



## Institut für Internationales Privatrecht und Rechtsvergleichung

Direktor: Prof. Dr. Johannes Köndgen

53113 Bonn  
Adenauerallee 24-42  
Tel.: (0228) 73 91 66-67  
Fax: (0228) 73 79 80  
Email: johannes.koendgen@jura.uni-bonn.de

Bonn, 16.03.2009

### Gutachterliche Stellungnahme

aus Anlass der öffentlichen Anhörung des Finanzausschusses des  
Deutschen Bundestages am 16.03.2009

zum

Geszentwurf „Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG)“, BR-Drucks. 160/09

von

Prof. Dr. Johannes Köndgen, Bonn

**Gegenstand** dieser Stellungnahme sind die potentiellen Auswirkungen des geplanten Gesetzes auf den **Finanzplatz und den Investitionsstandort Deutschland** (I); ein **rechtsvergleichender Ausblick** auf die bereits erfolgten Verstaatlichungsmaßnahmen in **Großbritannien** und **Belgien** (II); die **europarechtliche Zulässigkeit** und die Zweckmäßigkeit der gesellschaftsrechtlichen Instrumente des Entwurfs (III); schließlich Überlegungen zur Ausformung eines **allgemeinen Restrukturierungsregimes für Kredit- und Finanzinstitute** (IV). Am Ende stehen einige **abschließende Empfehlungen** (V).

**Ausgespart** werden die verfassungsrechtlichen Aspekte des Entwurfs (Zulässigkeit der Enteignung; unzulässiges Maßnahmegesetz?)

#### I. Keine ordnungspolitischen Bedenken; keine Gefahren für den „Finanzplatz“ und den „Investitionsstandort“ Deutschland

##### a. Ordnungspolitik

Vor allem gegenüber der durch den Entwurf ermöglichten Enteignung der Anteilhaber von Unternehmen des Finanzsektors ist in der unternehmensnahen Öffentlichkeit Kritik aus ordnungspolitischer Sicht laut geworden. Diese Kritik verkennt, dass die Finanzmärkte und deren Akteure schon seit bald 100 Jahren überaus engmaschig reguliert sind. Der ordnungspolitische Rahmen für den Finanzmarkt ist nach anderen Kriterien zu messen als der Rahmen für die Gütermärkte; man kann sogar in Frage stellen, ob der Begriff Ordnungspolitik – verstan-

den als Funktionsgewährleistung von Markt und Wettbewerb – den spezifischen Strukturen der Finanzmärkte überhaupt adäquat ist. Die Finanzmarktkrise ist denn auch augenscheinlich keine „Krise der Marktwirtschaft“, sondern Folge gravierenden Fehlverhaltens seitens wichtiger Marktteilnehmer sowie eines Versagens staatlicher Regulierung. Dass das regulatorische Instrumentarium weiterer Ergänzungen bedarf, ist folgerichtig heute internationaler Konsens. Konsens ist ebenso, dass kurzfristige Operationen am Finanzsystem zur Bewältigung der akuten Krise ein staatliches Eingreifen notwendig machen, da die Selbstheilungskräfte des Finanzmarktes offenbar nicht ausreichen, das systemische Risiko eines Zusammenbruchs der Finanzmärkte aufzufangen. In letzter Konsequenz muss die Intervention des Staates auch zum Mittel der Enteignung privater Anteilhaber an Finanzunternehmen greifen können. Staatliche Sanierungsmaßnahmen sollen das Finanzsystem im Ganzen, aber nicht die Eigentümer von Finanzunternehmen stützen. Es wäre geradezu ein flagranter Bruch ordnungspolitischer Grundsätze, wenn einzelne Großaktionäre, die die Schieflage ihres Finanzunternehmens zumindest mitzuverantworten haben<sup>1</sup>, in Konsequenz solcher Sanierungsmaßnahmen als „free rider“ einen quasi leistungslosen Gewinn vereinnahmen könnten. Damit nicht genug, hätte ein Großaktionär, der sich einer „freundlichen Übernahme“ durch den Staat widersetzen könnte, die Möglichkeit, den in der Gesamtverantwortung für die Systemstabilität stehenden Staat zur Abwendung der ansonsten unvermeidlichen Insolvenz bzw. Bankenschließung zu nötigen. Nach alledem unterliegt das vom Entwurf vorgesehene – und sicherlich schmerzhafteste - Instrument der Enteignung renitenter Aktionäre keinerlei ordnungspolitischen Einwänden, da es *auf systemrelevante Finanzunternehmen beschränkt*, *knapp befristet* und lediglich als *ultima ratio* eingesetzt wird.

