

# Finanzmarktstabilisierung Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Sonderregeln

Professor Dr. Ulrich Noack



## Gesetzgebung der Finanzkrise

### ▶ **FMStG**: Oktober 2008

- Art. 1: Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz
- Art. 2: Beschleunigungsgesetz

### ▶ **FMStErgG**: April 2009

- *Ergänzungen der Art. 1 und 2*
- Neuer Art. 3: Rettungsübernahmegesetz



**Gesetz  
zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes  
(Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG)**

Vom 7. April 2009

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

**Artikel 1**

**Änderung des  
Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes**

Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz vom 17. Oktober 2008 (BGBl. I S. 1982) wird wie folgt geändert:

0. In der Inhaltsübersicht wird nach der Angabe zu § 5 folgende Angabe eingefügt:  
„§ 5a Anteilserwerb“.
1. In § 2 Absatz 1 Satz 1 werden die Wörter „oder beaufsichtigte Finanzkonglomeratsunternehmen“ durch die Wörter „, Versicherungs-Holdinggesellschaften oder gemischte Versicherungs-Holdinggesellschaften“ ersetzt.
2. § 3 wird wie folgt geändert:
  - a) Nach Satz 2 werden folgende Sätze eingefügt:  
„Arrest oder andere Maßnahmen der Zwangsvollstreckung in den Fonds finden nicht statt. § 394 Satz 1 des Bürgerlichen Gesetzbuchs ist entsprechend anzuwenden.“
  - b) Im neuen Satz 5 wird das Wort „Berlin“ durch die Wörter „der Sitz der Deutschen Bundesbank“ ersetzt.
3. § 3a wird wie folgt geändert:
  - a) Absatz 5 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Satz 3 wird das Wort „Fonds“ durch das Wort „Bund“ ersetzt.
    - bb) Die folgenden Sätze werden angefügt:  
„Die Anstalt ist berechtigt, von Unternehmen des Finanzsektors, die eine Stabilisierungsmaßnahme nach den §§ 6 bis 8 beantragen, die Erstattung von Kosten auf der Grundlage einer Verpflichtungserklärung

Zu den Kosten gehören auch Kosten Dritter, derer sich die Anstalt gemäß Satz 1 bedient.“

- b) Absatz 6 Satz 3 wird wie folgt gefasst:

„In der Satzung sind, soweit erforderlich, insbesondere Bestimmungen über die Organisation der Anstalt, ihre Vertretung, die Erstattung von Kosten sowie über die Haushaltsführung, Wirtschaftsführung und Rechnungslegung des Fonds und der Anstalt aufzunehmen.“

- 3a. § 4 wird wie folgt geändert:

- a) In Absatz 1 Satz 1 wird die Angabe „§§ 6 bis 8“ durch die Angabe „§§ 5a bis 8“ ersetzt und werden nach den Wörtern „Bundesministerium der Finanzen“ die Wörter „in den Fällen der §§ 6 bis 8“ sowie nach den Wörtern „auf Antrag des Unternehmens des Finanzsektors“ ein Komma eingefügt.

- b) In Absatz 2 Satz 1 werden die Wörter „nach diesem Gesetz“ durch die Wörter „nach den §§ 6 bis 8“ ersetzt.

- 3b. Nach § 5 wird folgender § 5a eingefügt:

„§ 5a

Anteilserwerb

Der Fonds ist berechtigt, im Zusammenhang mit der Stabilisierung eines Unternehmens des Finanzsektors Anteile an dem betroffenen Unternehmen von diesem oder von Dritten zu erwerben. Ein solcher Anteilserwerb soll nur erfolgen, wenn ein wichtiges Interesse des Bundes vorliegt und der vom Bund erstrebte Zweck sich nicht besser und wirtschaftlicher auf andere Weise erreichen lässt. Die §§ 65 bis 69 der Bundeshaushaltsordnung finden keine Anwendung.“

4. § 6 wird wie folgt geändert:

- a) In Absatz 1 Satz 1 werden die Wörter „Das Bundesministerium der Finanzen“ durch die Wörter

## Art. 1 § 2 FMStG

„Der Fonds dient der **Stabilisierung des Finanzmarkts** durch **Überwindung von Liquiditätsengpässen** und durch Schaffung von Rahmenbedingungen für eine **Stärkung der Eigenkapitalbasis**“



[Startseite](#)  
[Der Fonds](#)  
[Leistungen](#)  
[Kontakt](#)  
[Presse](#)  
[Hintergrund](#)

[Impressum](#)  
[English](#)

