



Köseener Senioren-Convents-Verband

TF!

Rw!

B!

Praktikerseminar anlässlich des Vorortübergabekommerces 2009

**Die Krise und
ihre Auswirkungen auf das
Steuer- und Gesellschaftsrecht**

**6. November 2009
Tübingen, Österberg**

Ein Gemeinschaftsprojekt der
Tübinger Corps
Franconia, Rhenania und Borussia

KSCV

Die Krise und ihre Auswirkungen auf das Steuer- und Gesellschaftsrecht

6. November 2009
Tübingen
Österberg

Leitung:

Prof. Dr. Hans-Joachim **Priester**

Notar a.D., Aufsichtsratsmitglied der Fielmann AG

Referenten und Bearbeiter der Arbeitsunterlage:

Dr. Hansjörg **Heppe**, LL.M.

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht, Attorney at Law (New York und Texas)

Dipl.-Kfm. Daniel **Schmaltz**

Steuerberater, Certified Public Accountant (Illinois)

Prof. Dr. Klaus **Pohle**, LL.M.

Aufsichtsratsmitglied und Vorsitzender des Audit Committee der Sanofi-Aventis SA

Dr. Jörgen **Tielmann**, LL.M.

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

Prof. Dr. Ulrich **Seibert**

Ministerialrat im Bundesministerium der Justiz,

Leiter des Referats für Gesellschaftsrecht und Unternehmensverfassung

Prof. Dr. Georg **Streit**

Rechtsanwalt

Dr. Alexander **Naraschewski**, LL.M.

Rechtsanwalt, Attorney at Law (New York)

Dr. Gerhard **Winter**

Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht

Gliederung

Die 2008 Bankruptcy of Literacy	
— Lehren aus dem Absturz der Finanzmärkte	4
Wie die US GAAP den Anfang der Krise verschleiert haben	
— Gegenüberstellung US GAAP/HGB	34
Aufsichtsratsstätigkeit nach der Krise	
— Sollte man davon abraten?	51
• Finanzmarktkrise, Corporate Governance, Aufsichtsrat	53
• Das VorstAG - Regelungen zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung und zum Aufsichtsrat	59
Die AG und ihre Hauptversammlung in der Krise	65
Der Beinaheuntergang der Welt im Oktober 2008	
— Die Entstehung des 480 Milliarden-Euro-Rettungsschirms	73
Heilmittel oder Placebo	
— Wie wirken die staatlichen Hilfen in der juristischen Sanierungspraxis?	87
Aktuelle Entwicklungen im Insolvenzrecht	
— Auswirkungen auf das Gesellschaftsrecht	122
Wege aus der Krise	
— Steuergesetzgebung als Hilfsmittel oder Stolperstein	125

Dr. Hansjörg Heppe, LL.M.
Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht
Attorney at Law (New York und Texas)

Die 2008 Bankruptcy of Literacy
Lehren aus dem Absturz der Finanzmärkte

THE 2008 BANKRUPTCY OF LITERACY— A LEGAL ANALYSIS OF THE SUBPRIME MORTGAGE FIASCO

Bernhard Grossfeld and Hansjoerg Heppe

- I. Introduction
 - A. Literal Formalism
 - B. Economic Reality
 - C. Legal Analysis of Economics
- II. Subprime Mortgage Fiasco
 - A. Mortgage Securitization
 - B. Subprime Borrowers
- III. Systemic Analysis
- IV. Structural Overview
 - A. “Social” Dreams
 - 1. Pyramid Scheme
 - 2. International Nightmare
 - B. Adjustable-Rate Mortgages
 - 1. Endorsement
 - 2. Mechanics
 - 3. 2/28s and 3/27s
 - 4. Interest Rate Hikes
 - C. Refinancing Pressure
 - 1. Standard Clause
 - 2. Prepayment Penalties
 - 3. Consumer Education
 - 4. Financial Consequences
- D. Securitization Implications
 - 1. Self Interest
 - a. Loss of Responsibility
 - b. Originate-to-Distribute
 - c. Only Pieces of the Puzzle
 - 2. Accounting
 - a. Special Purpose Vehicles
 - b. Fair Value Accounting
 - 3. Positive Ratings
 - 4. Pretend Insurance
- V. Complexity
 - A. At the Bottom
 - B. Along the Links
 - C. An Avalanche of Letters
 - D. Up to Reality—Again
- VI. Macro-Justice

“If you take your neighbor’s cloak as pledge, you shall return it to him before sunset, for this cloak of his is the only covering he has for his body.”¹

I. INTRODUCTION

WRITING makes lawyers, as the general opinion goes. That is why a number of law schools design their programs to push students into writing early. Beginning in the first semester, they are trained to prepare briefs, office memoranda, and letters to cli-

1. *Exodus* 22:26.

ents.² Legal writing has become the new legal rhetoric.³ This, however, comes as a surprise to those who believe that lawyers should know about the law before writing on it.⁴ It also does not fit well with St. Paul's remark, that "the letter kills,"⁵ and is even more troublesome for those who think that law is more than "words, words, words."⁶ We believe that lawyers should know the facts they are writing about.⁷ The Latin rule "*Da mihi facta, dabo tibi ius*" ("Give me the facts, I will give you the law"), probably expresses best what it means to be "thinking like a lawyer,"⁸ if there is such a thing as legal reasoning beyond drawing smart conclusions.⁹ But today, law appears to be a realm of words and—in particular—of letters.¹⁰

A. LITERAL FORMALISM

Turning to literal formalism,¹¹ lawyers gave up their competence for economics and accepted the view that economic analysis of law should reign supreme (i.e., that law should be governed by the wisdom of the markets). This idea claimed to be "in a symbiotic relation with real world

-
2. For a good reason, as the Multistate Performance Test that is administered by many U.S. jurisdictions in connection with their state bar examination tests a candidate's writing skills by focusing on questions covering legal analysis, fact analysis, problem solving, resolution of ethical dilemmas, organization, and management of a lawyering task and communication.
 3. See Teresa Godwin Phelps, *The New Legal Rhetoric*, 40 Sw. L.J. 1089 (1986).
 4. Marcus Porcius Cato Censorius (Cato Major) already noted around 200 B.C.: "Rem tene, verba sequantur" ("If you are in control of the subject matter the words will follow"). Latin Quotes & Phrases—Q & R, http://www.yuni.com/library/latin_6.html (last visited June 26, 2009). For a more recent example, see Stephen B. Cohen, *Words! Words! Words!: Teaching the Language of Tax*, 55 J. LEGAL EDUC. 600 (2005).
 5. 2 *Corinthians* 3:6. "For the letter kills, but the Spirit gives life."
 6. WILLIAM SHAKESPEARE, *HAMLET* act 2, sc. 2, line 192.
 7. See generally William Twining, *Taking Facts Seriously—Again*, 55 J. LEGAL EDUC. 360 (2005).
 8. Academic Dictionaries & Encyclopedias: *Hodie mihi, cras tibi*, http://dic.academic.ru/dic.nsf/latin_proverbs/1002/Hodie (last visited June 26, 2009). Cf. Danny Priel, *Thinking Like a Lawyer*, 57 J. LEGAL EDUC. 579 (2007) (reviewing Lloyd L. Weinreb, *Legal Reason: The Use of Analogy in Legal Argument* (2005)); J. Harvie Wilkinson III, *The Role of Reason in the Rule of Law*, 56 U. CHI. L. REV. 779 (1989).
 9. Priel, *supra* note 8. Cf. Larry Alexander, *The Banality of Legal Reasoning*, 73 NOTRE DAME L. REV. 517, 517 (1998) ("Thinking like a lawyer is just ordinary forms of thinking clearly and well."). See also Joseph Raz, *ETHICS IN THE PUBLIC DOMAIN: ESSAY IN THE MORALITY OF LAW AND POLITICS* 238 (rev. ed. Oxford 1994).
 10. Cf. Cohen, *supra* note 4; David Dyzenhaus, *Nicola Lacey's A Life of HLA Hart: The Nightmare and the Noble Dream*, 55 J. LEGAL EDUC. 606, (2005) (book review). See generally Robert A. Pascal, *A Summary Reflection on Legal Education*, 69 LA. L. REV. 125 (2008).
 11. See JEAN STEFANIC & RICHARD DELGADO, *HOW LAWYERS LOSE THEIR WAY: A PROFESSION FAILS ITS CREATIVE MINDS* (2005). See also Milton C. Regan, Jr., *Jean Stefanic and Richard Delgado, How Lawyers Lose Their Way: A Profession Fails Its Creative Minds*, 55 J. LEGAL EDUC. 454 (2005) (book review).

transactions.”¹² and has spread around the world¹³ largely due to its “intellectual fit.”¹⁴ Imposing its particular vision of the world as the only valid one, the idea became a scientific ‘prison’, leading to self-deceptive rationalizations. We became “captives of formalism.”¹⁵ This development was often criticized,¹⁶ but so far without much success.¹⁷ The enticing ideology of perfect markets has continued to hold the supreme position.

Economic analysis of law took possession of corporate law like a ‘revolution.’ It swept aside the valuable lessons from the book “The Modern Corporation and Private Property,”¹⁸ by Adolf Augustus Berle and Gardiner Coit Means, and replaced them with “the confident belief that markets could self-regulate.”¹⁹ Competition for incorporation revenues was hailed as the “genius of American corporate law,”²⁰ reaching a climax beyond which no further development seemed to be possible—“The End of History for Corporate Law.”²¹

B. ECONOMIC REALITY

But then reality caught up as we experienced Enron,²² WorldCom,²³ and the ‘counter-revolution’ of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. Yet, today we are suffering from the fall-out of the subprime mortgage bubble burst. On September 17, 2008, Lehman Brothers Holdings, Inc. collapsed

-
12. Roberta Romano, *After the Revolution in Corporate Law*, 55 J. LEGAL EDUC. 342, 348 (2005).
 13. Cf. Florian Faust, *Comparative Law and the Economic Analysis of Law*, in THE OXFORD HANDBOOK OF COMPARATIVE LAW 837 (Mathias Reimann & Reinhard Zimmermann eds., 2006).
 14. Romano, *supra* note 12, at 351.
 15. Regan, *supra* note 11, at 454-455.
 16. James Boyd White, *Law, Economics, and Torture*, L. QUADRANGLE NOTES, Summer 2008, at 98, 101. (arguing with Richard A. Posner, *Pragmatism Versus Purposivism in First Amendment Analysis*, 54 STAN. L. REV. 737, 739 (2002)).
 17. Cf. *Basic Inc. v. Levinson*, 485 U.S. 224 (1988).
 18. ADOLF AUGUSTUS BERLE & GARDINER COIT MEANS, THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY (1968).
 19. Richard Parker, *The Crisis Last Time*, N.Y. TIMES, Nov. 7, 2008, at 55, available at <http://www.nytimes.com/2008/11/09/books/review/Parker-t.html>.
 20. Cf. ROBERTA ROMANO, THE GENIUS OF AMERICAN CORPORATE LAW 149 (2003); ROBERTA ROMANO, *The State Competition Debate in Corporate Law*, FOUNDATIONS OF CORPORATE LAW 87 (Roberta Romano ed., 1993); Romano, *supra* note 12, at 348.
 21. Henry Hansmann & Reiner Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 GEO. L.J. 439 (2001); See also Sebastian Mock, *Review Essay—Perspectives of Regulatory Competition in European Company Law*, 6 GERMAN L.J. 741, 771-792 (2005).
 22. See generally CORPORATE GOVERNANCE POST-ENRON: COMPARATIVE AND INTERNATIONAL PERSPECTIVES (Joseph J. Norton, Jonathan Rickford & Jan Kleineman eds., 2006).
 23. Cf. Thomas Zaccaro, Jesse Weiss, & Michelle Reed, *Due Diligence Standards for Underwriters After WorldCom*, 13 CORP. GOVERNANCE ADVISOR, No. 2 at 1 (2005).

with assets overvalued by more than US\$ 30 billion.²⁴ On October 3, 2008, “the U.S. stock market[s] lost roughly \$1.5 trillion in value.”²⁵ From June 29, 2007, to December 31, 2008, the Federal National Mortgage Association’s²⁶ market capitalization depreciated from US\$ 63.569 billion to US\$ 4.096 billion. At the close of November 21, 2006, Fannie Mae’s shares traded at US\$ 57.89, at the close of November 21, 2007, the stock price was US\$ 29.23, and at the close of November 21, 2008, the stock price was only US\$ 30.²⁷ It is a small wonder that the concept of genius “has worn thin in recent academic work.”²⁸

C. LEGAL ANALYSIS OF ECONOMICS

But, fortunately, law is more than economics. It serves to analyze and correct the orientation of economics that cannot operate without a value system. Law and economics constantly interact with each other. Therefore, the legal analysis of economics is as important as the economic analysis of law.