Die Antwort auf die bekannte (und durchaus berechtigte) Frage „Ist der Staat der bessere Bankier?“ lautet: baldmöglichste Reprivatisierung der Kriseninstitute; bis zu diesem Zeitpunkt Aufbau einer geeigneten *corporate governance* durch Rekrutierung eines einschlägig professionellen Personals, welches für den staatlichen Eigentümer die gesellschaftlicheren Kontrollrechte wahrnimmt.

#### b. „Finanzplatz“ und „Investitionsstandort“ Bundesrepublik Deutschland

Hier wird in der Öffentlichkeit mit drohenden Nachteilen für die Bundesrepublik im internationalen Standortwettbewerb argumentiert. Diese Bedenken sind haltlos. Die Bundesregierung hat schon im Vorfeld des Entwurfs hinreichend publik gemacht, dass keinerlei Absicht besteht, Investitionen in der Realwirtschaft zu enteignen, und dass selbst in der Finanzwirtschaft die Enteignung eine zeitlich befristete Notmaßnahme und *ultima ratio* bleiben soll. Die Bundesregierung war damit wesentlich zurückhaltender als andere Staaten, die sehr schnell zum Mittel der Enteignung gegriffen haben. Bezeichnenderweise handelt es sich hier um Staaten wie Irland und Großbritannien, die bisher ganz gezielt die Standortkarte gespielt haben und europaweit als Vorreiter eines prononciert liberalen Finanzmarktregimes galten. In Großbritannien ist bereits im Februar 2008 die erste Bank (*Northern Rock*) durch Enteignungsgesetz kurzfristig verstaatlicht worden<sup>2</sup>; zwei weitere Institute folgten. Auch in Irland war man mit Verstaatlichungen sehr schnell zur Hand. Schließlich wird in den – bislang bekanntlich ebenfalls regulierungsliberalen – USA derzeit ernsthaft über Verstaatlichung in Form von

---

<sup>1</sup> Im Fall Hypo Real Estate durch Duldung eines auf exzessiver Fristentransformation basierenden Geschäftsmodells.

<sup>2</sup> Vgl. dazu im Einzelnen noch unter II.

Enteignungen diskutiert<sup>3</sup>. Vor dem Hintergrund dieses enteignungsfreundlichen Verhaltens traditionell liberaler Jurisdiktionen hat die Bundesrepublik irgendwelche Nachteile im Standortwettbewerb nicht zu fürchten. Investitionshindernisse existieren in Deutschland eher im realwirtschaftlichen, nicht im finanzwirtschaftlichen Bereich.

## II. Rechtsvergleichender Ausblick

Unter den Jurisdiktionen, die in der gegenwärtigen Krise sehr früh zum Mittel der Verstaatlichung von Finanzunternehmen gegriffen haben, sei hier ein kurzer Blick auf Großbritannien und Belgien geworfen. Großbritannien ist von hohem Interesse, weil es nach einigen einzelgesetzlichen Enteignungen soeben ein umfangreiches Gesetzeswerk zur Restrukturierung krisenbefallener Finanzunternehmen verabschiedet hat. Der Blick auf Belgien lohnt sich, weil ein belgisches Berufungsgericht über die europarechtliche Zulässigkeit der Übernahme der *Fortis-Bank* durch den belgischen Staat entschieden hat.