## Der Fonds ist am Start ...

### Hilfen für Unternehmen des Finanzsektors in Deutschland



#### Garantien

wenn der **Liquiditätsengpass** anzuhalten droht



#### Eigenkapital

wenn der **Kapitalmangel** Geschäfte begrenzt



#### Risikoübernahme

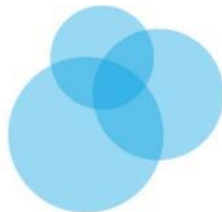
wenn der **Abschreibungsdruck** zu groß wird

#### AKTUELL:

- **Übernahmeangebot** an die Aktionäre der Hypo Real Estate Holding AG
- Vom SoFFin garantierte Emissionen in der **Übersicht**

## Stabilisierungsmaßnahmen

- ▶ Garantie (Art. 2 § 6 FMStG)
- ▶ Risikoübernahme (Art. 2 § 8 FMStG)
- ▶ **Rekapitalisierung** (Art. 2 § 7 FMStG)
  - Anteile
  - Stille Beteiligung
  - Übernahme sonstiger Bestandteile der Eigenmittel



[Startseite](#)

[Der Fonds](#)

[Leistungen](#)

[Garantien](#)

[Rekapitalisierung](#)

[Risikoübernahme](#)

[Anträge](#)

[Auflagen](#)

[Kontakt](#)

[Presse](#)

[Hintergrund](#)

[Impressum](#)

[🇬🇧 English](#)

## Leistungen - Rekapitalisierung

Ziel der Rekapitalisierung ist eine angemessene Eigenmittelausstattung des Finanzunternehmens. Diese kann durch neu ausgegebene Aktien, stille Beteiligungen oder durch die Übernahme sonstiger Bestandteile der Eigenmittel erreicht werden.

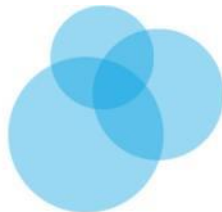
Für Kapitaleinlagen erhält der Fonds eine marktgerechte Vergütung.

Die Obergrenze für die Rekapitalisierung liegt pro Unternehmen (inkl. verbundene Unternehmen) - vorbehaltlich der Entscheidung des Lenkungsausschusses - bei 10 Milliarden Euro.

Rekapitalisierungen werden im Handelsregister eingetragen. Der Fonds kann über 2012 hinaus Eigenkapitalbeteiligungen halten und verkaufen. Erworbene Anteile, stille Beteiligungen und andere Rechte sollen marktschonend veräußert werden.

## SoFFin als Sanierungsinvestor

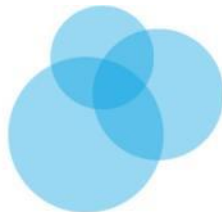
- Antragsprinzip
- Sonderrecht
  - Einstieg
  - Einfluss
  - Ausstieg





## Überblick

- Abweichungen vom Aktienrecht
  - zugunsten des SoFFin
  - zugunsten „Dritter“ (im Zusammenhang mit Stabilisierung)
- Abweichungen vom Kapitalmarktrecht
  - WpÜG / WpHG / Börsengesetz
- Abweichungen vom Insolvenzrecht
  - Keine Anfechtung von Rechtshandlungen des Fonds
  - Keine Anwendung der Vorschriften über Gesellschafterdarlehen auf den Fonds
- Abweichung vom Kartellrecht
  - Weithin keine Anwendung des GWB



## Verpflichtungserklärung (Art. 1 § 10 iVm Art. 2 § 2 FMStG)

- ▶ Bedingungen für Stabilisierungsmaßnahmen: „solide und umsichtige Geschäftspolitik“
  - Verwendung der Mittel
  - Vergütung der Organe und Angestellten
  - Dividenden
  - Rechenschaftslegung
  - Geschäftsbereiche aufgeben
- ▶ Kein Widerspruch zu § 76 AktG
- ▶ Beherrschungsvertrag „light“



# COMMERZBANK Aktiengesellschaft

Frankfurt am Main

## Verpflichtungserklärung nach Artikel 1 § 10 Abs. 2 in Verbindung mit Artikel 2 § 2 des Gesetzes zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes („FMStG“)

gegenüber

dem Finanzmarktstabilisierungsfonds,  
vertreten durch die Finanzmarktstabilisierungsanstalt

### 1. Präambel

Die COMMERZBANK Aktiengesellschaft („**Bank**“) ist im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 32 000 eingetragen und geschäftsansässig Kaiserstrasse 16, 60311 Frankfurt am Main. Gegenstand des Unternehmens ist der Betrieb von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen aller Art und von sonstigen Dienstleistungen und Geschäften, die damit zusammenhängen.