A prime example for this interaction is the field of accounting, often neglected by lawyers.²⁹ As soon as financial statements are released to the public, they leave the realms of internal business administration and become a legal disclosure issue.³⁰ Another example is companies that have become “too big to [let] fail.”³¹ The law has to either deny such growth or provide regulations that aim to prevent such companies from needing a government bailout. The same is true when economic concepts overburden markets with complexity. The law then has to provide for

-
24. Jon Hilsenrath, Deborah Solomon, & Damian Paletta, *Crisis Mode: Paulson, Bernanke Strained for Consensus in Bailout*, WALL ST. J., Nov. 10, 2008, at A2, A16.
 25. *Id.* As a comparison, the bursting of the 1998-2000 “Internet Bubble” was accompanied by a decline in the value of equity securities that may have reached as much as \$7.4 trillion. CHARLES J. JOHNSON, JR. & JOSEPH McLAUGHLIN, *CORPORATE FINANCE AND THE SECURITIES LAWS 1-5* (4th ed. 2007).
 26. Hereinafter “Fannie Mae.”
 27. Deborah Solomon, James R. Hagerty, & Michael Crittenden, *Strains Mount on Bailout Plans*, WALL ST. J., Nov. 11, 2008, at A1, A14.
 28. MARK J. ROE, *DELAWARE’S BACKSTOP 3* (2008), http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1304165.
 29. Or as Joseph McLaughlin frequently puts it in his speeches: “Accounting is too important to leave it to the accountants.” Axel Weber, President of Deutsche Bundesbank, in his Opening Statement to the Panel Discussion “Finance after the Turmoil: Shape of Markets and Regulation” at the 18th Frankfurt European Banking Congress (Nov. 21, 2008), *available at* <http://www.bundesbank.de/download/presse/reden/2008/20081121.weber.en.php>.
 30. *See generally* Bernhard Grossfeld, *Comparative Accounting*, 28 TEX. INT’L L.J. 233 (1993); Bernhard Grossfeld, *Lawyers and Accountants: A Semiotic Competition*, 36 WAKE FOREST L. REV. 167 (2001); Bernhard Grossfeld, *Comparative Corporate Governance: Generally Accepted Accounting Principles v. International Accounting Standards?*, 28 N.C. J. INT’L L. & COM. REG. 847 (2003); BERNHARD GROSSFELD, *Global Accounting: A Challenge for Lawyers, LAW, CULTURE AND ECONOMIC DEVELOPMENT: A LIBER AMICORUM FOR PROFESSOR ROBERTO MACLEAN* 143 (Joseph J. Norton and C. Paul Rogers III eds., 2007).
 31. That is, the government would rather inject new cash in such companies than let them go out of business (bailout).

transparency in the interest of fair information and equal playing fields in order to achieve socially balanced results (i.e. “statistical reasoning in law”³²). Our neglect, in these areas, of the legal analysis of economics contributed to the subprime mortgage fiasco.

II. SUBPRIME MORTGAGE FIASCO³³

“We realized rather late [that] we were trapped in our own concepts which we took for reality.”³⁴

The trust in letters and the refinements of literal complexity seem to have played a decisive role in the subprime mortgage crisis.³⁵ Mortgage securitization confronts us with a world built of many thousand parcels of land and buildings and many thousand contracts and disclosure documents filled with many hundred thousand words made of millions of letters. It is a formulaic, “letteral” approach painting reality as a pointillist composite.

A. MORTGAGE SECURITIZATION

In the United States, borrowers typically turn to mortgage brokers.³⁶ Such brokers then place their customer’s loan application with a lender that issues the credit and receives a note secured by a mortgage in return. Unlike, for example, in Germany where mortgage lenders tend to keep the credit they extend on their books,³⁷ U.S. lenders quickly refinance themselves by selling their notes and the related mortgages to other financial institutions, typically located on Wall Street. Such institutions then pool such notes and mortgages with many other notes and mortgages in special purpose vehicles³⁸ that issue new notes to the public, thereby transforming non-liquid assets via a paper construct into exchange traded, asset-backed securities (ABS).³⁹ This process is commonly referred to as “mortgage securitization.”

32. Cf. JOSEPH L. GASTWIRTH, 1 STATISTICAL REASONING IN LAW AND PUBLIC POLICY (1988).

33. Gary Gorton, *The Panic of 2007* (Aug. 4, 2008)(prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Conference), <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2008/Gorton.08.04.08.pdf>; Gretchen Morgenson, *How the Thundering Herd Faltered and Fell*, N.Y. TIMES, Nov. 9, 2008, at 1.

34. Bernhard Grossfeld, *Global Financial Statements/Local Enterprise Valuation*, 29 J. CORP. L. 337, 361-62 (2004).

35. Regarding the importance of written (in contrast to oral) securities disclosure, see Hansjoerg Hepp, *Is There a Need for New Rule-Making: Securities Offerings, the Internet, and the SEC*, 31 SEC. REG. L.J. 50, 67 *et seq.* (2003).

36. See Kurt Eggert, *Held Up in Due Course: Predatory Lending, Securitization, and the Holder in Due Course Doctrine*, 35 CREIGHTON L. REV. 503, 553 (2002) (stating that mortgage brokers originate more than sixty percent of all residential loans in the United States).

37. And earn profit from collecting principal and interest.

38. E.g., Lehman Brothers Holdings Inc. used Structured Asset Securities Corporation to securitize its residential mortgages.

39. Joseph C. Shenker & Anthony J. Colletta, *Asset Securitization: Evolution, Current Issues and New Frontiers*, 69 TEX. L. REV. 1369, 1373 (1991).

It was originally developed by Ginnie Mae⁴⁰ in the 1970s and quickly became the ‘virtuous work’ of Freddie Mac⁴¹ and Fannie Mae.⁴² Up until 2008, the size and importance of the ABS market became enormous. At the end of 2007, there were US\$ 9.7 trillion ABS outstanding, of which US\$ 7.2 trillion were mortgage-backed securities.⁴³

B. SUBPRIME BORROWERS

The crisis began when the industry started to market towards low-income borrowers. Specific subprime mortgage forms were developed for advertising and selling credit in predominantly low-income neighborhoods, often comprised of minority communities.⁴⁴ Typically, borrowers under such forms are less educated than non-subprime borrowers;⁴⁵ letters do not reign supreme in their minds. However, just as with the securitization of prime mortgages, refinancing subprime lending profited from the structured, letteral appearance of ABS issues that was enhanced by being accounted for according to generally accepted accounting principles. Positive ratings from credit-rating agencies gave subprime ABS their final touch that originally helped to sustain these ‘houses of cards.’⁴⁶

III. SYSTEMIC ANALYSIS

The trend is to blame the actors and their greed for the subprime mortgage crisis. But that seems too simple. We doubt whether certain individuals or institutions can be responsible for a crisis of this dimension. Most of us are making our living in an environment that we do not control. We are market participants, left with little leeway for a behavior other than what the markets, in case of the subprime mortgage crisis, what the international financial markets, perceive as being good. As market participants, we will be punished if our performance is not in line with industry or general trends. Similarly, investors will not buy bonds if they do not yield a sufficient return and will sell stock if a company’s manage-

40. Formally known as the Government National Mortgage Association.

41. Formally known as the Federal Home Loan Mortgage Corporation.

42. Julia P. Forrester, *Fannie Mae/Freddie Mac Uniform Mortgage Instruments: The Forgotten Benefit to Homeowners*, 72 MO. L. REV. 1077, 1081 *et seq.* (2007); Arnold Kling, *Freddie Mac and Fannie Mae, An Exit Strategy for the Taxpayer* 5 (Cato Institute, Briefing Paper No. 106, 2008).

43. U.S. CENSUS BUREAU, STATISTICAL ABSTRACT OF THE UNITED STATES: 2009, TABLE 1159. *See also* CHARLES J. JOHNSON, JR. & JOSEPH McLAUGHLIN, *CORPORATE FINANCE AND THE SECURITIES LAWS* 14-3 (4th ed. 2007). The ABS market was therefore larger than the U.S. Treasury securities market (\$4.5 trillion) or the \$5.8 trillion corporate bond market. JOHNSON & McLAUGHLIN, *supra* (referring to the U.S. CENSUS BUREAU, STATISTICAL ABSTRACT OF THE UNITED STATES: 2006, TABLE 1185).

44. Eggert, *supra* note 36, at 574. *See also* Ricardo Guerra v. GMAC LLC, No. 208 Civ. 01297, 2008 WL 3911765 (E.D. Pa. July 22, 2008) (describing the discrimination issue).

45. Eggert, *supra* note 36, at 576.

46. *See generally* WILLIAM COHAM, *HOUSE OF CARDS: A TALE OF HUBRIS AND WRETCHED EXCESS ON WALL STREET* (Random House, 2009).

ment does not sufficiently focus on shareholder value. Here again, the markets act as arbiter.

Therefore, as lawyers, we should take a ‘bottom-up’ approach and ask ourselves whether there was an intrinsic structure in our legal work that caused unreliable appearances. Were we aware of the social and economic consequences of our legal refinements? Were they too abstract to reflect reality properly? Were we trying to play the rules as effectively as possible, without seeing the statistical implications of our play? Did we sufficiently understand the transactions we were advising on? Did the enormous amount of ‘precise letters’ help to create the subprime mortgage crisis by contributing to and covering-up the complexity of the subject matter?

In this article, we will discuss these questions with regard to a mortgage product that is at the heart of the subprime mortgage crisis, the adjustable-rate mortgage (ARM) loan. Let us examine the details in a lawyerly manner.⁴⁷

IV. STRUCTURAL OVERVIEW⁴⁸

A. “SOCIAL” DREAMS

Over the last two decades interest rates in the United States were unprecedentedly low. One of the reasons for this development was that the U.S. government tried to realize an American dream: homeownership for as many people as possible.⁴⁹ In addition, interest paid on mortgages for primary residences is tax deductible under the U.S. Internal Revenue Code,⁵⁰ and Fannie Mae and Freddie Mac’s mission became to provide a continuous, low-cost source of credit to finance America’s housing.⁵¹

Initially, America’s dream seemed to become true. An unprecedented number of people applied for new or refinanced existing mortgages, having a good feeling about their interest payments because of the tax deductibility.⁵² Demand for homes surged, leading (following the laws of supply and demand in a free market economy) to increasing real estate prices. The number of U.S. homeowners grew and U.S. homes became more expensive.

47. See Scott Reynolds Nelson, *The Real Great Depression*, CHRONICLE REV., Oct. 17, 2008, at B9 (describing similarities between present circumstances and the 1873 crisis).

48. See generally Dustin Fisher, *Selling the Payments: Predatory Lending Goes Primetime*, 41 J. MARSHALL L. REV. 587 (2008); JOHN WIEDEMER, REAL ESTATE FINANCE (6th ed. 2002); HANDBOOK OF MORTGAGE-BACKED SECURITIES (Frank Fabozzi ed., 5th ed. 2001).

49. See generally Cathy Lesser Mansfield, *The Road to Subprime “HEL” Was Paved with Good Congressional Intentions: Usury Deregulation and the Subprime Home Equity Market*, 51 S.C. L. REV. 473 (2000).

50. 26 U.S.C. § 163 (2000).

51. See Fannie Mae, <http://www.fanniemae.com/about/index.html>; Freddie Mac, http://www.freddie.com/corporate/company_profile/faqs/.

52. Note that interest on other personal loans is not tax deductible.

At the same time, taking inflation into account, U.S. treasury interest rates became so low, they became negative. Thus, financial institutions made a profit if they took out debt, and financial investors had to look for riskier, higher yielding returns if they did not want to lose money.

1. Pyramid Scheme

As hope for new business opportunities and profit potentials entered the scene, however, a pyramid scheme of gigantic proportions began to unfold.⁵³ Political philanthropy turned into an entrepreneurial venture.

Homeowners that got in early increased their asset base substantially, without significantly increasing their liabilities, by regularly moving into more expensive houses.⁵⁴ Other homeowners refinanced existing mortgages to pay for credit card debt⁵⁵ or took out so called “110% mortgages,” borrowing more money than their home was worth at the time the loan was issued. To sustain this scheme of ever-increasing real estate prices, however, ever new, lower levels of buyers had to be found. The mortgage industry facilitated this search by lowering the entrance barriers to obtain loans.⁵⁶ Ultimately, first time home buyers with bad credit were targeted. New products were introduced that appeared to be ‘affordable’ for low-income borrowers,⁵⁷ most notably ARM loans. Suddenly, bad credit made for good loan candidates.⁵⁸

At the same time, the securitization of mortgage loans did not only help to provide a continuous, low-cost source of credit to refinance mortgage lenders, it changed the industry’s business model by transferring default risks from the original lenders’ books to the ABS investor’s portfolio.⁵⁹ Lenders no longer earned profits from collecting principal and interest; instead, producing fees and commissions became the name of the game,⁶⁰ starting a severe disconnect between the person making the credit decision and the person bearing the default risk.

Making subprime home buyers the new, lowest level of the pyramid kept America’s dream alive and initially rewarded everybody. On the

53. In a pyramid scheme, those near or at the top of the pyramid make a lot of money on the supplied products, but those at the bottom are left with inventories of products they cannot sell.

54. See 26 U.S.C. § 1031 (2008) (providing for deferral of capital gains).

55. Cf. Debbie Dragon, Should you Refinance Your Home to Pay Off Credit Card Debt?, <http://www.loan.com/truth-about-loans/how-to-pay-off-credit-card-debt> (last visited July 14, 2009).

56. This took place during 2006 and 2007. Cf. Carrick Mollenkamp, Serena Ng, Liam Plevin and Randall Smith, *Behind AIG’s Fall. Risk Models Failed to Pass Real-World Test*, WALL ST. J., Nov. 3, 2008, at A1 (“... to subprime-mortgage bonds issued in the worst years of 2006 and 2007.”).

57. Based on these assumptions such products were seen as advantageous financial instruments even for financially weak customers to whom they were pretended as something “good.” See Jo Carillo, *Dangerous Loans: Consumer Challenges in Adjustable Rate Mortgages*, 5 BERKELEY BUS. L. J. 1 (2008).