### 1. Großbritannien

#### a. Der *Banking Act 2009* als „Grundgesetz“ der Bankenrestrukturierung

In Großbritannien ist nach einem „bank run“ im Februar 2008 die börsennotierte Bank *Northern Rock plc* durch gesetzliche Enteignung der Anteilhaber<sup>4</sup> zu 100% verstaatlicht worden. Der bereits 24 Stunden später erlassene Enteignungsakt (*transfer order*) der *Treasury* dispensierte diese auch von sämtlichen gesellschaftsrechtlichen und prozeduralen Formalitäten bei der Entlassung und Neubestellung von Vorstandmitgliedern sowie von der Beachtung der Hauptversammlungsformalitäten. Die Enteignungsentschädigung richtete sich nach dem Anteilswert (nicht: dem Börsenkurs!) am Vortag der Enteignung; dabei wurde zugrunde gelegt, dass die Bank als *going concern* nicht mehr weitergeführt werden könne und die Bank unter Insolvenzverwaltung stehe. Die Bewertung war durch einen *independent valuer* vorzunehmen.<sup>5</sup>

Der *Banking (Special Provisions) Act 2008* war ein unter höchstem Zeitdruck zustande gekommenes und auf 1 Jahr befristetes Notfallgesetz, welches mit Wirkung vom 12. Februar 2009 durch ein kodifikatorisches Restrukturierungsgesetz, den ***Banking Act 2009 (c. 1)***, ersetzt worden ist<sup>6</sup>. Die grundlegende Neuerung dieses Gesetzes liegt in der Etablierung eines „***special resolution regime (SRR)***, also eines permanenten gesetzlichen Rahmens für die Befugnisse der Öffentlichen Hand gegenüber krisenbefallenen Kreditinstituten.

#### b. Grundzüge und Systematik der Restrukturierungsinstrumente

Der *Banking Act 2009* hält ein vielfältiges Instrumentarium für die Sanierung und Restrukturierung von krisenbefallenen Banken bereit, welches von der schlichten insolvenzrechtlichen Liquidation eines nicht mehr überlebensfähigen Instituts bis zur staatlich erzwungenen Übertragung der Anteile an der Krisenbank auf einen privatwirtschaftlichen Übernehmer reicht.

---

<sup>3</sup> Interview von *Alan Greenspan*, *Financial Times*, Wednesday 18. Feb. 2009.

<sup>4</sup> *Banking (Special Provisions) Act 2008*, CHAPTER 2 vom 21.02.2008. Das auf ein Jahr befristete Gesetz ermächtigt die *Treasury*, die Enteignung unter den gesetzlichen Voraussetzungen durch *transfer order* in Form eines *statutory instruments* vorzunehmen.

<sup>5</sup> S. im Einzelnen *Northern Rock plc Compensation Scheme Order 2008*.

<sup>6</sup> Zu wichtigen Hintergrundinformationen und zur Struktur des Gesetzes vgl. auch *Banking Act 2009 Explanatory Notes*.

Insgesamt stellt das *special resolution regime (SRR)* des Gesetzes den britischen Behörden fünf Optionen zur Verfügung, von denen drei als sogenannte Stabilisierungsbefugnisse (*stabilisation powers*) die Überlebensfähigkeit des Instituts (oder doch wesentlicher Teile davon) zugrunde legen, während zwei weitere Optionen eine geordnete Abwicklung bzw. Liquidation des Instituts bezwecken, also materielles Sonderinsolvenzrecht für Banken darstellen.

