, sollte den Anteilsinhabern, deren Anteile enteignet wurden, ein Recht auf Rückübertragung gegeben werden. Bislang sieht der Entwurf nur vor, dass ihnen ein Recht auf bevorzugten Erwerb eingeräumt werden „soll“ (§ 6 Abs. 2 Satz 3 des Entwurfs). Eine zwingende Vorschrift entspräche der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, wonach dem Enteigneten die Rückübertragung anzubieten ist, wenn der Enteignungszweck wieder entfallen ist.<sup>27</sup>

In jedem Falle gilt, dass auf Grundlage des Rettungsübernahmegesetzes vorgenommene Enteignungen nur dann verfassungsgemäß sind, wenn sie im konkreten Einzelfall verhältnismäßig sind.

---

<sup>25</sup> BVerfGE 24, 367, 404; Einzelheiten bei *Bryde*, in: von Münch/Kunig (Hrsg.), Grundgesetz-Kommentar, Band 1, 5. Aufl. 2000, Art. 14 Rn. 85.

<sup>26</sup> BVerfGE 24, 367, 404 f.

<sup>27</sup> BVerfGE 38, 175, 179 ff. (zu Grundstücken).

## Anhang I

### Aktien- und übernahmerechtliche Wege zur Erreichung von 100 %

#### I. Vollständige Kontrollübernahme ohne Berücksichtigung des FMStG

##### 1. Abgabe eines Übernahmeangebots

Der Bund (der SoFFin wäre nicht ermächtigt)<sup>28</sup> könnte ein Übernahmeangebot abgeben, um die uneingeschränkte Kontrolle über die jeweilige Bank zu erlangen.<sup>29</sup>

Dass er auf diese Weise 100 % der stimmberechtigten Aktien erlangen könnte, erscheint jedoch höchst ungewiss. Die Annahme des Angebots durch die Aktionäre liegt in deren freier Entscheidung, und die Möglichkeit, den Preis hochzutreiben, dürfte in einer solchen Situation sehr verlockend sein. Aus diesem Grund erscheint auch die Erreichung von 95 %, um daran anschließend den Ausschluss der übrigen Aktionäre (Squeeze-out) nach § 39a WpÜG betreiben zu können, höchst unwahrscheinlich.

Beihilferechtlich könnte ein solches Angebot Probleme aufwerfen, da die Durchführung eines Übernahmeangebots keine Rekapitalisierungsmaßnahme im Rahmen des FMStG wäre und sich die Bundesregierung gegenüber der Kommission verpflichtet hat, im Rahmen von Rekapitalisierungsmaßnahmen keine Anteile von bestehenden Aktionären zu übernehmen.<sup>30</sup> Außerdem würde als Kaufpreis im Rahmen des Übernahmeangebotes mindestens der Dreimonatsdurchschnittskurs bezahlt werden müssen<sup>31</sup> und dieser wird regelmäßig über dem Aktienkurs liegen. Damit würden die für die Sanierung verfügbaren Mittel zu einem großen Teil den Altaktionäre zufließen und nicht mehr für die Sanierung zur Verfügung stehen.

##### 2. Durchführung einer Kapitalerhöhung

Möglich wäre auch eine Kapitalerhöhung verbunden mit der Emission von Aktien an den Bund/SoFFin.<sup>32</sup>

Zur Durchführung einer Kapitalerhöhung, die im Wege der Ausgabe neuer Aktien zu einer Beteiligungsquote des Bundes/SoFFin von mindestens 95 % führt und so den Ausschluss der übrigen Aktionäre (Squeeze-out) nach § 327a AktG ermöglichen würde, wäre auf jeden Fall die Beteiligung der Hauptversammlung erforderlich. Ob dort die erforderliche Mehrheit für eine solche Maßnahme erreicht werden würde, ist höchst unsicher, insbesondere da in solchen Fällen die Aktien häufig nur noch spekulativ gehalten werden.

Außerdem besteht das Risiko, dass der entsprechende Hauptversammlungsbeschluss angefochten und damit die Sanierung verzögert wird. Denn jeder in der Hauptversammlung er-

<sup>28</sup> Vgl. Art. 2 § 12 Abs. 3 FMStErgG („Bund“).

<sup>29</sup> § 29 WpÜG.

<sup>30</sup> EU-Kommission, Staatliche Beihilferegelung Nr. N 512/2008 – Deutschland (Rettungspaket für Kreditinstitute), K(2008) 6422, vom 27.10.2008, abrufbar unter: [http://www.soffin.de/downloads/eu\\_schreiben.pdf](http://www.soffin.de/downloads/eu_schreiben.pdf).