58. See Douglas McGray, *Check Cashers, Redeemed*, N.Y. TIMES MAG., Nov. 9, 2008, at 36.

59. Eggert, *supra* note 36, at 550-554.

60. Essentially themselves becoming ‘agents’ for Wall Street.

one side, prices for new and existing homes continued to rise, but on the other, loans to subprime borrowers provided for higher default risks and therefore higher interest rates than loans to non-subprime borrowers. Because of the higher interest rates, subprime loans paid higher commissions to mortgage brokers.⁶¹ Mortgage lenders, however, did not need to worry too much about the potential increase in default risks because they securitized such loans. Similarly, Wall Street intended to move most of such risks off its books by selling the subprime ABS into the international financial markets. Investors in these markets, finally, found not only comfort in the fact that—in case there were to be an event of default—the holder of the original note and mortgage could foreclose into the “backing asset.”⁶² They also found—at least on paper—the returns they had been looking for to beat inflation.⁶³

Thus, a seemingly perfect process provided the cash to keep the pyramid scheme growing.⁶⁴

2. *International Nightmare*

Under the ‘soothing melody of perfect markets,’⁶⁵ however, this development did not appear as a pyramid scheme. Rising house prices made it easy to refinance and, while improving their credit history by acting in compliance with their first mortgage, borrowers with bad credit could increase their credit scores⁶⁶ and thereby their chances of refinancing their ARMs with fixed-rate mortgages or taking out second mortgages. Thus, subprime mortgages did not only seem to make homeownership affordable for the poor, they also fulfilled commercial hopes. And isn’t this what markets are all about? Bringing together diverse and different interests?

But, unfortunately, the disconnect between the person making the credit decision and the person bearing the default risk could not be permanently ignored, as (i) high level credit liquidity cannot continue forever,⁶⁷ (ii) buildings wear out and need to be renovated, (iii) new recruits

61. *Nightmare Mortgages*, BUSINESS WEEK, Sept. 11, 2006, at 1.

62. The securities were more than just paper.

63. Note that the higher interest rates on subprime loans could be passed on in the mortgage securitization process. In addition, investors at home or abroad were not offended by complexity as they relied on Wall Street’s good will as financial advisers. Cf. Katharina Bart, *Swiss Banks Face a Lehman Probe*, WALL ST. J., Nov. 4, 2008, at C3.

64. This also took place during 2006 and 2007. Cf. Mollenkamp et al., *supra* note 56, at A1 (“. . . to subprime-mortgage bonds issued in the worst years of 2006 and 2007.”).

65. Or, to put it differently, all this was based on the “scientific” assumption that the wisdom of the markets (as Adam Smith’s “invisible hand”) will prevent any abuse. Bernhard Grossfeld, *Language, Poetry and Law: Order Patents*, 10 LAW & BUS. REV. AM. 669, 670 (2004).

66. In the U.S., the “credit score” is a numerical expression based on a statistical analysis of a person’s credit files, to represent the creditworthiness of that person.

67. Landon Thomas Jr. quoting William Conway Jr. who refers to the leveraged buy-out market, *Tight Credit, Tough Times for Buyout Lords*, N.Y. TIMES, Mar. 8, 2008, at C1 (“I know that this liquidity environment cannot go on forever. [. . .] And I know that the longer it lasts, the worse it will be when it ends.”).

on the lower levels of a pyramid find it more difficult to sell their products because there are more competing salesmen for the same product than when the scheme started, and (iv) a downward economy confronts borrowers with unemployment and makes them default on their loans. The situation became dramatic as home prices plunged from October 2007 to October 2008 by 26.6 percent in Los Angeles, by 27.3 percent in San Francisco and by 28.1 percent in Miami.⁶⁸ America's social dream of increased homeownership became an international financial nightmare. Its effects are tragically personal.⁶⁹ In 2008, investors are believed to have lost over seventeen trillion dollars (US\$ 17,000,000,000,000).⁷⁰

B. ADJUSTABLE-RATE MORTGAGES

One of the mortgage products marketed to low-income borrowers was the ARM loan.⁷¹ Unlike traditional thirty-year fixed-rate loans that give cost certainty to borrowers until the respective loan is fully amortized, interest owed on ARM loans will change over the term of the loan according to certain parameters.

1. Endorsement

The impetus came when Alan Greenspan wondered out loud, why not more Americans were using ARM loans:⁷²

American consumers might benefit if lenders provided greater mortgage product alternatives to the traditional fixed-rate mortgage. To the degree that households are driven by fears of payment shocks but are willing to manage their own interest rate risks, the traditional fixed-rate mortgage may be an expensive method of financing a home.

Mr. Greenspan apparently did not have subprime borrowers in mind, but his credibility encouraged the mortgage industry to use him as an endorsement for ARM products to all customers.

2. Mechanics

The first parameter that determines the interest rate payable on ARM loans is the dates on which the interest rate is reset (the Reset Dates). Up to the first Reset Date, the interest rate of an ARM loan is fixed.⁷³

68. Les Christie, *Home Prices See Another Record Plunge*, CNN MONEY, Oct. 28, 2008, at 1.

69. Cf. Kate Kelly, *His Job at Bear Gone, Mr. Fox Chose Suicide*, WALL ST. J., Nov. 6, 2008, at C3.

70. Global Equity Markets End 2008 on a Positive Note; Move Cautiously into 2009, Reuters, Jan. 6, 2009, available at <http://www.reuters.com/article/pressRelease/idUS159817+06-Jan-2009+PRN20090106>.

71. Eggert, *supra* note 36, at 574. See also Ricardo Guerra v. GMAC LLC v. United States, 2008 WL 3911765, No. 208 Civ. 01297 (E.D. Pa. July 22, 2008) (describing the discrimination issue).

72. Benny L. Kass, *Greenspan, ARMs and What's Best for You*, WASH. POST, Mar. 6, 2004, at F10.

73. Set forth in the note.

Thereinafter, it changes, subject to an adjustment cap (the Adjustment Cap), on each Reset Date until the loan is fully amortized.⁷⁴ The frequency of Reset Dates will be set forth in the note. The formula for determining the applicable interest rate of an ARM loan on a Reset Date is comprised of (i) a variable rate⁷⁵ as the base interest rate (the Index Rate), plus (ii) a certain percentage depending on the credit risk of the borrower (the Margin).⁷⁶ Typically, LIBOR⁷⁷ is used as the Index Rate. LIBOR is the interest rate offered for U.S. dollar deposits among certain London banks. There are several LIBORs depending on the maturity of the deposit.⁷⁸ The specific LIBOR that will be used as Index Rate will be set forth in the note.⁷⁹

3. 2/28s and 3/27s

The ARM loans most often marketed to low-income borrowers were so called “2/28-” or “3/27-ARMs.” Just like fixed-rate mortgage loans, ARM loans typically amortize over thirty years. The difference is, however, that ARM loans are separated into two periods—here, one of two years and one of twenty eight years, or one of three years and one of twenty seven years. In a 2/28-ARM, for example, “2” shows the number of years to the first Reset Date (the Initial Period); hence, the interest rate remains fixed for two years. “28” indicates the number of years over which the rate floats according to movements of the Index Rate (the Floating Period). The Initial Period of predictable interest payments for subprime borrowers is therefore comparatively short.

4. Interest Rate Hikes⁸⁰

To make 2/28- or 3/27-ARMs ‘affordable,’ such loans often provided for ‘teaser’ rates (i.e. interest rate discounts) during the Initial Period. At the first Reset Date, however, the low monthly payments of the teaser rate would expire and the interest rate would reset to the then current Index Rate plus Margin. Teaser rate ARM loans therefore enticed borrowers with affordable initial interest payments but—by the same token—exposed them to high future increases, limited only by the Adjustment Cap, as their interest rates become subject to the Index

74. Also set forth in the note.

75. Examples for such rates are the CD Rate, the CMT Rate, the Commercial Paper Rate, the Eleventh District Cost of Funds Rate, EURIBOR, the Federal Funds Rate, the Prime Rate, the Treasury Rate or LIBOR.

76. Or, interest rate = Index Rate + Margin = Adjustable Cap.

77. The London Interbank Offered Rate.

78. LIBORs are quoted from overnight to 12-month maturity.

79. As well as the time and date of the quote of such LIBOR.

80. See generally Kathleen C. Engel & Patricia S. McCoy, *A Tale of Three Markets: The Law and Economics of Predatory Lending*, 80 TEX. L. REV. 1255 (2002).

Rate.⁸¹ As stated above,⁸² the reason for significant Margins triggering these interest rate hikes is the high default risk of subprime borrowers.⁸³ In addition, lenders need to ‘make up’ for interest rate discounts during the Initial Period.

According to the Conference of State Bank Supervisors, the spread between the initial fixed-rate and the rate during the Floating Period typically ranges from 300 to 600 basis points.⁸⁴ On average, an ARM loan interest rate would therefore increase by an additional 4.5% after the first Reset Date. The Commonwealth of Massachusetts Superior Court reviewed 98 ARM loans where the introductory rate varied from 6.1% to 12.4%.⁸⁵ On the first Reset Date interest would increase on average by an additional 3%, with the potential of additional increases every six months.⁸⁶ We also found references to interest rate increases from 6.95% payable during the Initial Period to 11% and 13.95% payable during the Floating Period, or 7.55% payable during the Initial Period to 13.25% payable during the Floating Period,⁸⁷ averaging a hike of an additional 5.5% after the first Reset Date.

C. REFINANCING PRESSURE

To avoid interest rate hikes on (or after) the first Reset Date, borrowers must therefore refinance ARM loans before such date. Prepayments, however, do not square well with the securitization process because most securitizations amortize over thirty years, the term of the underlying loans. Once a pool has been securitized, all profits are locked in and will shrink if the number of prepayments becomes bigger than anticipated. The common prepayment activity of a pool and its accordance with the forecast during the amortization period is therefore an important concern for lenders and Wall Street. Let us look at the standard terms of a prepayment clause of a fixed-rate note, as well as a prepayment rider to an ARM note, to see how the industry has addressed this matter:

81. So called “exploding” ARMs. Dustin Fisher, *Selling the Payments: Predatory Lending Goes Primetime*, 41 J. MARSHALL L. REV. 587, n.55 (2008) (quoting Michael D. Calhoun). See also *Hearing On “Calculated Risk: Assessing Non-Traditional Mortgage Products” Before the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs Subcommittee on Housing and Transportation and Subcommittee on Economic Policy (Sept. 20, 2006)* (Testimony of Michael D. Calhoun, President, Center for Responsible Lending), available at <http://www.responsiblelending.org/mortgage-lending/policy-legislation/congress/Testimony-Calhoun092006.pdf>.

82. See section above titled “Pyramid Scheme.”

83. See Conference of State Bank Supervisors, Statement on Subprime Mortgage Lending, http://www.csbs.org/Content/NavigationMenu/RegulatoryAffairs/MortgagePolicy/Final_CSBS-AARMR-NACCA_StatementonSubprimeLending.pdf.

84. *Id.* at n. 1.

85. *Commonwealth v. Fremont Inv. & Loan, & Fremont Gen. Corp.*, No. 07-4373-BLS1 (Mass. Sup. Ct. Feb. 25, 2008), at 10, <http://skaddenpractices.skadden.com/cfs/attach.php?uploadFileID=79>.

86. *Id.*

87. Calhoun, *supra* note 81.

1. Standard Clause

Under a traditional fixed-rate mortgage loan, the borrower is under no pressure to refinance. A typical sample note does not, therefore, penalize the borrower's right to prepay principal and reads as follows:⁸⁸

BORROWER'S RIGHT TO PREPAY

I have the right to make payments of principal at any time before they are due. A payment of principal only is known as a 'prepayment.' When I make a prepayment, I will tell the Note Holder in writing that I am doing so.

I may make a full prepayment or partial prepayments without paying any prepayment charge. The Note Holder will use all of my prepayments to reduce the amount of principal that I owe under this Note. If I make a partial prepayment, there will be no changes in the due date or in the amount of my monthly payment unless the Note Holder agrees in writing to those changes.

2. Prepayment Penalties

Prepayment uncertainty is, however, an important concern for the securitization industry. Also, prepayment of principal reduces the amount of interest that a lender receives on a loan. This is especially true for teaser rate ARM loans, where discounts given during the Initial Period need to be compensated for during the Floating Period. Lenders therefore try to discourage borrowers from refinancing.

Fourteen of the ninety-eight ARM loans reviewed in Massachusetts provide for prepayment penalties of up to six months' worth of interest if the borrower prepaid the note during the Initial Period (due to selling the home or refinancing the ARM loan).⁸⁹ Farris and Richardson found that less than two percent of prime mortgages contain prepayment penalty provisions, versus up to eighty percent of subprime mortgages.⁹⁰ Such penalties ranged between one and six percent of the original loan balance.⁹¹ A prepayment rider to an ARM note currently in dispute before the Virginia Eastern District Court reads as follows:⁹²

BORROWER'S RIGHT TO PREPAY

I have the right to make payments of Principal at any time before they are due. A payment of Principal only is known as a 'Prepayment.' When I make a Prepayment, I will tell the Note Holder in writing that I am doing so. I may not designate payment as a Prepay-

88. WILLIAM BRONCHICK, *FINANCING SECRETS OF A REAL ESTATE MILLIONAIRE* 151 (2003).

89. *Fremont Investment & Loan and Fremont General Corp.*, *supra* note 85, at 10.

90. JOHN FARRIS & CHRISTOPHER RICHARDSON, *THE GEOGRAPHY OF SUBPRIME MORTGAGE PREPAYMENT PENALTY PATTERNS IN HOUSING POLICY DEBATE* 687, 688 (Fannie Mae Found. 2004).

91. Bronchick, *supra* note 88, at 49.

92. Statement of Undisputed Facts by Lisa Barrigan, *Elite Funding*, Decision One. Attach. 1 Ex. 20, *Barrigan v. Elite Funding et al*, No. 1:07 Civ. 0951 (E.D. Va. Sept. 20, 2007).

ment if I have not made all the monthly payments due under the Note.