Die Bank beabsichtigt, Maßnahmen nach § 6 und 7 des Gesetzes zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds („**FMStFG**“), beschlossen als Artikel 1 des zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes vom 17. Oktober 2008, BGBl. I S. 1982 („**FMStG**“), in Anspruch zu nehmen.

Der Finanzmarktstabilisierungsfonds („**Fonds**“) beabsichtigt, der Bank, wie in dem "Rahmenvertrag zur Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen" zwischen dem Fonds und der Bank („**Rahmenvertrag**“) vereinbart, eine Rekapitalisierung in Höhe von € 8.200.000.000 (in Worten: acht Milliarden und zweihundert Millionen Euro) durch Leistung einer stillen Einlage zu gewähren („**Stille Einlage**“). Die Leistung der Stillen Einlage dient gemäß § 7 Abs. 2 Satz 2 FMStFG i.V.m. § 3 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 der Verordnung zur Durchführung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes vom 20. Oktober 2008, veröffentlicht im elektronischen Bundesanzeiger vom 20. Oktober 2008 („**FMStFV**“), dem Interesse des Bundes an der Sicherstellung einer angemessenen Eigenmittelausstattung der Bank als der zweitgrößten deutschen Privatbank.

Der Fonds beabsichtigt nach den Vereinbarungen des Rahmenvertrags ferner, der Bank Garantien in Höhe von bis zu € 15.000.000.000 (in Worten: fünfzehn Milliarden Euro) zu gewähren („**Garantiegewährung**“). Die Garantiegewährung dient gemäß § 6 Abs. 1 Satz 1 FMStFG i.V.m. § 2 Abs. 1 Satz 1 FMStFV der Behebung potentieller Liquiditätseingpässe der Bank und ihrer inländischen Tochterbanken und ihrer Unterstützung bei ihrer weiteren Refinanzierung am Kapitalmarkt.

### 2. Bedingungen und Auflagen

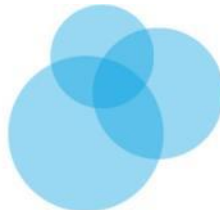
In dem Rahmenvertrag hat der Fonds mit der Bank für die Laufzeit der Stabilisierungsmaßnahmen eine Reihe von Bedingungen und Auflagen vereinbart. Allgemeine Bedingungen und Auflagen betreffen solche zur Eigenmittelausstattung, zur Geschäftspolitik der Bank, zur Erstellung eines Berichts über die Durchführung der Stabilisierungsmaßnahmen und zu einem Werbeverbot. Besondere Bedingungen und Auflagen für die Rekapitalisierung (Stille Einlage) betreffen solche zur Kreditvergabepolitik, zu den Vergütungssystemen der Bank und deren nachgeordneten Unternehmen, zu den Vergütungen der Führungskräfte und Organmitgliedern der Bank sowie zu Dividenden. Weitere Bedingungen und Auflagen betreffen Überprüfungs-, Berichts- und Informationspflichten der Bank, Informations- und Prüfungsrechte des Fonds und des Bundesrechnungshofs sowie die Pflicht zur Abgabe dieser Verpflichtungserklärung. Änderungen der Bedingungen und Auflagen sowie weitere Bedingungen und Auflagen sind

## Gesellschaftsrechtliche Beteiligung

- ▶ Minderheitsbeteiligung
  - Aareal-Bank (37,23%)
  - Commerzbank-AG (geplant: 25%)
  
- ▶ Mehrheitsbeteiligung
  - HRE (bislang 47, 31)



- ▶ Insbesondere: volle Kontrollerlangung über systemrelevante Banken
  - Insolvenz: keine Alternative
  - Zwei Wege
    - Privatrechtliche Sonderbestimmungen ermöglichen Kontrollerwerb
    - Öffentlich-rechtliche Enteignung führt zum Kontrollerwerb



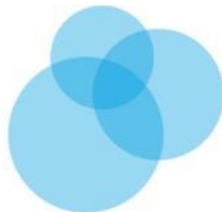
## Hauptversammlung: Verfahren

- ▶ Einberufungsfrist: 1 Tag
  - Faktisch: mind. 5 Tage (Anmeldefrist!)
  - ab August: 21 Tage
- ▶ Beliebiger Ort in Deutschland
  - § 7 iVm § 16 IV 2 WpÜG
- ▶ Mitteilungen „zugänglich machen“
  - Internetseite der Gesellschaft
  - Insbesondere: Bericht Bezugsrechtsausschluss



## Hauptversammlung: Anwendungsbereich

- Kapitalmaßnahmen  
„im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierung“
  - Kapitalerhöhung gegen Einlagen
  - Genehmigtes Kapital
    - ohne 50%-Begrenzung
  - Bedingtes Kapital
  - Kapitalherabsetzung
- „noch andere Gegenstände“
  - § 7 I 4
  - Einschränkende Auslegung
    - jedenfalls § 15 II
    - AR-Neuwahl ?