<sup>31</sup> § 31 Abs. 1 WpÜG.

<sup>32</sup> §§ 182 ff. AktG.

schiene Aktionär kann (unabhängig von der Höhe seiner Beteiligung) einen Hauptversammlungsbeschluss innerhalb eines Monats nach der Beschlussfassung anfechten, wenn er in der Versammlung Widerspruch zu Protokoll erklärt hat.<sup>33</sup> Da Registergerichte das Verfahren für die Eintragung in das Handelsregister, welche für die Wirksamkeit von Beschlüssen notwendig ist, regelmäßig aussetzen, wenn eine Anfechtungsklage erhoben wird,<sup>34</sup> kann die Erhebung einer Anfechtungsklage zu einer „faktischen Registersperre“ führen. Dies würde verhindern, dass die beschlossene Kapitalerhöhung wirksam würde.

### **3. Kauf von Tochtergesellschaften bzw. Durchführung einer Kapitalerhöhung auf Ebene dieser Tochtergesellschaften**

Sofern die betroffene Bank Tochtergesellschaften hat, könnten diese vom Bund erworben werden bzw. bei diesen Kapitalerhebungsmaßnahmen getroffen werden.

Dafür ist jedoch die Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich.<sup>35</sup> Ob sich dort die erforderlichen Mehrheiten finden, ist unsicher. Außerdem bestehen – wie bei der Kapitalerhöhung – Anfechtungsrisiken. Weiterhin könnte ein solches Vorgehen negative bilanzielle Effekte für die Holding haben. Wegen des Verkaufs der Töchter bzw. der Ausgabe von neuen Anteilen an den Bund/SoFFin zu Verkehrswerten ist nicht ausgeschlossen, dass es auf Holding-Ebene aufgrund massiver Abschreibungen zu einer Überschuldung kommen könnte. Schließlich könnte bei einer Kapitalerhöhung auf Ebene der Tochtergesellschaften keine vollständige Kontrolle über diese Gesellschaften erreicht werden und der Bund/SoFFin müsste sich bei der Führung der Tochtergesellschaft mit der Holding, die beteiligt bliebe, abstimmen.

## **II. Vollständige Kontrollübernahme unter Berücksichtigung des FMStG**

### **1. Gesetzlich genehmigtes Kapital**

Das FMStG hat für Unternehmen des Finanzsektors ein „gesetzlich genehmigtes Kapital“ eingeführt<sup>36</sup>. Im Falle einer Kapitalerhöhung auf dieser Grundlage könnte unter Mitwirkung von Vorstand und Aufsichtsrat jedoch höchstens eine Beteiligungsquote des Bundes/SoFFin in Höhe der Hälfte des bisher ausgegebenen Grundkapitals erreicht werden. Auch nach Verwässerung ist daher allenfalls eine Beteiligungsquote in Höhe von 33,3 % erreichbar. Diese Vorgehensweise ist also kein geeignetes Mittel zur Übernahme des gesamten Grundkapitals der jeweiligen Bank. Auch ist zu beachten, dass die Übertragung der Kompetenz zur Erhöhung des Kapitals auf den Vorstand<sup>37</sup> gegen Art. 25 Abs. 1 Satz 1 und Art. 29 Abs. 4 Satz 2 der Kapitalrichtlinie verstößt, ohne dass eine registerrechtliche Heilungsmöglichkeit bestünde. Somit könnten noch Jahre später Aktionäre die Nichtigkeit der Kapitalerhöhung gerichtlich feststellen lassen. Im Rahmen der dann notwendigen Rückabwicklung stünde der Bund/SoF-

<sup>33</sup> § 245 Nr. 1 AktG.

<sup>34</sup> Dies erlaubt § 127 FGG.

<sup>35</sup> Beim Kauf der operativen Tochtergesellschaften aufgrund von § 179a AktG, da hierbei das ganze Gesellschaftsvermögen übertragen wird; bei Übernahme einer Mehrheitsbeteiligung an allen operativen Tochtergesellschaften aufgrund der „Holzmüller/Gelatine“-Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs. Vgl. dazu BGHZ 83, 122 (Holzmüller); BGHZ 159, 30 (Gelatine I).

<sup>36</sup> Art. 2 § 3 FMStG.