I may make a partial prepayment without paying any prepayment charge. If I make a full prepayment within one (1) year of the date of this Note, I agree to pay a prepayment charge of 2% of the amount being prepaid; if I make a full prepayment more than one (1) year but within two (2) years of the date of this Note, I agree to pay a prepayment charge of 2% of the amount being prepaid. The Note Holder will use all of my prepayments to reduce the amount of principal that I owe under this Note. However, the Note Holder may apply my Prepayment to the accrued and unpaid interest on the Prepayment amount, before applying my Prepayment to reduce the Principal amount of the Note. If I make a partial prepayment, there will be no changes in the due date or in the amount of my monthly payment unless the Note Holder agrees in writing to those changes. My partial prepayment may reduce the amount of my monthly payments after the first Change Date following my partial prepayment. However, any reduction due to my partial prepayment may be offset by an interest rate increase.

3. *Consumer Education*

Were borrowers under 2/28-ARMs aware of the price they had to pay over a twenty-eight year period for two years of low interest during the Initial Period? The Federal Real Estate Settlement Procedures Act (RESPA)⁹³ requires lenders and mortgage brokers to give their customers an information booklet called “Buying Your Home”⁹⁴ that is prepared by the U.S. Department of Housing and Urban Development.⁹⁵ “Buying Your Home” is designed to help perspective borrowers understand “the home buying, home financing, and settlement process.”⁹⁶ The current version is twenty-two pages long. “Shopping for a Loan” is discussed in Article II on pages five to eight. Its reference to ARM loans reads as follows:

If you apply for a variable rate loan, also known as an adjustable rate mortgage (“ARM”), a disclosure and booklet required by the Truth in Lending Act will further describe the ARM.

That booklet is titled “Consumer Handbook on Adjustable Rate Mortgages” and also measures twenty-two pages. Article III of “Buying Your Home” discusses “Your Settlement Cost” on pages fourteen to twenty-two. Amongst others, there are Sections on “Sales/Broker’s Commission,” “Items Payable in Connection with Loan,”⁹⁷ “Escrow Account De-

93. 12 U.S.C. § 2601.

94. See <http://www.mortgagesfinancingandcredit.org/mortgages/buying-home-settlement/costs1.htm>.

95. Office of Housing-Federal Housing Administration.

96. See Dept. of Housing and Urban Development, <http://www.hud.gov>.

97. Such as “Credit Report Fee” or “Assumption Fee.”

posits” and “Lead-Based Paint Inspections.” We find that the booklet’s overall character is best expressed by Article III’s last Section:

Total Settlement Charges: The sum of all fees in the borrower’s column entitled ‘Paid from Borrower’s Funds at Settlement’ is placed here. This figure is then transferred to line 103 of Section J, ‘Settlement charges to borrower’ in the Summary of Borrower’s Transaction on page 1 of the HUD-1 Settlement Statement and added to the purchase price. The sum of all the settlement fees paid by the seller are transferred to line 502 of Section K, Summary of Seller’s Transaction on page 1 of the HUD-1 Settlement Statement.

Who, other than accountants and lawyers, understands these instructions? Thus, such booklets—written in a language from lawyers to lawyers—were of little help because “almost no one ever reads them before signing.”⁹⁸

4. Financial Consequences

The Practising Law Institute (PLI), holding a “Subprime Institute” in September of 2008, describes the financial consequences to a borrower under a 30-year Fixed-Rate Mortgage and a 2/28-ARM loan, each in the amount of US\$ 200 thousand with the following examples:⁹⁹

	Fixed-Rate Mortgage	2/28-ARM
Interest Rate	7.5%.	7% for Years 1-2, then adjusting to Index Rate plus Margin, subject to annual Adjustment Caps: 10% Adjustment Cap in Year 3; 11.5% Adjustment Cap in Year 4; 13% Adjustment Cap in Years 5-30.
	Required Monthly Payments (including \$ 200 per month for real estate tax and insurance escrow)	
Years 1-2	\$1,598	\$1,531
Year 3	\$1,598	\$1,939
Year 4	\$1,598	\$2,152
Years 5-30	\$1,598	\$2,370

If we add these numbers, we will get the following results: Under the fixed-rate mortgage, the borrower would owe the total amount of US\$ 575,280¹⁰⁰ (including certain estimated costs for real estate tax and insurance escrow) if he purchased a home. Under the 2/28-ARM, he may be exposed to a maximum total amount of US\$ 825,294¹⁰¹ (including certain

98. James R. Hagerty, *New Mortgages Rules Aimed at Consumer*, WALL ST. J., Nov. 12, 2008, at D3.

99. ROBERTA K. MCINERNEY, FINANCIAL INSTITUTION GUIDANCE IN PLI COURSE HANDBOOK, SUBPRIME CREDIT CRISIS: EVERYTHING YOU NEED TO KNOW 15 (Practising Law Inst. 2008). See also FDIC, Statements of Policy, <http://www.fdic.gov/regulations/laws/rules/5000-5200.html>.

100. Thirty years = 360 months. 360 x \$1,598 = \$575,280.

101. Years one to two = twenty-four months. 24 x \$1,531 = \$36,744. Year three = twelve months. 12 x \$1,939 = \$23,268. Year four = twelve months. 12 x \$2,152 =

estimated costs for real estate tax and insurance escrow). Two years of lower interest payments on a loan in the amount of US\$ 200,000 may therefore be ‘made up’ by an amount of up to US\$ 250,014.

The Conference of State Bank Supervisors, also looking at 2/28-ARMs, came to similar conclusions.¹⁰² By way of example, a 2/28-ARM loan in the amount of US\$ 200,000 with an initial fixed-rate of 7% may ‘typically’ reset to LIBOR plus percent.¹⁰³ Thus, if the LIBOR designated by the note at the time of the application for the loan equals 5.5%,¹⁰⁴ mortgage brokers and lenders should treat such loan as if it was a fixed-rate mortgage with an interest rate of 11.5%,¹⁰⁵ regardless of the interest rate charged during the Initial Period or any Adjustment Cap.¹⁰⁶ Similarly, the borrower would owe US\$ 1,531 per month during the Initial Period and an estimated US\$ 2,156 per month during the Floating Period on this loan, including US\$ 200 per month for real estate tax and insurance escrow during the entire amortization period.¹⁰⁷ This represents a 41% increase in payment amount on the first Reset Date¹⁰⁸ and would expose the borrower to a total amount of US\$ 761,160¹⁰⁹ (including certain estimated costs for real estate tax and insurance escrow) because of his home purchase. The difference between the ‘typical’ and the maximum exposure in connection with a 2/28 ARM¹¹⁰ in the amount of US\$ 200,000 is therefore US\$ 64,134, while the ‘typical’ exposure is still US\$ 185,880 over the total amount of a 7.5% fixed-rate mortgage.

In addition to determining the payment increase on the first Reset Date, the Conference of State Bank Supervisors puts the increase into perspective. The annual income of a borrower, who would ‘typically’ take out a loan in this amount,¹¹¹ is US\$ 42,000 per year.¹¹² His initial debt-to-income (DTI) ratio is therefore forty-four percent; upon the first Reset Date it would increase to sixty-two percent.¹¹³

\$25,824. Years five through thirty = 312 months. $312 \times \$2,370 = \$739,440$. $\$36,744 + \$23,268 + \$25,824 + \$739,440 = \$825,294$.

102. Conference of State Bank Supervisors, *supra* note 83.

103. *Id.* at n. 8.

104. Six months USD LIBOR ranged from 1.75000 percent to 4.56625 percent during 2008.

105. This equals Margin plus Index Rate = 6 percent + 5.5 percent.

106. Conference of State Bank Supervisors, *supra* note 83, at n.8.

107. *Id.* at n.14.

108. *Id.*

109. Years one to two = twenty-four months. $24 \times \$1,531 = \$36,744$. Years three through thirty = 336. $336 \times \$2,156 = \$724,416$. $\$36,744 + \$724,416 = \$761,160$.

110. That amortizes over thirty years.

111. The median income of all households in 2006 was \$48,201.00. U.S. CENSUS BUREAU, STATISTICAL ABSTRACT OF THE UNITED STATES: 2009, TABLE 669.

112. Conference of State Bank Supervisors, *supra* note 83, at n. 14.

113. *Id.*

D. SECURITIZATION IMPLICATIONS¹¹⁴

Mortgage securitization provided the cash that started lending to subprime borrowers, and subprime lending provided the cash that kept mortgage securitization going. By transferring default risks to Wall Street and then to the financial markets, mortgage securitization also changed the industry's business model. When loans transferred into pools were diversified not only by geography but also by creditworthiness of the borrowers, such transfers became even harder to parse. Structuring risk through securitization was supposed to make risk more manageable, by using senior/subordinate shifting of interest and excess spread/overcollateralization structures in one transaction, however, additional complexity was created.¹¹⁵ For the person not directly involved in the respective transaction, the risks securitized became easily overlooked; a false sense of security was created.¹¹⁶

1. *Self Interest*

Mortgage securitization supported a decline in lending standards. By shifting the industry's business model,¹¹⁷ securitization 'atomized' the loan process.¹¹⁸ It created a chain of intermediaries,¹¹⁹ running from broker, via mortgage lender and Wall Street, to investors.¹²⁰

a. Loss of Responsibility

The effect was that (i) the chain-link making the credit decision was not connected to the chain-link bearing the default risk, and (ii) each intermediary-link could deny responsibility for the actions of the others.¹²¹ Just as much as the desire for higher commissions,¹²² this aspect of securitization explains why home loans to low-income borrowers became attractive to the industry.¹²³ Gary Gorton came to the following conclusion:¹²⁴

114. Eggert, *supra* note 36, at 534. See also Richard C. Jordan, *Will the Bubble Burst? Some Subprime Lessons for Mexico, Latin America's Leader in Asset Securitizations*, 42 INT'L LAW. 1179 (2008).

115. Gorton, *supra* note 33, at 24.

116. Some financial institutions had been trying to assess the fall out of the subprime mortgage crisis for over one year. Cf. *Riding out the subprime crisis*, THE ECONOMIST, Nov. 4, 2007.

117. See section above titled "Pyramid Scheme."

118. Kurt Eggert, referring to: *Subprime Mortgage Market Turmoil: Examining the Role of Securitization Before the Subcomm. on Securities, Insurance, and Investments*, at 8 (Apr. 17, 2007) (statement of Michael Jacobides) available at http://banking.senate.gov/public/_files/eggert.pdf.

119. See generally PAUL MUOLO & MATHEW PADILLA, CHAIN OF BLAME, HOW WALL STREET CAUSED THE MORTGAGE AND CREDIT CRISIS (2008).

120. Eggert, *supra* note 118, at 8.

121. Eggert, *supra* note 36, at 552.

122. See section above titled "Pyramid Scheme."

123. Karl Gelles, *Why banks are Squeezing Credit Card Holders*, USA TODAY, Nov. 10, 2008, at A1.

124. Gorton, *supra* note 33, at 76.

The design of subprime mortgages is unique in that they are linked to house price appreciation. The securitization of subprime mortgages is also unique. Because subprime mortgages are financed through a chain of securities and structures, investors could not easily determine the location and extent of the risk. Information was lost. The house price declines led to a fear of losses that could not be measured because the subprime risk had been spread around the globe opaquely. The available information was on the side of the market that produced the chain of structures; outside investors knew much less. The problem is that the magnitude of the structures, and their impenetrability by outsiders, was not completely understood; it was not common knowledge.

b. Originate-to-Distribute

Another aspect of mortgage securitization is its transformation of non-liquid assets into exchange traded securities. While in 1990, US\$ 380 billion, in 1995, US\$ 348 billion, and in 2000, US\$ 684 billion of mortgage-backed securities were issued, such numbers skyrocketed to US\$ 3.1 trillion in 2003, US\$ 1.8 trillion in 2004, and US\$ 2.0 trillion in 2005, 2006, and 2007, respectively.¹²⁵ Because mortgage-backed securities became so popular, at one point, home loans were not originated to provide financing to borrowers, they were originated to induce borrowers into financing (or refinancing) in order to create fees and assets for securitization pools.

From chain-link to chain-link, however, the pictorial, ‘real’ problems of the respective financed property, such as location and character of the home or creditworthiness of the borrower, disappeared behind a veil of letteral abstractions. Some therefore hold that this “originate-to-distribute” approach offers the best explanation for the subprime mortgage crisis:¹²⁶

The originate-to-distribute model . . . created some severe incentive problems, which are referred to as . . . agency problems, in which the agent (the originator of the loans) did not have the incentives to act fully in the interest of the principal (the ultimate holder of the loan). Originators had every incentive to maintain origination volume, because that would allow them to earn substantial fees, but they had weak incentives to maintain loan quality.¹²⁷

c. Only Pieces of the Puzzle

The above listed reasons, however, should not be overstated. Home loan originators suffered from the subprime mortgage crisis along with

125. U.S. CENSUS BUREAU, STATISTICAL ABSTRACT OF THE UNITED STATES: 2009, TABLE 1159.

126. Gorton, *supra* note 33, at 68.

127. Frederic Mishkin, Speech at the U.S. Policy Forum in New York City: Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Meltdown (Feb. 29, 2008) *available at* <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080229a.htm>.

the rest of the industry, as losses were suffered up and down the chain.¹²⁸ House price depreciation was the single most important factor that hit all links. The decline in lending standards is therefore “only a piece of the puzzle.”¹²⁹ The widespread irrationality of subprime lending was based on the belief that the prices for houses would not fall.¹³⁰

2. Accounting

At the same time, U.S. generally accepted accounting principles (GAAP) did not only enhance the letteral appearance of ABS issues, they did not expose the consequences of subprime lending either. And when the subprime mortgage crisis began, GAAP contributed to its acceleration.

a. Special Purpose Vehicles

Wall Street pools home loans in special purpose vehicles. FASB Interpretation No. 46, *Consolidation of Variable Interest Entities*, revised December 2003 (FIN 46R)¹³¹ and Statement of Financial Accounting Standards No. 140, *Accounting for Transfers and Services of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*, issued September 2000 (FAS 140)¹³² govern the accounting for such special purpose vehicles. FIN 46 was originally issued in January 2003 to govern the kind of off-balance-sheet vehicles whose sudden return to the group accounts wreaked havoc on Enron Corp. FIN 46R measures seventy-nine pages, FAS 140 is 142 pages long; both are of frightening complexity.¹³³ Their bottom line, however, is scarily simple: Special purpose vehicles used for securitization may still not have to be consolidated.