## Hauptversammlung: Mehrheiten

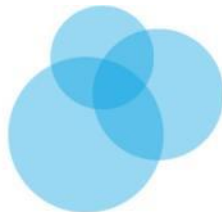
- Kapitalerhöhung: einfache Mehrheit
- Bezugsrechtsausschluss:
  - mindestens  $\frac{2}{3}$  der abgegebenen Stimmen oder des vertretenen Grundkapitals
  - „Die einfache Mehrheit reicht, wenn die Hälfte des Grundkapitals vertreten ist.“
- Problem:
  - Kontrollfreiheit: „in jedem Fall angemessen“
  - Mehrheiten bei Sonderbeschlüssen
  - Satzungsänderung (wenn neue Aktiengattung)





## Schadenersatz für Obstruktion (§ 7 VII)

- ▶ Tatbestand
  - lebenswichtige Kapitalmaßnahme
  - Stimmrechtsausübung
  - Unbegründete Rechtsmittel
  - keine Kausalität
  
  - kein Verschulden (?)
  - Kein Stimmrechtsverlust (?)



- „Aktionäre, die eine für den Fortbestand der Gesellschaft erforderliche Kapitalmaßnahme, insbesondere durch ihre Stimmrechtsausübung oder die Einlegung unbegründeter Rechtsmittel, verzögern oder vereiteln, sind der Gesellschaft gesamtschuldnerisch zum Schadenersatz verpflichtet.
- Ein Aktionär kann nicht geltend machen, dass seine Stimmrechtsausübung für das Beschlussergebnis deshalb nicht ursächlich war, weil auch andere Aktionäre ihr Stimmrecht in gleicher Weise ausgeübt haben.“



## Handelsregister (§ 7c)

- ▶ Keine Blockade!
  - Beschluss über Kapitalmaßnahme ist unverzüglich einzutragen
  - Klagen und Anträge im einstweiligen Rechtsschutz stehen nicht entgegen
  - Eintragung bleibt bestandskräftig
- ▶ Kritik
  - Durchführung (§§ 188, 203 AktG) fehlt



## Stabilisierung durch Dritte

- ▶ Anfängliche Zielrichtung: Staatshilfe
- ▶ Ergänzung: auch Privathilfe
  - Kapitalerhöhung „auch von Dritten“ (§ 7 I 4)
    - Altaktionäre
    - fremde Investoren
  - Bis Jahresende 2009: „Kapitalmaßnahmen durch Dritte im Zusammenhang mit einer Stabilisierungsmaßnahme“ (§ 7e)

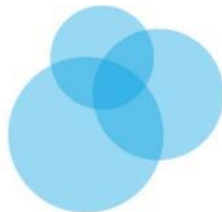


- „Die §§ 7 bis 7d gelten bis zum 31. Dezember 2009 entsprechend für Kapitalmaßnahmen im Zusammenhang mit einer Stabilisierungsmaßnahme nach den §§ 6 bis 8 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes, bei denen die neuen Aktien auch oder ausschließlich durch Dritte gezeichnet werden. Dies gilt insbesondere, wenn durch die Kapitalmaßnahmen die Voraussetzung für eine Maßnahme nach § 6 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes geschaffen werden soll.“



## Beispiel

- Bank-AG ist instabil. Der Vorstand findet einen sanierungswilligen Investor
- SoFFin stellt Garantie für Verbindlichkeiten der Bank in Aussicht
- HV der Bank-AG
  - kann beschleunigt einberufen werden,
  - Kapitalbeschlüsse mit abgesenkter Mehrheit,
  - sofortige HR-Eintragung,
  - Schadensersatzdrohung bei Obstruktion,
  - Voreinzahlung unschädlich



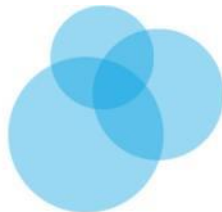
## Konzernrecht

- ▶ Ausschluss der Vorschriften des AktG „über herrschende Unternehmen“ (§ 7d)
  - Kein Beherrschungsvertrag (aber: ähnlich wirkende „Verpflichtungserklärung“)
  - Kein Konzernprivileg für SoFFin?