- aa. Die drei **Stabilisierungsbefugnisse** ermöglichen
- die Enteignung zugunsten eines privatwirtschaftlichen Übernehmers (*transfer to a private sector purchaser*, §§ 8, 11 BA ). Die Enteignung kann auf zweierlei Weise erfolgen, nämlich
    - durch Übertragung aller oder eines Teils der Gesellschafteranteile auf den Übernehmer (*share transfer*); in dieser Variante darf die Bank of England auch Vorstandsmitglieder entlassen und neue Vorstandsmitglieder einstellen;
      - oder
    - durch Übertragung aller oder eines Teils der Aktiven und Passiven der Krisenbank (*property transfer*).
  - die Enteignung zugunsten einer sog. Brückenbank (*bridge bank*, § 12 BA), die in staatlichem Alleineigentum stehen muss. Bei diesem Instrument findet lediglich ein *property transfer* statt. Dieses Instrument zielt ersichtlich auf den Transfer „toxischer“ Aktiva auf eine – hierzulande sogenannte – „bad bank“,
  - die vorübergehende Überführung der Krisenbank in Staatseigentum durch Enteignung der Anteile (*share transfer*).
- bb. **Voraussetzungen** für die Ausübung der Stabilisierungsbefugnisse sind
- für sämtliche Instrumente, dass (1) das Kriseninstitut die aufsichtsrechtlichen Bedingungen für eine Banklizenz nicht mehr oder vorhersehbar nicht mehr erfüllt und (2) das Institut aus eigener Kraft nicht in der Lage ist, diese Bedingungen wiederherzustellen,
  - für den Transfer auf einen privaten Übernehmer oder eine *bridge bank* zusätzlich die Erforderlichkeit dieses Transfers im Hinblick auf
    - die Stabilität des Finanzsystems
    - den Erhalt des öffentlichen Vertrauens in das Bankensystem
    - den Schutz der Bankeinlagen
  - für die temporäre **Überführung in unmittelbares Staatseigentum** zusätzlich
    - die Erforderlichkeit der Maßnahme, um eine ernsthafte Bedrohung der Stabilität des Finanzsystems abzuwenden oder zu reduzieren, **und**
    - die Erforderlichkeit der Maßnahme, um das öffentliche Interesse zu schützen, wenn die *Treasury* zur Beseitigung von Gefahren für das Finanzsystem der Krisenbank bereits finanzielle Unterstützung gewährt hat.
- cc. Die Bemessung der **Enteignungsentschädigung** ist nur in Ansätzen geregelt und der von Fall zu Fall zu erlassenden *compensation scheme order* vorbehalten. Erforderlich ist die Einschaltung eines unabhängigen Wertgutachters
- dd. Die als **Sonderinsolvenzrecht für Kreditinstitute** zu begreifenden Instrumente beinhalten

- das Insolvenzverfahren mit dem Ziel der **Liquidation** für alle Einlagekreditinstitute. Antragsberechtigt sind dabei auch die Bank of England, der Innenminister und die Financial Services Authority. Die Besonderheiten gegenüber dem allgemeinen Insolvenzrecht<sup>7</sup> liegen primär darin, dass die Einlagegläubiger (soweit überhaupt vorhanden, und in Abstimmung mit dem Einlagensicherungsfonds) vorweg ausbezahlt werden können, ohne ihnen allerdings ein Insolvenzprivileg in Gestalt eines Quotenvorrangs vor den einfachen Massegläubigern einzuräumen. Zugleich wird die Möglichkeit eröffnet, das gesamte Einlagenportfolio auf ein anderes Institut zu übertragen. Ferner wird neben den üblichen Eröffnungsgründen (Zahlungsunfähigkeit, Überschuldung) das öffentliche Interesse als Eröffnungsgrund eingeführt – und zwar ohne Rücksicht darauf, ob zugleich Insolvenz im technischen Sinne vorliegt. Schließlich wird der Insolvenzantrag durch die Finanzaufsicht mit dem Eintritt in das *special resolution regime (SRR)* synchronisiert.