That is why certain risks did not exist for outsiders. A need for more funding and more capital was not apparent. Pooling subprime mortgage loans created a considerable cluster risk, a warning signal for the markets. Such signal did, however, not readily appear in the group accounts of Wall Street, as value changes of assets in the securitized pools were absorbed by the special purpose vehicles and not by the group. If assets are controlled by the special purpose vehicle and risks are regarded as being

128. Gorton, *supra* note 33, at 69.

129. Gorton, *supra* note 33, at 75.

130. *Id.*

131. Financial Accounting Standards Board [FASB], FASB Interpretation No. 46, *Consolidation of Variable Interest Entities* (revised Dec. 2003), available at <http://www.fasb.org/fin46r.pdf> [hereinafter FIN 46R].

132. FASB, Statement of Financial Accounting Standards No. 140, *Accounting for Transfers and Services of Financial Assets and Extinguishments of Liabilities*, (issued Sept, 2000), available at <http://www.fasb.org/pdf/fas140.pdf> [hereinafter FAS 140].

133. *Cf.* Billy v. Arthur Young & Co., 834 P.2d 745, 750-752 (Cal. 1992); Bernhard Grossfeld, *Comparative Corporate Governance: Generally Accepted Accounting Principles v. International Accounting Standards?*, 28 N. C. J. INT'L L. & COM. REG. 847, 853 (2003).

dispersed effectively¹³⁴ such variable interest entities will not be consolidated and do not appear in the financial statements of the group.¹³⁵ Special purpose vehicles used in connection with securitizations therefore continued to make a ‘mockery’ of the disclosure rules for public companies.¹³⁶

FIN 46R and FAS 140 have since come under public scrutiny. The Financial Accounting Standards Board has proposed amendments:¹³⁷ on September 15, 2008, it issued two exposure drafts—*Amendments to FASB Interpretation No. 46 (R)*¹³⁸ and *Accounting for Transfers of Financial Assets, an amendment of FASB Statement No. 140*.¹³⁹

b. Fair Value Accounting

U.S. GAAP did not, however, only affect the origination side of securitization. Wall Street was unable to move all of its ABS issues into the markets. It and other financial institutions hold ABS as part of their portfolio. A new accounting technique named ‘mark-to-market’ accounting, introduced during the onset of the subprime mortgage crisis, caught the industry off guard and exacerbated the problems.

Statement of Financial Accounting Standards No. 157, *Fair Value Measurements*, issued September 2006 (FAS 157)¹⁴⁰ became effective for financial statements issued for fiscal years beginning after November 15, 2007, and interim periods within those fiscal years. FAS 157 changed the way companies have to report the value of most of their assets. According to FAS 157, the reported values must reflect the prices a company would receive if such assets were sold “in an orderly transaction between market participants at the measurement date.” Because reports are due each quarter, the measurement is performed every three months. By requiring regular evaluations, FAS 157 shifted important power from management to accounting firms.¹⁴¹ But FAS 157 did more than putting accountants at the fore of decision making about the valuation of a com-

134. And no single party holds an interest or combination of interests that effectively recombines such risks.

135. Gary Gorton & Nicholas S. Souleles, *Special Purpose Vehicles and Securitization* (FRB Philadelphia, Working Paper No. 05-21, 2005), available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=713782; Jalal Soroosh & Jack Ciesielski, *Accounting for Special Purpose Entities Revised: FASB Interpretation 46 (R)*, CPA JOURNAL, July 2004.

136. Stephen Schwarzman, *Some Lessons of the Financial Crisis*, WALL ST. J., Nov. 4, 2008, at A19.

137. See FASB Board Minutes for May & June 2008, available at http://www.fasb.org/board_meeting_minutes/board_meeting_minutes.shtml.

138. FASB, *Amendments to FASB Interpretation No. 46 (R)* (Sept. 14, 2008), available at http://www.fasb.org/draft/ed_amend_fin46r.pdf.

139. FASB, *Accounting for Transfers of Financial Assets, an amendment of FASB Statement No. 140* (Sept. 14, 2008), available at http://www.fasb.org/draft/ed_transfers_financial_assets_amend_st140.pdf.

140. FASB, *Statement of Financial Accounting Standards No. 157, Fair Value Measurements*, issued September 2006 (FAS 157)(effective Nov. 15, 2007)http://www.fasb.org/pdf/aop_FAS157.pdf.

141. Gorton, *supra* note 33, at 64.

pany's assets. Because marking-to-market is also applied to hard-to-value assets for which there is no readily observable market, when liquidity dries out, no market prices occur and such asset must be written down substantially.

As ABS are typically held for long term investment, even when traded on an exchange, their market is not very broad. The liquidity drought caused by subprime mortgage crisis therefore destroyed their fungibility and eliminated their value. Mortgage-backed securities were priced not in terms of probability of default, but in terms of what such securities would fetch if they had to be sold at the measurement date. Over the course of the subprime mortgage crisis, ABS prices plummeted below any value determined by the risk of default. In April 2008, for example, the Bank of England estimated that, based on actuarial methods, the credit losses in connection with this crisis would eventually reach US\$ 170 billion,¹⁴² whereas, following mark-to-market valuation, mortgage-backed securities had already lost around US\$ 380 billion of their value.¹⁴³

Section 132 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008 (EES Act)¹⁴⁴ restated the Securities and Exchange Commission's authority to suspend the application of fair value accounting rules "if the Commission determines that is necessary or appropriate in the public interest and is consistent with the protection of investors." Section 133 of the EES Act requires the Securities and Exchange Commission, in consultation with the Board of Governors of the Federal Reserve System and the Secretary of the Treasury, to conduct a study on mark-to-market accounting, including, but not limited to, its (i) effects on a financial institution's balance sheet, and (ii) impact on the quality of financial information available to investors. On December 30, 2008, the Commission published a study recommending improvements to the existing practice but not suspending mark-to-market accounting.¹⁴⁵

3. Positive Ratings

The letteral appeal of ABS, accounted for under U.S. GAAP, was complimented by an easily understandable rating system. Mortgage-backed security issues are typically divided into different tranches with different seniority. Losses inside a pool are generally applied to the tranches in reverse order of seniority. To compensate for the added default risk, junior tranches offer higher interest rates than senior tranches. Rating agencies followed this approach: (i) the senior tranche is generally rated AAA, (ii) the one or more mezzanine tranches, they rate AA to BB, and (iii) the equity tranches are typically left unrated. As ABS issues

142. Bank of England, *Financial Stability Report*, 18 (Apr. 2008), available at <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/2008/fsrfull0804.pdf>.

143. *Id.* at 19.

144. 12 U.S.C. § 5201 (2008).

145. See Securities and Exchange Commission, *Congressionally-Mandated Study Says Improve, Do Not Suspend, Fair Value Accounting Standards* (Dec. 30, 2008) available at <http://sec.gov/news/press/2008/2008-307.htm>.

became more and more complicated—senior/subordinate shifting of interest and excess spread/overcollateralization structures were combined in one transaction—because mortgages are not priced on an open market, such ratings were based on little tested models. Rating different mortgage-backed security tranches became extremely difficult.¹⁴⁶ Stephen Joynt of Fitch Ratings remarked:¹⁴⁷ “We weren’t able to project forward.”

But what is rating about if not projecting forward? The purported blindness of the rating agencies is even more surprising, as the cluster risks created by the pooling of subprime mortgage loans were visible from the beginning.

4. *Pretend Insurance*¹⁴⁸

In an effort to provide against these cluster risks, financial institutions started engaging in Credit Default Swaps (CDS). A CDS is a credit ‘derivative’ contract in which the buyer of the CDS makes a series of payments to the seller and, in exchange, receives a payoff if a specified credit event occurs. Such credit event is typically the default of a bond or a loan.¹⁴⁹ It is, however, not necessary for the buyer to be affected by such credit event. But the lack of an insurable interest is not the only difference that distinguishes the CDS business from the insurance business. Unlike an insurance company, the seller of a CDS does not need to be a regulated entity¹⁵⁰ (for example, AIG Financial Products Corp.), and, unlike an insurance contract, CDS are generally subject to mark-to-market accounting.¹⁵¹

During the dawn of the subprime mortgage crisis, however, betting on the materialization of certain default risks, or other credit events, became so popular that the notional amounts of outstanding CDS increased to about US\$ 58 trillion (US\$ 58,000,000,000,000).¹⁵² At the same time, for example, the volume of all debt securities issued and outstanding in the

146. Aaron Lucchetti & Judith Burns, *Moody’s CEO Warned Profit Push Posed a Risk to Quality of Ratings*, WALL ST. J., Oct. 23, 2008, at A4, available at <http://online.wsj.com/article/SB122471995644960797.html#>.

147. Pallavi Gogoi, *Credit Rater’s Judgment Questioned*, USA TODAY, Oct. 23, 2008, at 3B, available at <http://abcnews.go.com/Business/story?id=6090528&page=1>.

148. See generally Judy J. Kim, *Credit Default Swaps Get Attention of U.S. Regulators*, BLOOMBERG LAW REPORTS, RISK & COMPLIANCE (Nov. 2008); Claus Luttermann, *Kreditversicherung (Credit Default Swaps): Vertrag, Restrukturierung und Regulierung (Hedge-Fonds, Rating, Schattenbanken)*, RECHT DER INTERNATIONALEN WIRTSCHAFT at 737 (Nov. 2008).

149. Less commonly, the credit event that triggers the payoff can be a company’s credit rating being downgraded or a company undergoing restructuring or bankruptcy.

150. Eggert, *supra* note 36, at 550. (Eggert therefore describes them as “completely lacking in transparency and completely unregulated.”)

151. See above section titled “Fair Value Accounting.”

152. Bank for Economic Development, Monetary and Economic Department, *OTC derivatives market activity in the second half of 2007*, May 2008, at 1, available at http://www.bis.org/publ/otc_hy0805.pdf?noframes=1.

United States was US\$ 29.7 trillion.¹⁵³ “To put into [yet another] context this US\$ 58 trillion of value that credit default swaps insure: US\$ 58 trillion is more than the gross domestic product of every country on earth, combined.”¹⁵⁴

But the sheer magnitude of the CDS market is not the only circumstance that became breathtaking. In April 2008, AIG Financial Products Corp. committed to pay certain employees retention bonuses in the amount of US\$ 450 million to stay on board.¹⁵⁵ AIG needed such employees to unwind its CDS business, as they were deemed to be the only ones who understood the business and were capable of unwinding it.¹⁵⁶ By March 2009, its parent company, American International Group, Inc., is considered to have received at least US\$ 170 billion in U.S. bailout money since September 2008,¹⁵⁷ and AIG Financial Products Corp. is deemed to have destroyed AIG.¹⁵⁸

The combination of mortgage-backed securities and CDS worked as paper built Archimedean lever. Unfortunately it failed to pass the real-world test.¹⁵⁹

V. COMPLEXITY

The structural overview shows that the instruments invented to minimize the risks involved in mortgage lending led to unprecedented levels of complexity. The chain of transactions and the securities involved make it almost impossible to determine the location and extent of the risk:¹⁶⁰ “[I]t is not possible to penetrate the chain backwards and value the chain based on the underlying mortgages. . . . There are (at least) two layers of structured products in CDOs. Information is lost because of the difficulty of penetrating to the core assets.”¹⁶¹

153. U.S. CENSUS BUREAU, STATISTICAL ABSTRACT OF THE UNITED STATES: 2009, TABLE 1159, available at <http://www.census.gov/prod/2006pubs/07statab/banking.pdf>.

154. Christopher Cox, SEC Chairman, Opening Remarks at SEC Roundtable on Modernizing the Securities and Exchange Commission’s Disclosure System (Oct. 8, 2008), available at <http://www.sec.gov/news/speech/2008/spch100808cc.htm>.

155. Edmund Andrews and Peter Baker, *Bonus Money at Troubled A.I.G. Draws Heavy Criticism*, THE N.Y. TIMES, Mar. 15, 2009, at 1, available at <http://www.nytimes.com/2009/03/16/business/16aig.html>.

156. See Jim Zarroli, *Obama, Cuomo Target AIG Bonuses*, NPR, Mar. 16, 2009, available at <http://www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=101963181>.

157. See Matthew Karnitschnig, Deborah Solomon, Liam Plevin & Jon E. Hilsenrath, *U.S. to Take Over AIG in \$85 Billion Bailout; Central Banks Inject Cash as Credit Dries Up*, WALL ST. J., Sept. 16, 2008, at A1, available at <http://online.wsj.com/article/SB122156561931242905.html>.

158. Monica Langley, Deborah Solomon & Matthew Karnitschnig, *Bad Bets and Cash Crunch Pushed Ailing AIG to Brink*, WALL ST. J., Sept. 18, 2008, at A1, available at <http://online.wsj.com/article/SB122169421247449935.html>. Cf. Mollenkamp et al., *supra* note 56, at A1; *AIG names recipients of its bailout money*, CNN, Mar. 16, 2009, <http://www.cnn.com/2009/US/03/15/AIG.banks.list/index.html>.