<sup>37</sup> Dieser benötigt allerdings die Zustimmung des Aufsichtsrates.

Fin vor dem Problem, seine Rückzahlungsansprüche durchsetzen zu müssen, was oft wenig aussichtsreich sein wird.

## **2. Ordentliche Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts (Art. 2 § 7 FMStG)**

Weiterhin ist es auf Grundlage des FMStG<sup>38</sup> möglich, unter erleichterten Voraussetzungen eine von der Hauptversammlung beschlossene Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts durchzuführen. Wird die Hauptversammlungsmehrheit für den Ausschluss des Bezugsrechts erreicht, wäre der Beschluss vergleichsweise anfechtungssicher, denn der Ausschluss zur Zulassung des Bundes/SoFFin zur Übernahme der Aktien ist in jedem Fall zulässig und angemessen<sup>39</sup> und der Kapitalerhöhungsbeschluss unverzüglich in das Register einzutragen.<sup>40</sup> Aktienrechtlich ist für den Bezugsrechtsausschluss jedoch eine Dreiviertelmehrheit des in der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals erforderlich.<sup>41</sup> Die Erreichung der notwendigen Beschlussmehrheit ist daher, insbesondere wenn noch größere Aktionärsblöcke existieren, unsicher.

## **3. Erwerb einer stillen Beteiligung durch den SoFFin (Art. 1 § 7 FMStG) und Ausgabe von Genussrechten an den SoFFin (Art. 2 § 8 FMStG)**

Die im FMStG vorgesehene Möglichkeit zum Erwerb einer stillen Beteiligung an einer Bank durch den Bund/ den SoFFin<sup>42</sup> und/oder zur Ausgabe von Genussrechten durch die jeweilige Bank an den Bund/ den SoFFin<sup>43</sup> sind keine Maßnahmen zur Kontrollerlangung, sondern können nur zur Liquiditätszuführung und Eigenmittelstärkung eingesetzt werden.

## **III. Vollständige Kontrollübernahme unter Berücksichtigung auch des FMStErgG**

Die geplanten Neuerungen im Rahmen des FMStErgG sehen u.a. bei der Kapitalerhöhung und dem Ausschluss von Aktionären Erleichterungen vor. So werden z.B. Mehrheitserfordernisse abgesenkt,<sup>44</sup> Einberufungsfristen verkürzt,<sup>45</sup> die Anforderungen an den Ausschluss von Aktionären reduziert<sup>46</sup> sowie die Durchsetzung der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht der Aktionäre verschärft.<sup>47</sup>

Die oben skizzierten – vor dem Inkrafttreten des FMStErgG bestehenden – Probleme werden damit jedoch nicht endgültig und vollständig gelöst. Grundsätzlich muss z.B. bei Kapitalerhöhungen und dem Bezugsrechtsausschluss wegen der europarechtlichen Vorgaben<sup>48</sup> die Zu-

---

<sup>38</sup> Art. 2 § 7 FMStG.

<sup>39</sup> Art. 2 § 7 Abs. 2 FMStG.

<sup>40</sup> Art. 2 § 7 Abs. 3 Satz 2 FMStG.

<sup>41</sup> § 186 Abs. 3 Satz 2 AktG.

<sup>42</sup> Art. 1 § 7 FMStG.

<sup>43</sup> Art. 2 § 8 FMStG.

<sup>44</sup> U. a. Art. 2 § 7 Abs. 2, Abs. 3, Abs. 6 FMStErgG.

<sup>45</sup> U. a. Art. 2 § 7 Abs. 1 Satz 2 FMStErgG.

<sup>46</sup> Art. 2 § 12 FMStErgG.

<sup>47</sup> Art. 2 § 7 Abs. 7 FMStErgG.

<sup>48</sup> Insbesondere Art. 25 Abs. 1 Kapitalrichtlinie in Bezug auf Kapitalerhöhungen und Art. 29 Abs. 4 Kapitalrichtlinie bezüglich des Bezugsrechtsausschlusses.

stimmung der Hauptversammlung erforderlich sein. Die Absenkung des Mehrheitserfordernis für den Bezugsrechtsausschluss und die Kapitalherabsetzung von  $\frac{3}{4}$  auf  $\frac{2}{3}$  der abgegebenen Stimmen oder des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals oder – sofern mehr als 50% des Grundkapitals vertreten sind – auf die einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen führt das Mehrheitserfordernis auf die Minimalvorgaben der europarechtlichen Bestimmungen zurück.<sup>49</sup> Allerdings ist die dadurch gewonnene Transaktionssicherheit nur geringfügig höher als vorher. Denn es reichen immer noch ca. 34% der stimmberechtigten Aktien aus, um eine solche Maßnahme zu blockieren.