## Stille Gesellschaft (§ 15)

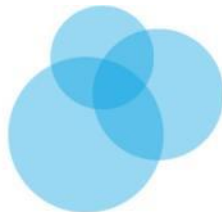
- ▶ Stille Beteiligung durch SoFFin gemeinsam mit *Dritten* ist kein Unternehmensvertrag; keine HV-Zustimmung notwendig
- ▶ Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien kann vereinbart werden
- ▶ HV-Zustimmung notwendig (abgesenkte Mehrheitserfordernisse)
- ▶ Problem: Option auch bei Drittbeteiligung?





## Übernahmerecht (§ 12)

- ▶ Befreiung vom Pflichtangebot bei Kontrollerwerb
  - BaFin befreit SoFFin
- ▶ Annahmefrist: 2 Wochen
- ▶ Angebotspreis: 2 Wochen Börsendurchschnitt
- ▶ Vorerwerb einerlei
- ▶ Squeeze-out: 90%
  - abweichend von § 39a WpÜG / § 327a AktG



**Pflichtveröffentlichung**  
gemäß §§ 34, 14 Abs. 2 und 3 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)

Aktionäre der Hypo Real Estate Holding AG, insbesondere mit Wohnsitz, Sitz oder gewöhnlichem Aufenthalt außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, sollten die Hinweise unter Ziffer 1 auf den Seiten 4 bis 6, Ziffer 20 auf Seite 31 sowie Ziffer 21 auf Seite 31 dieser Angebotsunterlage besonders beachten.



## **Angebotsunterlage**

### **ÖFFENTLICHES ÜBERNAHMEANGEBOT (BARANGEBOT)**

der

**Bundesrepublik Deutschland**  
handelnd durch den **Finanzmarktstabilisierungsfonds**  
dieser vertreten durch die **Finanzmarktstabilisierungsanstalt**  
Taususanlage 6, 60329 Frankfurt am Main  
Deutschland

an die Aktionäre der  
**Hypo Real Estate Holding AG**  
Unsöldstraße 2, 80538 München  
Deutschland

zum Erwerb ihrer auf den Inhaber lautenden Aktien ohne Nennbetrag der

**Hypo Real Estate Holding AG**

zum Preis von  
EUR 1,39 je Aktie der Hypo Real Estate Holding AG

**Annahmefrist:**  
**17. April 2009 bis 4. Mai 2009, 24:00 Uhr (Ortszeit Frankfurt am Main)**  
**18:00 Uhr (Ortszeit New York)**

Aktien der Hypo Real Estate Holding AG: ISIN DE0008027707  
Zum Verkauf eingereichte Aktien der Hypo Real Estate Holding AG: ISIN DE000A0XFTE1

## Europarechtliche und verfassungsrechtliche Zulässigkeit



## Insbesondere: Sonderverdrängungsrecht des Bundes

- ▶ Unverhältnismäßige Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit ?
- ▶ Verfassungsrechtliche Bedenken
  - BVerfG zum Squeeze-Out
    - legitimer Zweck
    - voller Wertersatz
    - effektiver Rechtsschutz
  - Problem:
    - „Kleinstbeteiligungen“ / Paketaktionär



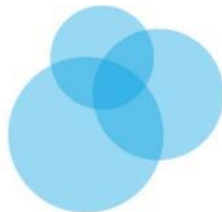
## Gesamtwürdigung des Maßnahmengesetzes (§§ 7 ff)

- ▶ Unzulässige Enteignung ?
  - formelle / inhaltliche Vorgaben des Art. 14 III GG
- ▶ Unverhältnismäßige Inhalts- und Schrankenbestimmung ?
  - „nudum ius“ durch Entwertung der Verwaltungsseite des Aktienrechts
  - Hinausdrängen ab einfacher Mehrheit möglich (Kombination diverser Maßnahmen)



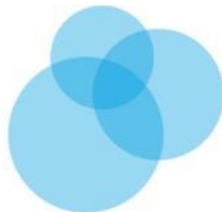
## Finanzmarktstabilisierung und allgemeine Sanierung

- ▶ Keine 50%-Grenze beim genehmigten Kapital
- ▶ Erleichterte Mehrheiten
- ▶ Kein Suspensiveffekt der Anfechtungsklage
  
- ▶ Umwandlung Fremd- in Eigenkapital  
(debt-equity-swap)



## Fachliteratur zum FMStErgG

- ▶ *Ziemons*  
NZG 2009, 369
- ▶ *Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek*  
WM 2009, 821
- ▶ *Kaserer/Köndgen/Ch.Möllers*  
ZBB 2009, 142
- ▶ *Noack*  
AG 2009, 227



# Finanzmarktstabilisierung Gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Sonderregeln

Professor Dr. Ulrich Noack