159. *Financial WMD*, USA TODAY, Oct. 22, 2008, at 8A (and became “financial weapons of mass destruction”) (quoting Warren Buffet).

160. Gorton, *supra* note 33, at 45.

161. Gorton, *supra* note 33, at 61.

Law therefore became an instrument of complexity, reducing transparency from beginning to end.¹⁶²

A. AT THE BOTTOM

The complexity started with selling ARM loans to borrowers. An ARM loan does not look too complicated to the expert, but it seems that borrowers who actually submitted to 2/28-ARMs did not understand their economic consequences. This is due to the fact, that in matters of interest we meet imperfect information. The “ignorant borrower”¹⁶³ is typically not familiar with the power of interest and compound interest.¹⁶⁴ He is not aware of the “Rule of 72”—72 divided by the annual interest rate provides the number of years it takes for the amount to be actually repaid on a debt to double.¹⁶⁵ At the bottom we find information asymmetry.

B. ALONG THE LINKS

The complexity of ABS continued along the links. A good example is Structured Asset Securities Corporation’s last registration statement on Form S-3 (Amendment No. 3) that it filed with the Securities and Exchange Commission (SEC) on June 29, 2007.¹⁶⁶ The Structured Asset Securities Corporation was a special purpose vehicle of Lehman Brothers Holdings Inc. for the issue of ABS.

The first sample base prospectus contained in this registration statement measures 187 pages plus Index of Principal Terms, Annex A Book-Entry Procedures, and Annex B Global Clearance, Settlement and Tax Documentation Procedures. Its Table of Contents is three pages long, referring to twenty-six chapters. They start with Risk Factors, Description of the Securities, and The Trust Funds, deal with Servicing of Loans, Credit Support and Derivatives, and conclude with Additional Information, Incorporation of Certain Documents by Reference (i.e. more documents to be aware of) and Reports to Security Holders.

162. Cf. Bernhard Grossfeld, *Comparative Corporate Governance: Generally Accepted Accounting Principles v. International Accounting Standards*, 28 N.C. J. INT’L L. & COM. REG. 847, 853 (2003).

163. RASHMI DYAL-CHAND, FROM STATUS TO CONTRACT: EVOLVING PARADIGMS FOR REGULATING CONSUMER CREDIT, THE FUTURE OF CONSUMER CREDIT REGULATIONS 49, 59 (Michelle Kelly-Louw, James P. Nehf & Peter Rott eds., 2008).

164. See generally Mary Spector, *Taming the Beast: Payday Loans, Regulatory Efforts, and Unintended Consequences*, 57 DEPAUL L. REV. 961 (2008); Steven M. Graves & Christopher L. Peterson, *Usury Laws and the Christian Right: Faith-Based Political Power and the Geography of American Payday Loan Regulation*, 57 CATH. U. L. REV. 637 (2008); Christopher L. Peterson, *Usury Law, Payday Loans, and Statutory Sleight of Hand: Saliency Distortion in American Credit Pricing Limits*, 92 MINN. L. REV. 1110 (2008).

165. See *The Rule of 72, Better Explained*, Jan. 25, 2007, available at <http://www.betterexplained.com/articles/the-rule-of-72/>.

166. Structured Asset Securities Corp., Securities and Exchange Commission [SEC], Amendment No. 3 to Registration Statement (S-3){(June 29, 2007), available at <http://www.secinfo.com/d13f21.umb.htm#1stPage>.

The Index of Principal Terms alone covers four and one-half pages. Risk Factors are explained on thirty-three pages. They discuss, among others matters, typical weaknesses of subprime mortgage loans such as Higher Expected Delinquencies, the effects of Changes in the U.S. Economic Conditions as well as Prepayment Premiums, Negative Amortization and Geographic Concentration. As characteristic we quote the explanation of prepayment penalties in connection with home loans:

Many residential mortgage loans, particularly adjustable rate mortgage loans, negative amortization mortgage loans and subprime mortgage loans, require the payment of a prepayment premium in connection with voluntary prepayments of the mortgage loan made during the period specified in the related mortgage note. These prepayment premiums may discourage borrowers from refinancing their mortgage loans, and in many cases, may discourage borrowers from selling the related mortgage property, during the applicable period. Borrowers who wish to refinance their properties to take advantage of lower interest rates, or who want to sell their mortgaged property, may not be able to afford the prepayment premium and may be more likely to default. You should consider the effect of these prepayment premiums on borrowers and the resulting effect on the yields of your securities.¹⁶⁷

The risk factors end with a global warning:

The Securities May Not Be Suitable Investments. The securities may not be a suitable investment if you require a regular or predictable schedule of payment, or payment on any specific date. . . . An investment in these types of securities involves significant risks and uncertainties and should only be considered by sophisticated investors who, either alone or with their financial, tax and legal advisors, have carefully analyzed the mortgage loans and the securities and understand the risks.¹⁶⁸

After the risk factors, the ABS to be issued by the Structured Asset Securities Corporation are explained on six and one-half pages. Over twenty-two pages are spent on the home loans that may be included in a trust fund; another three and one-half pages describe the underwriting procedures and standards for such loans. The next part presents on fourteen and one-half pages the sponsor (Lehman Brothers Holdings Inc.), the depositor (Structured Asses Securities Corporation), and the master servicer of the loans in the trust fund (Aurora Loan Services LLC), including an eleven page section on Servicing before ‘the’ Servicing of Loans is explained on another twelve pages.

Altogether, an impressive legal document. We learned, however, the hard way that subprime mortgage lending created opaque legal constructions and produced securities that did not deliver on one of their core

167. *Id.* at “Risk Factors—Prepayment Premiums May Affect a Borrower’s Ability to Sell a Mortgaged Property or Refinance a Mortgage Loan, and May Affect the Yields on Your Securities.”

168. *Id.* at “Risk Factors—The Securities May Not Be Suitable Investments.”

functions—a manageable allocation of risk. Because the markets were not provided with efficient information that allowed effective pricing, the markets became self-destructive.

C. AN AVALANCHE OF LETTERS¹⁶⁹

*“All the ills we face. . . can be traced back to illiteracy.”*¹⁷⁰

As we look at the legal documents along the risk chain, we are buried by an avalanche of letters. Certainly, this is a not un-common feature of Western civilization since the invention of the printing press by Johannes Gutenberg around 1450. Based on the idea “of the ‘autonomy’ of law”¹⁷¹ it, however, washed away pictures and reached gigantic proportions with Martin Luther’s “*sola scriptura*,”¹⁷² when it was extended far beyond its religious meaning:

[T]he fact that looking at law as a constant element may easily induce a distorted and limited vision of the external world. . . . Starting from rules may lead to select perceptions, and therefore events themselves, according to a predefined model which often happens to correspond to an individual’s personal views about what rules mean. Factual interpretation, in short, may easily become normatively bound. As a result, lawyers often tend to have a preselected and simplified vision of the social landscape that surrounds them, all the more so because law, by its own inner logic, ‘dychotomizes reality’. . . on the basis of the ‘lawful-unlawful’ (Recht-Unrecht) discrimination code.¹⁷³

Letters became the most reliable instruments for ordering.¹⁷⁴ Certainly, law requires that we ignore certain complexities of life;¹⁷⁵ but in law, as always, the amount makes the poison: “*Iura scripta sunt vigilantibus*.”¹⁷⁶ (“The laws are written for the weary.”)—But how watchful does one have to be to hold one’s own? In addition, how are we keeping a statistical balance, when the line stretches further and further between parties with different social and educational experiences?

169. Leslie Eaton & Amir Efrati, *Lawyers Will Be Lawyers, Dumping More on Juries Than They Can Process*, WALL ST. J., Nov. 6, 2008, at A16, available at <http://online.wsj.com/article/SB122593285676003505.html>.

170. Judy Keen, *After Hudson’s Death, Chicago Vows to Fight Rising Murder Rate*, USA TODAY, Oct. 29, 2008, at 3A, available at http://www.usatoday.com/news/nation/2008-10-28-hudson_N.htm.

171. Vincenzo Ferrari, *Law and Society Studies and Legal Education*, 55 J. LEGAL EDUC. 495, 497 (2005).

172. See generally Diarmaid MacCulloch, *The Reformation: A History* (2004). For the power of the word in the Protestant legal culture see Bernard Hibbitts, *The Revision of Law: The Pictorial Turn in American Legal Culture*, <http://faculty.law.pitt.edu/hibbitts/pictor.htm>.

173. Vincenzo Ferrari, *Law and Society Studies and Legal Education*, 55 J. LEGAL EDUC. 495, 497 (2005).

174. *Naglee v. Ingersoll*, 7 Pa. 185 (1847) (“The black letter of the law.”).

175. Amnon Reichman, *Law, Literature, and Empathy: Between Withholding and Reserving Judgment*, 56 J. LEGAL EDUC. 296, 307 (2006).

176. *Cf. Corpus Iuris Civilis, Digesta* 41. 10,24.

Before the onset of the subprime mortgage crisis, everything appeared to be well documented. But, in fact, the reality of risks had disappeared behind a veil of *precisely lettered* optimism. The sheer amount of detail oriented legal letters covered-up the complexity of the many transactions involved in the subprime mortgage fiasco, individually and cumulatively. Risks were not managed along the links, they hid behind walls of paper created by each link. Inexperienced, low income borrowers did not understand what they were getting into. At the same time, investors relied on more than the protection offered by legal disclosure; they relied on prudent underwriting practices, backed by Wall Street's good will as financial adviser, not just seller. And, finally, it seems like Wall Street did not know what it was getting into either. The attempt to realize an American dream therefore turned full circle against those in whose favor it was made.

D. UP TO REALITY—AGAIN

*"Our duty is 'reality, reality, reality' however difficult to achieve."*¹⁷⁷

Recent decisions by Massachusetts courts¹⁷⁸ seem to indicate a return to reality when discussing home loans with four characteristics: (i) adjustable rates, (ii) teaser rates, (iii) debt-to-income ratios exceeding fifty percent, and (iv) loan-to-value ratios of 100% or certain prepayment penalties. The Commonwealth of Massachusetts Appeals Court saw the situation as follows:¹⁷⁹

[I]t is to be expected that the borrower will not be able to meet the scheduled payments once the 'teaser' rate expires at the close of the introductory period [i.e. the Initial Period], and the loan will be 'doomed to foreclosure' unless the borrower is able to refinance the loan at or around the close of the introductory period; and where loans also have the fourth characteristic [i.e. a loan-to-value ratios of 100% or prepayment penalty], the borrower has no realistic prospect of being able to refinance should housing prices decline.

The lower Commonwealth of Massachusetts Superior Court had concluded:¹⁸⁰

Given the fluctuations in the housing market and the inherent uncertainties as to how that market will fluctuate over time, this Court finds that it is unfair for a lender to issue a home mortgage loan secured by the borrower's principal dwelling that the lender reasonably expects will fall into default once the introductory period ends

177. Bernhard Grossfeld, *Global Financial Statements/Local Enterprise Valuation*, J. CORP. L. 337, 362 (2004).

178. Commonwealth v. Fremont Inv. & Loan and Fremont Gen. Corp., *supra* note 85; Massachusetts v. Fremont Investment & Loan & another, Mass. Appeals Ct., Civil Action No. 08-J-118 (May 2, 2008), available at <http://www.goodwinprocter.com/~media/F661C77BEC2E46A1BBE14B286BAE48DB.ashx>.

179. Commonwealth v. Fremont Inv. & Loan & another, *supra* note 178, at 3.

180. Commonwealth v. Fremont Inv. & Loan and Fremont Gen. Corp., *supra* note 85, at 18 *et seq.*

unless the fair market value of the home has increased at the close of the introductory period. To issue a home mortgage loan whose success relies on the hope that the fair market value of the home will increase during the introductory period is as unfair as issuing a home mortgage loan whose success depends on the hope that the borrower's income will increase during the same period.

The Washington *Summit on Financial Markets and the World Economy* in November 2008 added the following insight to the picture:¹⁸¹

[M]arket participants sought higher yields without an adequate appreciation of the risks and failed to exercise proper due diligence. At the same time, weak underwriting standards, unsound risk management practices, increasingly complex and opaque financial products, and consequent excessive leverage combined to create vulnerabilities in the system.

The Leaders of the Group of Twenty therefore put "Strengthening Transparency and Accountability" on top of their "common principles for reform."¹⁸² Immediate Actions to be taken by March 31, 2009 were to:¹⁸³

- . . . address weaknesses in accounting and disclosure standards for off-balance sheet vehicles[;]
- . . . enhance the required disclosure of complex financial instruments by firms to market participants[;] and
- . . . [enhance] the governance of the international accounting standard setting body.

Accounting as a legal instrument finally got to the front page.¹⁸⁴

VI. MACRO-JUSTICE¹⁸⁵

The story told in this article offers a sad, but nevertheless great, story for legal edification. It shows, how we lawyers abandoned the legal analysis of economics, while not noticing how compartmentalized legal regulation became. The law disconnected from economic results, as we failed to consider the macro-economic consequences of individual acts. At the same time, the economic analysis of the law did not take notice of these concerning developments. For the mathematical models used to predict the markets proved insufficient,¹⁸⁶ when reality exposed their inherent

181. See Press Release, Office of the Press Secretary, Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy 1 (Nov. 15, 2008), http://www.fsforum.org/press/pr_151108.pdf.

182. *Id.* at 3.

183. *Id.* at 6.

184. See generally Bernhard Grossfeld, *Global Accounting: A Challenge for Lawyers*, *supra* note 30, at 143; Bernhard Grossfeld, *International Financial Reporting Standards: European Corporate Governance* in O DIREITO DO BALANÇO E AS NORMAS INTERNACIONAIS DE RELATO FINANCEIRO 11 (J. L. Sadanha Sanchez ed., 2006).