Das Risiko einer Ablehnung oder Anfechtung wird auch durch die geplante Verschärfung der gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht der Aktionäre in Art. 2 § 7 Abs. 7 FMStErgG nur in begrenztem Maße verringert. So wäre z.B. bei Kapitalherabsetzungen schon fraglich, wie hoch die Wertminderungen für eine solche vereinfachte Kapitalherabsetzung wirklich sind und wie hoch der Schaden ist, der einer Bank durch eine Verzögerung oder Vereitelung von Rettungsmaßnahmen entsteht, wenn ihre Anteile ohnehin einen Wert von Null oder gar unter Null haben. Außerdem bleiben Anfechtungsrisiken wegen Auskunftsmängeln. Weiter werden querulatorische Aktionäre die Notwendigkeit eines Bezugsrechtsausschlusses und eine damit geplante Kontrollübernahme durch den Bund in Frage stellen. Schließlich ist auch die gesetzliche Drohung mit Schadensersatzansprüchen gegen opponierende Aktionäre kein wirksames Mittel, wenn sie sich, wie häufig, über eine ausländische Zweckgesellschaft ohne nennenswertes Eigenkapital an der Gesellschaft beteiligen und so effektiv ihre Haftung begrenzen.

---

<sup>49</sup> Art. 29 Abs. 4 Satz 4 iVm. Art. 40 Kapitalrichtlinie für den Bezugsrechtsausschluss und Art. 30 Satz 1 iVm. Art. 40 Kapitalrichtlinie für die Kapitalherabsetzung.

## Anhang II

### Vereinigtes Königreich: Der Banking (Special Provisions) Act 2008

Im Rahmen der gegenwärtigen Finanzkrise griff das Vereinigte Königreich bereits 2008 auf das Mittel der Verstaatlichung von Banken zurück, um die Bank Northern Rock plc sowie den Hypothekenanbieter Bradford & Bingley plc vor dem völligen Zusammenbruch zu bewahren. Dafür wurde am 21. Februar 2008 der *Banking (Special Provisions) Act 2008* verabschiedet. Am gleichen Tag erging die *Northern Rock plc Transfer Order 2008*, in der die Verstaatlichung der Northern Rock plc und die Enteignung ihrer Aktionäre geregelt wurden.

#### I. Banking (Special Provisions) Act 2008

Voraussetzung für eine Verstaatlichung nach dem *Banking (Special Provisions) Act 2008* ist, dass entweder die Finanzmarktstabilität Großbritanniens nach Ansicht des Finanzministeriums ohne ein solches Eingreifen gefährdet wäre (section 2 (2)(a)) oder dass ein Eingreifen erforderlich ist, um das öffentliche Interesse im Hinblick auf staatliche Finanzhilfen, welche dem Finanzinstitut bereits gewährt wurden, zu schützen (section 2 (2) (b)). Zuständig für die Verstaatlichung ist das Finanzministerium (*the Treasury*).

Die Verstaatlichung kann auf zweierlei Weise durchgeführt werden:

- (a) Zum einen können die Inhaber von Wertpapieren, die von einem Finanzinstitut ausgegeben worden sind (insbesondere Aktien), enteignet werden (section 3);
- (b) zum anderen können die Vermögensgegenstände, Rechte und Verbindlichkeiten des betroffenen Finanzinstituts enteignet und auf eine von der Bank of England oder dem Finanzministerium beherrschte Gesellschaft bzw. ein anderes Unternehmen übertragen werden (section 6).

In beiden Fällen erfolgt die Enteignung im Wege einer Verordnung (*order*). Werden Wertpapiere enteignet, kann das Finanzministerium außerdem festsetzen, dass Bezugs- oder Erwerbsrechte in Bezug auf Wertpapiere ebendieses Finanzinstituts oder einer Tochtergesellschaft desselben ersatzlos erlöschen (section 4(2)). In beiden Fällen der Enteignung sowie beim Erlöschen von Bezugs- oder Erwerbsrechten ist eine Entschädigungsregelung zu treffen (section 5 und section 7). Insgesamt hat das Finanzministerium einen recht weiten Spielraum bei der Ausgestaltung der Bestimmungen von Enteignungs-Verordnungen (siehe z.B. section 12 und Schedule 1).<sup>50</sup>