Das Liquidationsverfahren dürfte in der Praxis hauptsächlich bei nicht systemrelevanten Instituten Anwendung finden, ist aber auch bei systemischen Banken keineswegs ausgeschlossen.

- das aus dem allgemeinen britischen Insolvenzrecht bekannte **Administrationsverfahren** erlaubt eine zeitlich erstreckte Abwicklung eines Unternehmens unter Aufsicht eines *administrator* und mit der Möglichkeit einer Sanierung. Es ist damit flexibler als das deutsche Insolvenzverfahren, welches *entweder* auf Liquidation *oder* auf Sanierung setzt. Der Banking Act sieht diese Option vor, wenn nach Transfer wesentlicher Aktiva und Passiva der Krisenbank (*asset bzw. property transfer*) nur noch eine nicht mehr ohne weiteres lebensfähige „Residualbank“ übrig bleibt. Die temporäre Fortführung soll dabei zu besseren Resultaten für die Gläubiger führen als die unmittelbare Liquidation.

- 

### c. Zusammenfassende Würdigung

Kennzeichnend für das britische Restrukturierungsregime ist, dass es nicht auf modifizierte „freiwillige“ Übernahmelösungen setzt, weil diese möglicherweise mit Europäischem Gesellschaftsrecht (Kapital-Richtlinie, vgl. noch unten III 1) in Konflikt geraten. Alle Instrumente beruhen auf hoheitlichem Handeln des Staates bzw. der Finanzmarktaufsicht. Das bedeutet allerdings keineswegs, dass in Großbritannien eine konsequente Verstaatlichungsstrategie gefahren wird. Vielmehr sollen die staatlichen Eingriffe letztlich zu privatwirtschaftlichen Lösungen (zB Transfer der Krisenbank oder ihres Geschäfts auf einen privaten Übernehmer) führen.

## 2. Belgien: obligatorische Beteiligung der Hauptversammlung

In Belgien soll die krisenbefallene **Fortis-Bank** restrukturiert werden<sup>8</sup>, indem die französische BNP Paribas eine Mehrheitsbeteiligung und der Staat Belgien sowie das Großherzogtum Luxemburg je eine Minderheitsbeteiligung an der Fortis Holding übernehmen.<sup>9</sup> Vorausgegangen war dieser Lösung die Klage einiger Kleinaktionäre von *Fortis*, die gerügt hatten, dass der

---

<sup>7</sup> *Insolvency Act 1986*.

<sup>8</sup> Mit Ausnahme der niederländischen Operationen, die von den Niederlanden unmittelbar in Staatsbesitz überführt wurden.

<sup>9</sup> Meldung der Internetausgabe der Zeitung *La Libre Belgique* vom 9. März 2009.

bereits im Oktober 2008 verabredete Transfer von Anteilen auf den Staat Belgien und die anschließende Weiterreichung an BNP zwar durch den Vorstand, nicht aber durch Hauptversammlungsbeschluss der Fortis Holding gebilligt worden seien. Über diese Klagen befand die *Cour d'appel de Bruxelles* durch Urteil vom 12.12.2008, welches die Übernahmetransaktionen in der geplanten Form untersagte. Die Begründung des Gerichts ist auch für den übernahmerechtlichen Teil des FMStErgG von hohem Interesse.

Nach den – auf niederländisches Recht Bezug nehmenden – Statuten der Fortis Holding sei die Übergehung der Hauptversammlung rechtswidrig, da das niederländische Gesellschaftsrecht eine Einschaltung der Hauptversammlung überall dort verlange, wo eine Entscheidung des Vorstandes eine wichtige Veränderung des Charakters oder der Identität der Gesellschaft oder des Unternehmens betrifft; dies insbesondere, wenn es um einen Beteiligungserwerb von mehr als einem Drittel des bilanziellen Kapitals geht.<sup>10</sup>