185. Alfred Conard, *Macrojustice: A Systematic Approach to Conflict Resolution*, 5 GA. L. REV. 415, 420 (1971); Cf. H. Peyton Young, EQUITY—THEORY AND PRACTICE 6 *et seq.* (1995).

186. See White, *supra* note 16.

weakness. They cannot “cope with illogical and uneconomic factors.”¹⁸⁷

Securitization created investment products of international reach that separated financing from the location of the financed object—though “*location, location, location*” has always been the common and almost hackneyed phrase in real estate. It was able to do so, by giving ABS a *letteral* appearance through a series of complex, highly regulated transactions, accounted for under generally accepted principles. The persons involved in these transactions, however, did not apply the standards of statistical reasoning and were therefore unaware of their macro-economic impact. A legal analysis of economics would have detected this development, because it takes into account that markets depend on systems of law as it uses such systems as cognitive models. The legal analysis of economics thereby binds the language of economics to the grammar of a value system and limits the power of self-interest according to the moral order of a society. It sets pragmatic standards for economic interests that are typically not derailed by illogical economic factors.

We lawyers need to re-embrace this analysis. This does not mean that we need to conduct extended business studies,¹⁸⁸ we must simply be fact oriented and observe how our work influences economic reality. This is more than words, words, words. But it is not more difficult than it is for economists to analyze the law, and that could be an important lesson from the subprime mortgage crisis!

187. L. Gordon Crovitz, *The 1% Panic*, WALL ST. J., Oct. 6, 2008, at 17A.

188. Roberta Romano, *After the Revolution in Corporate Law* (Yale Law & Economics Research Paper No. 323, 2005) available at <http://ssrn.com/abstract=824050>; see also Bernhard Grossfeld, *Comparative Accounting*, 28 TEX. INT'L. L. J. 233 (1993).

Dipl.-Kfm. Daniel Schmaltz
Steuerberater, Certified Public Accountant (Illinois)

**Wie die US GAAP den Anfang der Krise verschleiert haben
Gegenüberstellung US GAAP/HGB**

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Schmaltz und Partner

Steuerberater Rechtsanwalt

Düsseldorf Velbert Krefeld

Daniel Schmaltz

Dipl.-Kaufmann Steuerberater CPA

Schmaltz und Partner
Steuerberater Rechtsanwalt

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Grundsätze der Rechnungslegungsvorschriften

HGB (Handelsgesetzbuch)

US-GAAP (US-Generally Accepted Accounting Principles)

IFRS (International Financial Reporting Standards)

Wesentliche Unterschiede

Rechnungslegung und Finanzmarktkrise

Aufgabe der Rechnungslegung

Entwicklung der Finanzmarktkrise

System der Verbriefung von Hypothekenkrediten

Bilanzielle Zielsetzung einer Verbriefung

Bilanzierung einer Verbriefung nach IFRS und US-GAAP

Fazit

Schmaltz und Partner
Steuerberater Rechtsanwalt

3

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

HGB

- Gesetzgeber als normgebende Instanz
- Definierung von Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung (GoB)

Schmaltz und Partner
Steuerberater Rechtsanwalt

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Ziele

- Keine expliziten Ziele
- Gläubigerschutz
- Kapitalerhaltung
- Ausschüttungsbemessungsfunktion
- Grundlage zur steuerlichen Gewinnermittlung

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Grundsätze

- Vorsichtsprinzip
- Periodengerechte Erfolgsermittlung
 - Realisationsprinzip
 - Imparitätsprinzip
- Maßgeblichkeit

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

IFRS

- IASB / IASC Foundation als privatrechtliche Institution mit Sitz in London
- EU-Verordnungen
- Anwendung in Deutschland

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Ziele

- Informationsfunktion
- Entscheidungskriterium (decision usefulness)

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Grundsätze

- **Periodenabgrenzung**
 - Realisationsprinzip
 - Going concern
- **Economic substance over legal form**
- **Keine Maßgeblichkeit**

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

US-GAAP

- FASB
- SEC

Ziele

- Bereitstellung von Informationen für gegenwärtige und potenzielle Investoren

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Grundsätze

- Decision usefulness
- Relevanz
- Verlässlichkeit
- Keine Maßgeblichkeit

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Wesentliche Unterschiede

- Zielsetzung
- Ansatz
- Bewertung

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Rechnungslegung und Finanzmarktkrise

- Aufgabe der Rechnungslegung
 - Schaffung von Vertrauen
 - Abbildung der ökonomischen Realität
- Entwicklung der Finanzmarktkrise

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Verbriefung von Hypothekenkrediten

- Initiator / Bank
- Zweckgesellschaft / Special Purpose Entity (SPE) / Variable Interest Entity (VIE)
- Bilanzbefreiende Wirkung

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Bilanz vor ABS Transaktion

Aktiva	80	Eigenkapital	50
Forderungen	120	Fremdkapital	150
	200		200

-----> Eigenkapitalquote
 Eigenkapital 50
 Gesamtkapital 200
 = **25%**

Bilanz nach ABS Transaktion

Aktiva	80	Eigenkapital	50
Forderungen	0	Fremdkapital	30
	80		80

-----> Eigenkapitalquote
 Eigenkapital 50
 Gesamtkapital 80
 = **63%**

Schmaltz und Partner
 Steuerberater Rechtsanwälte

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

Bilanzielle Darstellung IFRS / US-GAAP

- Konsolidierung
- Zweckgesellschaft / Special purpose entity (SPE)
- Qualifying special purpose entity (QSPE)

Gegenüberstellung US-GAAP / HGB

Begrüßung HGB IFRS US-GAAP Unterschiede Finanzmarktkrise Fazit

- **Einheitliche Standards**
- **Objektivität**
- **Wesentlichkeit**
- **Transparenz**

Prof. Dr. Klaus Pohle, LL.M.

Aufsichtsratsmitglied und Vorsitzender des Audit Committee der Sanofi-Aventis SA

Aufsichtsratsstätigkeit nach der Krise
Sollte man davon abraten?

Aufsichtsrats Tätigkeit nach der Krise – Soll man davon abraten?

Die Tätigkeit als Aufsichtsrat ist sehr fordernd, ergibt jedoch große Möglichkeiten die unternehmerische Erfahrung in anderen Unternehmen/anderen Branchen zu erweitern. Dabei sind die Aufgaben der Aufsichtsräte in den letzten Jahre gewachsen, nicht nur weil durch die Globalisierung der Unternehmen die Komplexität der zu beurteilenden Sachverhalte zugenommen hat, sondern weil der Gesetzgeber eine Vielzahl zusätzlicher Pflichten für Aufsichtsrats Tätigkeit in verschiedenen Gesetzen festgelegt hat. Dies führt konsequenterweise zu einer erheblichen Erweiterung der Haftung und Verfolgung von Schadensersatzansprüchen gegen Aufsichtsratsmitglieder. Insbesondere seit der Finanzkrise führt der zunehmende Aktivismus verschiedener Gruppen schon bei dem Verdacht von möglichen Pflichtverletzungen in ein Gewirr von gerichtlichen und außergerichtlichen Verfahren zur Überprüfung, ob das Aufsichtsratsmitglied seinen Sorgfaltspflichten nachgekommen ist. Dabei werden die Sorgfaltspflichten vom Gesetzgeber und von den Regulatoren ständig erhöht.

Eine D & O Versicherung bewirkt zwar meistens eine Verminderung des Vermögensrisiko für das Aufsichtsratsmitglied, doch wird dadurch ein jahrelanger persönlicher Einsatz nach der Beendigung der Aufsichtsrats Tätigkeit in Ermittlungsverfahren und eine bei Verdacht eigentlich nicht zu rechtfertigende Rufschädigung nicht vermieden. Zwar müssen bei Pflichtverletzungen die notwendigen Ermittlungsverfahren eingeleitet werden, aber bei der gegenwärtigen Rechtslage werden schon auf Druck der Öffentlichkeit und aktiver Aktionärsgruppen Verfahren gegen Aufsichtsratsmitglieder vom Vorstand eingeleitet, um sich selbst zu schützen. All dies sollte man bei der Übernahme einer Aufsichtsrats Tätigkeit bedenken.

Prof. Dr. Ulrich Seibert
Ministerialrat im Bundesministerium der Justiz
Leiter des Referats für Gesellschaftsrecht und Unternehmensverfassung

Finanzmarktkrise, Corporate Governance, Aufsichtsrat

MR Prof. Dr. Ulrich Seibert, Berlin

Finanzmarktkrise, Corporate Governance, Aufsichtsrat

I. Einleitung

Wir sind im Frühsommer 2009 noch mitten in der Krise, nach wie vor mit ihrer Bewältigung beschäftigt – und dennoch ist es richtig, dass auf allen Ebenen gefragt wird: What went wrong? Gab es ein Versagen der Corporate Governance? Was müssen wir ändern? Der Beitrag gibt einen Überblick über die aktuellen Reformvorschläge zur Corporate Governance, die als Antwort auf die Finanzkrise gesehen werden können.

II. Ursachen und Schuldige

Wenn wir die Finanzmarktkrise betrachten, gibt es viele Ursachen und die Analyse steht sicher noch am Anfang. Im Folgenden formuliert der Verf. pauschal. Es gab auch viele, die ihre Arbeit ordentlich gemacht haben.

Zunächst sind die Investmentbanker und die Kreditvermittler zu nennen, die von ihren kurzfristigen Boni und Provisionen getrieben waren. Es sind aber auch die zu nennen, die diese Vergütungen mit kurzfristigen Anreizen gebilligt haben, und die Verbraucher und Hauskäufer in den USA, die leichtsinnig investiert und konsumiert und über ihre Verhältnisse gelebt haben. Vorstände, die übertriebene Renditeziele in die Unternehmen gegeben, und Aufsichtsräte der Finanzinstitute, die die Risiken in ihren Bilanzen nicht verstanden oder sehenden Auges zugelassen haben.

Das Riskmanagement bei den betroffenen Banken und Kreditversicherern hat nicht „die Reißleine gezogen“¹. Die Ratingagenturen haben in die Irre geführt². Die Wirtschaftsprüfer haben die Bilanzen abgehakt. Die staatlichen Regulierer und die Bankaufsicht haben unregulierte und intransparente Derivatmärkte zugelassen und nichts gegen das System der Zweckgesellschaften, der Conduits, getan³.

Es war die Politik in den USA, die das Ziel „Hauseigentum für Jedermann“ gefördert hat. Es war die Fed, die durch ihre Niedrigzinspolitik insbesondere nach der New-Economy-Krise und dem 11. 9. 2001 zur Kapitalschwemme und damit zur fixed-income-bubble, der Kreditblase, beigetragen hat. Es war auch die Politik, die entschieden hat, Lehman Brothers fallen zu lassen, und die damit eine Vertrauenskrise an den globalen Finanzmärkten ausgelöst hat.

Es war – um noch weiter auszuholen – die Währungs- und Geldpolitik der Chinesen, die mit billigen Exporten und dem Aufkauf von US-treasuries dafür gesorgt hat, dass trotz billigen Geldes die Inflation lange gering blieb und die Amerikaner ein Leben auf Pump führen konnten⁴. Und in Deutschland hat die Politik von den Landesbanken Renditen verlangt – man nannte das bei der SachsenLB „eigentümergeprägte Oberziele“ –, die ihr herkömmliches Geschäftsmodell nicht abwarf.

Viele Ursachen, viele Schuldige – oder wie *Gerhard Cromme* gesagt hat: es gab ein „kollektives Versagen“⁵, und *Leonhard Fischer* erhöhte den Vorgang sogar zu einem „faustischen Pakt zwischen Finanzindustrie und Wirtschaftspolitik.“⁶

III. Corporate Governance-bezogene Punkte

Die Ursachen sind hier aufgeführt, um zu zeigen, dass die Krisengründe vielfältig sind. Sie führen aus der Finanzbranche, sie gingen großteils von der Wallstreet und der City aus, von den „Masters of the Universe“, aber – das ist wichtig zu betonen – sie sind zum Teil auch politischer Natur. Mit Corporate Governance im engeren Sinne haben nur einige der Ursachen zu tun,

und denen wollen wir uns im Folgenden widmen. Unmittelbar Corporate-Governance-bezogen sind folgende Faktoren:

- Die Vergütungsinstrumente, die offenbar falsche, zu kurzfristige Verhaltensanreize gesetzt und die Investmentbanker dadurch zu extremem risk taking verleitet haben.
- Die Aufsichtsräte, die die Risiken zugelassen oder nicht verstanden haben.
- Das Riskmanagement, das versagt hat oder unterdrückt wurde.
- Und man könnte auch noch die Wirtschaftsprüfer nennen, die in unserem Corporate Governance System eine wichtige Rolle zur Unterstützung der Aufsichtsräte und Information des Geschäftsverkehrs spielen.

1. Wirtschaftsprüfer

Zunächst zu den Letzteren: Nachdem die Wirtschaftsprüfer in der New-Economy-Krise 2001-2002 massiv in die Kritik geraten waren, ist es erstaunlich, dass es ihnen gelungen ist, sich in der Finanzmarktkrise ab 2007 ganz im Hintergrund der Aufmerksamkeit zu halten⁷. Es ist natürlich richtig: Es ist nicht Aufgabe der Prüfer, in die Geschäftspolitik der Unternehmen einzugreifen. Auch mag in den vertraulichen Prüfberichten manches gestanden haben. Gleichwohl sei die Frage erlaubt: Wie kann es sein, dass zumindest in den Prognoseaussagen im Lagebericht einiger Banken keine Warnung stand? Sind die horrenden Eventualverbindlichkeiten gegenüber den Conduits nicht gesehen worden⁸? Hat man die existenzbedrohenden Liquiditätsrisiken extrem kurzfristiger Refinanzierung nicht durchschaut? Solche Risiken sind im Lagebericht dazustellen (§ 285 Abs. 2 Nr. 2 b HGB).