#### II. Die Northern Rock plc Transfer Order 2008

Mittels der *Northern Rock plc Transfer Order 2008* wurde das Eigentum an sämtlichen Aktien der Northern Rock plc auf das Finanzministerium übertragen, frei von Haftung, Verbindlichkeiten und Lasten, jedoch mitsamt etwaiger den Anteilen anhaftender Rechte etc.<sup>51</sup> Die Entschädigung der enteigneten Aktionäre wurde in der *Northern Rock plc Compensation*

<sup>50</sup> Z. B. Section 12 (2): „An order ... may ... (a) disapply ... any specified statutory provision or rule of law”.

<sup>51</sup> The Northern Rock plc Transfer Order 2008, Stat. Inst. 2008 No. 432, in force 22<sup>nd</sup> Feb. 2008, section 2.

*Scheme Order 2008* geregelt.<sup>52</sup> Zugrunde gelegt wurde der Wert der Northern Rock-Aktien unmittelbar vor der Enteignung mittels der *Northern Rock plc Transfer Order 2008* (section 3 (2) NR Compensation Scheme Order). Die konkrete Entschädigungshöhe wird von einem unabhängigen Gutachter festgestellt (section 7 NR Compensation Scheme Order).<sup>53</sup>

Im Rahmen der *Transfer Order* wurde u.a. festgelegt, dass etwaige Kündigungs- und sonstige Beendigungsrechte von Dritten, die infolge der Verstaatlichung entstehen oder ausgeübt werden können, außer Kraft gesetzt sind (section 4), zeitweise zahlreiche interne gesellschaftsrechtliche Verfahrensvorschriften außer Kraft gesetzt werden (insb. section 8), das Finanzministerium jedes Organmitglied abberufen und dessen Anstellungsvertrag kündigen kann, ohne dass es diesem möglich ist, dagegen rechtlich vorzugehen (section 9) und die Aktien der Northern Rock plc delistet werden (section 13). Außerdem können Organmitglieder für Handlungen oder Unterlassungen während der Zeit, in der das Finanzministerium alleiniger Gesellschafter ist, nicht haftbar gemacht werden (section 11).

### III. Die Bradford & Bingley plc Transfer of Securities and Property etc. Order 2008

Die *Bradford & Bingley plc Transfer of Securities and Property etc. Order 2008*<sup>54</sup> bestimmt, dass nach dem Übergang des Eigentums an den Aktien der Bradley & Bingley plc auf das Finanzministerium in einem weiteren Schritt alle in Verbindung mit dem Privatkunden-/Einlagengeschäft der Bradford & Bingley plc stehenden Rechte und Verbindlichkeiten, Grundstücke und sonstige Immobilien, Verträge und Vereinbarungen, Sachen und geistiges Eigentumsrechte auf die Abbey National plc übergehen.<sup>55</sup>

---

<sup>52</sup> The Northern Rock plc Compensation Scheme Order 2008, Stat. Inst. 2008 No. 718, in force 13<sup>th</sup> Mar 2008.

<sup>53</sup> Dabei sieht section 6 der Northern Rock plc Compensation Scheme Order 2008 vor, dass der Gutachter bei der Berechnung der Entschädigungshöhe von der Annahme auszugehen hat, dass für die Northern Rock plc zum Zeitpunkt des Erlasses der Verordnung kein Going-Concern gesichert war (*unable to continue as a going concern*) und dass die Gesellschaft insolvent (*in administration*) war.

<sup>54</sup> Bradford & Bingley plc Transfer of Securities and Property etc. Order 2008, Stat. Inst. 2008 No. 2546, in force 29<sup>th</sup> Sept. 2008, ergänzt durch die Bradford & Bingley plc Transfer of Securities and Property etc. (Amendment) Order 2009, Stat. Inst. 2009 No. 320, in force 20<sup>th</sup> Feb. 2009.

<sup>55</sup> Section 16 iVm. Schedule 2 der Bradford & Bingley plc Transfer of Securities and Property etc. Order 2008. Weiterhin enthält die Order ähnliche Regelungen wie die oben kurz skizzierten Bestimmungen der *Northern Rock plc Transfer Order 2008*; ebenso ähnelt die Bradford & Bingley plc Compensation Scheme Order 2008, Stat. Inst. 2008 No. 3249, in force 19 Dec. 2008 der Northern Rock plc Compensation Scheme Order.