### III. Einzelprobleme des Entwurfs

#### 1. Vereinbarkeit mit der Europäischen Kapitalrichtlinie (Richtlinie 77/91 EWG)

Die vom FMStErgG vorgesehenen Kapitalmaßnahmen sind, mit Ausnahme der Enteignung, an der sogenannten **Kapitalrichtlinie der EG** (im Folgenden: „die RiL“) in deren Auslegung durch den **Europäischen Gerichtshof in der Rechtssache Panagis Pafitis (1996)**<sup>11</sup> zu messen.

a) Art. 25 Abs. 1 der RiL schreibt vor, dass jede Kapitalerhöhung bei einer Aktiengesellschaft durch die Hauptversammlung beschlossen werden muss. Nach dem EuGH-Urteil „Pafitis“ gilt die Vorschrift auch für Kreditinstitute in der Rechtsform der Aktiengesellschaft, und zwar selbst dann, wenn es um Kapitalerhöhungen zum Zwecke der schnellen Sanierung einer in Schieflage geratenen Bank geht. Auf eine kurze Formel gebracht: Gesellschaftsrecht geht Bankaufsichtsrecht vor.

Eine mitgliedstaatliche Ausnahme für rechtsmissbräuchliches Blockadeverhalten einzelner Aktionäre will der EuGH zwar nicht von vornherein ausschließen; doch könne solches Verhalten des Aktionärs *„nicht allein deswegen als mißbräuchlich angesehen werden(...), weil er Minderheitsaktionär einer Gesellschaft ist, die einer Sanierungsregelung unterliegt, oder weil er angeblich Vorteile aus der Sanierung der Gesellschaft gezogen hat“*<sup>12</sup>. Letzteres trifft bekanntlich im Falle des HRE-Aktionärs J.C.Flowers zu, da die HRE schon bisher mit gut 100 Mrd. Stabilisierungsmitteln gestützt worden ist. Missbrauch will der EuGH selbst dann nicht gelten lassen, wenn die einzige praktikable Alternative zur Kapitalerhöhung die Liquidation der Bank ist. Eine „positive“ Definition missbräuchlichen Verhaltens – etwa unter Hinweis auf mögliche Treuepflichten des Aktionärs – enthält das EuGH-Urteil nicht.

Die erwähnten Grundsätze gelten ausdrücklich nicht für die *„Einführung von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen, die zum Erlöschen der Gesellschaft führen, und insbesondere von Abwicklungsregelungen(...), die die Gesellschaft zum Schutz der Rechte ihrer Gläubiger einer Zwangsverwaltungsregelung unterstellen“*.<sup>13</sup>

<sup>10</sup> S. 25.

<sup>11</sup> Sammlung der Rechtsprechung 1996, I-01347.

<sup>12</sup> AaO Leitsatz 3.

<sup>13</sup> AaO Leitsatz 2.

b) In Übereinstimmung mit Art. 25 Abs. 1 der RiL sieht das FMStErgG in Art. 2 Nr. 4 (§ 7) eine Beteiligung der HV vor. Problematisch sein kann allenfalls die Missbrauchsklausel in Art. 2 Nr. 4 § 7 Abs. 7. Die Klausel ist gegenüber der schlichten Nichtbeachtung des obstruktiven Stimmverhaltens insofern abgeschwächt, als der Entwurf als Rechtsfolge lediglich eine Schadensersatzpflicht des blockierenden Aktionärs vorsieht. Indes kommt die Schadensersatzdrohung angesichts des möglicherweise zu erwartenden riesigen Schadens (dessen Berechnung der Entwurf völlig offen lässt) praktisch einem Verbot einer obstruktiven Stimmabgabe gleich.

c) Ob diese Missbrauchsklausel vor den Augen des EuGH Bestand haben wird, muss als offen gelten. Angesichts der Kurzfristigkeit der im FMStErgG geplanten Maßnahmen ist dies offenkundig ein neuralgischer Punkt.

- Da der EuGH bislang keine positive Definition des Missbrauchstatbestandes vorgibt, erscheint es zunächst nicht ausgeschlossen, die deutschrechtlichen Grundsätze zur **Treuepflicht des Aktionärs** zur Konkretisierung des Missbrauchstatbestandes anzuwenden. In diesem Zusammenhang geht es ersichtlich nur um Minderheitsaktionäre; darum bietet sich ein Rückgriff auf die Rechtsprechungsgrundsätze zur **missbräuchlichen Anfechtungsklage** durch Minderheitsaktionäre an. Hier liegt allerdings die Missbrauchsschwelle ziemlich hoch. Treuwidrig ist nur ein Stimmverhalten, welches sich als „eigensüchtige Obstruktion“ des Aktionärs und als zumindest in Kauf genommene Schädigung der AG darstellt.
- Die *Pafitis*-Entscheidung datiert aus dem Jahre 1996. Die dramatischen Gefahren einer Bankenkrise für das Finanzsystem und für die gesamte Volkswirtschaft dürften dem EuGH damals kaum vor Augen gestanden haben. Einiges spricht dafür, dass der EuGH heute an der Maxime „Gesellschaftsrecht geht vor Bankaufsichtsrecht“ nicht mehr uneingeschränkt festhalten würde.
- Auf der sicheren Seite wäre der Gesetzgeber nur, wenn er nach dem Vorbild des britischen Banking Act 2009 die Übernahme- bzw. Kapitalmaßnahme durch hoheitlichen Eingriff - verbunden mit etwaigen Entschädigungsregeln - einleiten würde.

## 2. Weitere Änderungs- und Ergänzungsvorschläge

### ▪ **Mindestwert bei Übernahmeangebot (FMStErgG Art. 2 Nr. 7 § 12 Abs. 3)**

Die Orientierung am durchschnittlichen Börsenkurs der letzten 2 Wochen vor Bekanntgabe des Übernahmeangebots erscheint im Hinblick auf das derzeit geradezu erratische Verhalten der Wertpapiermärkte und der von sachverständigen Stimmen beklagten Unterbewertung vieler Titel als problematisch. Vorzuziehen wäre hier die Bemessung durch ein unabhängiges Bewertungsgutachten. Die Bewertung im Übernahmeverfahren sollte grundsätzlich die gleiche sein wie bei einer Enteignung nach FMStErgG Art. 3.

### ▪ **Enteignungsmaßnahmen nach FMStErgG Art. 3**

- Bei den „zulässigen Enteignungsgegenstände“ (§ 1 Abs. 2) sollte m.E. noch eine Regelung für den Fall getroffen werden, dass zu enteignende Titel an Dritte verpfändet sind.

- Sowohl bei einer (Teil-)Verstaatlichung im Wege einer Übernahmetransaktion als auch bei Enteignung der Anteile sollte eine vereinfachende Regelung für das **Delisting** börsengängiger Titel getroffen werden, da dieses ansonsten ein zeitraubendes Verfahren erfordert.

#### IV. Sonderinsolvenzrecht zur Restrukturierung krisenbefallener Finanzunternehmen als Alternative zur Verstaatlichung

In der Krise systemrelevanter Institute geht es zunächst und in erster Linie darum, zur Stabilisierung des Finanzsystems die Aufrechterhaltung und planmäßige Erfüllung vertraglicher Interbankenverpflichtungen – nicht nur aus Krediten, sondern auch aus bilateralen Derivatkontrakten – zu garantieren – notfalls auch durch das drastische Mittel der vorübergehenden Verstaatlichung. Damit ist freilich noch nicht beantwortet, ob das krisenbefallene Institut auch auf Dauer am Leben gehalten werden muss. Letzteres führt – bei jeder Verstaatlichung, in der der Staat nicht sämtliche Geschäftsanteile übernimmt - nicht nur zu den bereits beschriebenen unerwünschten *free-rider*-Effekten zugunsten der privaten Aktionäre. Es wird auch immer wieder Fälle geben, in denen das Finanzunternehmen selbst nicht erhaltenswert ist, z. B. weil es im Wettbewerb schlecht aufgestellt ist und/oder über kein konkurrenzfähiges Geschäftsmodell verfügt. In dieser Konstellation kann es nicht Aufgabe des Staates sein, das Unternehmen durch Auswechslung des Managements, Änderung des Geschäftsmodells, weitere Kapitalzufuhr etc. aktiv zu sanieren. Dazu ist der Staat nicht berufen und auch nicht in der Lage. Insofern gilt uneingeschränkt: der Staat ist tatsächlich nicht der bessere Bankier. Auch die *Soffin* dürfte trotz des dort zweifelsohne vorhandenen finanzunternehmerischen Sachverständnisses hierfür nicht die richtige Adresse sein. Nach Beseitigung der systemischen Risiken müssen deshalb auch für Finanzinstitute grundsätzlich die für jedes andere krisenbefallene Unternehmen maßgeblichen Prinzipien der Unternehmensinsolvenz gelten: bei überlebensfähigen Unternehmen primär die Restrukturierung und Sanierung unter privater Verantwortung der Gesellschafter und der Gläubiger; bei Unternehmen ohne Sanierungsperspektive deren Liquidation in einem geordneten Verfahren.

In der Bundesrepublik existiert bislang ein finanzunternehmensspezifisches Insolvenz- und Sanierungsrecht nicht einmal in Umrissen. Diese Regelungslücke sollte aus Anlass - aber nicht nur zur kurzfristigen Behebung - der gegenwärtigen Finanzmarktkrise geschlossen werden. Der britische *Banking Act 2009* mit seinem ***special resolution regime (SRR)*** bietet dazu reichliches (wenn auch praktisch noch nicht erprobtes) Anschauungsmaterial.

Hiernach wären für das deutsche Recht die folgenden, wenn auch noch sehr vorläufigen Überlegungen anzustellen.

- Der automatische Gleichlauf zwischen Finanzmarktstabilisierung und Sanierung krisenbefallener Finanzunternehmen ist aufzulösen. Das Ziel aller Maßnahmen muss sein: Stabilisierung des Finanzsystems statt Rettung einzelner Finanzunternehmen.
- Bankaufsichtsrechtliche und Stabilisierungsmaßnahmen sind besser mit dem Insolvenzverfahren zu koordinieren und zu synchronisieren.

Auch Maßnahmen der Einlagensicherung sind besser mit dem Insolvenzrecht zu koordinieren.

## V. Abschließende Empfehlungen

1. Das FMStErgG ist grundsätzlich ein Schritt in die richtige Richtung. Insbesondere unterliegt es keinen Bedenken unter ordnungspolitischen Gesichtspunkten oder solchen des internationalen Standortwettbewerbs.
2. In ihrer Beschränkung auf krisenbefallene Finanzunternehmen und als ultima ratio ist die vorgesehene Enteignungsmöglichkeit verfassungsrechtlich unbedenklich.
3. Der Entwurf sollte in den oben III vermerkten Punkten noch ergänzt und verbessert werden.
4. Das FMStErgG ist ein punktuellles Maßnahmegesetz und sollte möglichst bald durch ein permanentes und allgemeines Restrukturierungsregime ersetzt werden. Dabei empfiehlt sich ein Blick auf den teilweise vorbildlichen britischen Banking Act 2009.
5. Finanzmarktstabilisierung und Rettung krisenbefallener Finanzunternehmen müssen nicht durchweg Hand in Hand gehen. Nach dem britischen Vorbild ist im Einzelfall auch die geordnete Abwicklung (Liquidation) von Kriseninstituten vorzusehen.



Prof. Dr. Johannes Köndgen