Wie stets wird man sich auf nicht eindeutige gesetzliche Vorgaben berufen. Was die Konsolidierung der Zweckgesellschaften und die nicht bilanzierten Eventualverbindlichkeiten (§§ 285 Satz 1 Nr. 3 und 3a HGB) betrifft, zwingt immerhin jetzt das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)⁹ zu konkreteren Aussagen.

2. Riskmanagement

Warum hat das Riskmanagement in den Unternehmen nicht ausreichend funktioniert? § 91 Abs. 2 AktG schreibt ein Frühwarn-

Prof. Dr. Ulrich Seibert ist Leiter des Referats für Gesellschaftsrecht im BMJ sowie Honorarprofessor an der Universität Düsseldorf. Der Aufsatz basiert auf einem Vortrag, den der Verfasser am 18. 5. 2009 auf der Konferenz: „Corporate Governance Challenges“ in Düsseldorf gehalten hat; co-hosted by Deloitte Global Center for Corporate Governance und dem Millstein Center for Corporate Governance der Yale School of Management.

- 1... Kritisiert *K.P. Müller*, Fachgespräch „Rabanus Maurus“ zu den Ursachen von Finanzkrisen, Frankfurt, 27. 8. 2008.
- 2... Siehe jüngst *Claussen*, DB 2009 S. 999 (1003).
- 3... Ausnahme Spanien.
- 4... „Inflationsloses Wachstum“ hieß das; *J. Fallows*, The Atlantic, Jan/ Feb 2008 p. 37, www.theatlantic.com/doc/200801/fallows-chinese-dollars.
- 5... Siehe SZ vom 21. 1. 2009 (Neujahrsempfang des BMJ).
- 6... HB vom 6. 4. 2009.
- 7... Immerhin wird von einer Klage über ca. 1 Mrd. Dollar in den USA gegen KPMG berichtet wegen der Testate der insolventen Hypothekenbank New Century (zeitweise Nummer zwei bei der Vergabe von Subprime-Krediten) – s. HB vom 3/4/5. 4. 2009 S. 15.
- 8... Interessant der Fehlerbericht der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) nach § 37q WpHG vom 29. 7. 2008 zum Lagebericht der SachsenLB von 2006 (elektronischer Bundesanzeiger).
- 9... *Ernst/Seidler*, BB 2009 S. 766 (768).

system vor. An dieser Bestimmung kann es aber nicht gelegen haben. Die Finanzkrise hat ihren Ursprung in der schon immer hoch regulierten Finanzwirtschaft und nicht in der allgemeinen Wirtschaft. Auch für das Riskmanagement waren die Anforderungen dort schon bisher höher, als § 91 Abs. 2 AktG sie aufstellt. Für den Finanzsektor werden im Bereich Riskmanagement in Deutschland jetzt erhebliche zusätzliche regulatorische Anstrengungen unternommen, vor allem mit der Neuformulierung der sog. Mindestanforderungen Risikomanagement (MaRisk) durch die BaFin. Auch im Gesetzentwurf zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht¹⁰ werden für den Finanzsektor neue Auflagen zum Riskmanagement formuliert¹¹. Im BilMoG ist erstmals der Prüfungsausschuss gesetzlich verankert, wenn auch nicht zwingend vorgeschrieben (§ 107 Abs. 2 Satz 2 AktG). Die Überwachung der Wirksamkeit des Internen Kontrollsystems (IKS) mit dessen Komponenten Risikomanagementsystem und Interne Revision bildet einen Schwerpunkt der Prüfungsausschussarbeit – so auch Ziffer 5. 3.2 des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK). Ebenfalls nach dem BilMoG müssen kapitalmarktorientierte Unternehmen künftig im Lagebericht die wesentlichen Merkmale des internen Kontroll- und des Risikomanagementsystems im Hinblick auf den Rechnungslegungsprozess beschreiben (§ 289 Abs. 5 HGB i. d. F. des BilMoG)¹². Der Lagebericht ist vom Abschlussprüfer zu prüfen. Eine Stellungnahme zur Effektivität des Systems ist allerdings gefordert. Eine in den USA geltende Regelung¹³, wonach das interne Kontrollsystem für die Rechnungslegung vom Abschlussprüfer zu prüfen ist, hat dort freilich die Finanzkrise auch nicht verhindert. In seinem schriftlichen Bericht an die Hauptversammlung über die Prüfung der Geschäftsführung hat der Aufsichtsrat (§ 171 Abs. 2 Satz 2 AktG) zusätzlich darzulegen, ob und wie sich der Aufsichtsrat bzw. Prüfungsausschuss mit der Wirksamkeit des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems befasst hat.

3. Managervergütung

Interessant für den Gesellschaftsrechtler ist das Thema Vergütung, jedenfalls soweit es sich um Vorstandsvergütung und Aufsichtsratspflichten handelt. Eine gefährliche Mischung von Geld, Politik und Populismus. Erinnert sei an die Titelseite der Bild-Zeitung, wo in einer Fotomontage die Köpfe der Ex-Vorstände der Dresdner Bank auf Geldsäcken wie am Pranger gezeigt wurden¹⁴.

a) Internationale Diskussion

Das Thema Managementvergütung wird derzeit auf vielen Ebenen diskutiert: von der **EU-Kommission**, die neue Vergütungsempfehlungen vorgestellt hat¹⁵, dem **ECOFIN**, zu dem **Financial Stability Forum (FSF)**¹⁶, der **OECD**, den **G20**, vom **European Corporate Governance Forum**¹⁷ bis zur **Deutschen Corporate Governance Kommission**¹⁸ – überall dieselben Schlussfolgerungen: mehr langfristiges Denken, weniger „*excessive risk taking*“.

b) Das VorstAG und seine Gründe

Deutschland hat rasch reagiert mit dem Gesetzentwurf zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)¹⁹. Das Gesetzgebungsverfahren soll nach einer Anhörung am 25. 5. noch im Juni 2009 abgeschlossen werden. Die öffentliche Empörung über die Managergehälter hatte schon 2007 unter dem Vorzeichen der Gerechtigkeitslücke begonnen. Es ging dabei um die Entkoppelung der Spitzenmanager von der Gehaltsentwicklung der restlichen Bevölkerung. Besonders die SPD fürchtete eine Beschädigung des sozialen Konsenses in Deutschland. Damals konnten die Gegner gut mit dem Argument „Neiddebatte“ kontern. Im Jahr 2008 hat die Sache dann eine völlig andere Richtung genommen: Man hat erkannt, dass einer der begünstigen-

den Faktoren für die Kreditblase und die Finanzmarktkrise falsche Verhaltensanreize in den Vergütungssystemen waren.

Die Begründung des Entwurfs beginnt mit den Worten:

„Die Finanzmarktkrise hat deutlich gemacht, dass von kurzfristig ausgerichteten Vergütungsinstrumenten fehlerhafte Verhaltensanreize ausgehen können. Wer in seinem Handeln auf die Erreichung solcher kurzfristiger Parameter ausgerichtet ist (Börsenkurs, Auftragsvolumen etc. zu einem bestimmten Stichtag), wird das nachhaltige Wachstum seines Unternehmens aus dem Blick verlieren. Wer stichtagsbezogen Boni erhält, ohne an einer nachfolgenden Verschlechterung der Parameter beteiligt zu werden, wird zum Eingehen unverantwortlicher Risiken verleitet.“

Das ist heute breiter Konsens²⁰ und findet sich auch in den erwähnten Internationalen Reformvorstößen. Zur Vorstandsvergütung enthält der VorstAG-Entwurf folgende Regelungen:

- Die Angemessenheitsklausel in § 87 Abs. 1 AktG wird erweitert und präzisiert; so soll die „übliche“ Vergütung nicht ohne besondere Gründe überschritten werden.
- Ferner wird der Aufsichtsrat börsennotierter Gesellschaften darauf verpflichtet, bei den variablen Vergütungsinstrumenten darauf zu achten, dass langfristige Verhaltensanreize von ihnen ausgehen.
- Bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens hat der Aufsichtsrat eine Herabsetzung der Vorstandsvergütung auf das dann angemessene Niveau vorzunehmen²¹, wenn die Weiterzahlung unbillig für die Gesellschaft wäre (§ 87 Abs. 2 AktG)²². Die Regelung erfasst auch Ruhegelder.
- Setzt der Aufsichtsrat dennoch eine unangemessene Vorstandsvergütung fest, so haftet er persönlich – (Klarstellung in § 116 AktG).
- Die Vorstandsvergütung muss vom Aufsichtsratsplenum gebilligt werden, der Personalausschuss kann das nicht mehr abschließend tun.
- Die Offenlegungspflichten werden bei Ruhegehältern und Abfindungen präzisiert²³.

10... BR-Drucks. 277/09, BT-Drucks. 16/12783 vom 27. 4. 2009; *Fischer/Lepper*, BB 2009 S. 962.

11... § 25a Abs. 1 Kreditwesengesetz-E.

12... Siehe auch *Strieder*, BB 2009 S. 1002 f.

13... sec. 404 des SOA.

14... Wegen angeblicher Boni-Forderungen; der Ton ist rau geworden; vgl. in der ansonsten bedächtigen Schweiz die Volksinitiative „gegen die Abzockerei“, die am 26. 2. 2008 bei der Bundeskanzlei eingereicht wurde, *Blanc/Zihler*, GesKR 2009 S. 66; die *Financial Times* Deutschland druckte im März 2009 ein Foto, das durch die Wall Street ziehende Demonstranten zeigte. Auf einem der mitgeführten Schilder stand zu lesen „Jump, you fuckers!“.

15... COMMISSION RECOMMENDATION complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the remuneration of directors of listed companies 30. 4. 2009. C(2009) 3177 und für den Finanzdienstleistungssektor: Empfehlung vom 30. 4. 2009 – KOM(2009) 211 endg.

16... FSF Principles for Sound Compensation Practices vom 2. 4. 2009, www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf.

17... Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration vom 15. 3. 2009.

18... Beschlusssitzung 29. 5. 2009 – s. <http://www.corporate-governance-code.de>.

19... BT-Drucks. 16/12278.

20... *Edmund S. Phelps*, Nobelpreisträger Wirtschaft, November 2008: „Dass die Banken bereit waren, bis hin zum Zusammenbruch immer größere Risiken in Kauf zu nehmen, ist eine Folge der Vergütung ihrer Mitarbeiter: Jeder Tag, an dem die Bank noch Geschäfte machen konnte, erhöhte den Reichtum der Mitarbeiter. Rückforderungsregeln, bei denen ein Bonus nur bei einer langfristigen Performance gewährt wird, gab es nicht.“

21... Dass die Herabsetzungspflicht gegenüber der bisherigen Herabsetzungsmöglichkeit viel ändert, bezweifeln *Wagner/Wittgens*, BB 2009 S. 906 (910).

22... Die bisherige Regelung des Abs. 2 hat nicht gegriffen: *Wilsing/Kleißl*, BB 2008 S. 2422; früher: *Weisner/Kölling*, NZG 2003 S. 465.

23... Wegen der zu geringen Vergleichbarkeit der nicht standardisierten Offenlegung sehen hier Verbesserungsbedarf: *Rapp/Wolff*, Vergütung Deutscher Vorstandsorgane 2008, 2009, S. 5 et passim.

- Und ein neuer Vorschlag der Koalition zur Erweiterung des VorstAG: Die Hauptversammlung soll künftig ein unverbindliches Votum zum Vergütungssystem abgeben können²⁴.

c) Die US-amerikanische Corporate Governance als Vorbild?

Von manchen werden diese Reformüberlegungen kritisiert. Es wird der internationale Wettbewerb um die besten Köpfe angeführt und dass vor allem in den USA die Gehälter viel höher seien. Das ist nicht stichhaltig. Es gibt nicht wirklich einen internationalen Manager-Markt, der eine Abwanderung von deutschen Managern im großen Stil befürchten lässt²⁵. Auch für eine Flucht in die SE und anschließende Sitzverlagerung in weniger regulierte EU-Mitgliedstaaten dürfte die Vorstandsvergütung als Grund alleine kaum ausreichen.

Außerdem sind extreme Gehälter in den USA für uns kein Maßstab. Bereits in der New Economy-Krise hat die Amerikanische Corporate Governance überraschende Schwächen gezeigt – Stichwort Enron, WorldCom. Mit der jetzigen zweiten Krise hat die US-amerikanische Corporate Governance, die uns Deutschen lange als Vorbild vorgehalten wurde, viel von ihrem Ruf verspielt. Die exorbitanten Managergehälter in den USA waren nicht bewundernswerter Ausdruck einer freien und dynamischen Wirtschaft, sondern krasses Symptom eines Systemversagens, der Ausplünderung von Unternehmen im Streubesitz durch ihre Manager und Mitauslöser für die jetzige Misere. Das ist für uns kein Vorbild und unsere amerikanischen Freunde haben das mittlerweile auch begriffen – wenn man auch nicht weiß, ob sie die Kraft haben, es nachhaltig zu ändern.

d) Höhenmäßige Begrenzung

Von manchen wird gemahnt, dass die Festsetzung der Vorstandsvergütung doch Sache der Eigentümer sei, das sei in einer Marktwirtschaft nicht Aufgabe des Staats²⁶. Das ist richtig und das ist auch in der Koalitionsarbeitsgruppe „Managervergütungen“, die die Grundlagen zum VorstAG-Entwurf beraten hat, so gesehen worden. Der Entwurf sieht auch keine höhenmäßige Kappung vor – es gibt aber politische Vorschläge aus der Opposition, die z. B. eine Begrenzung auf das 20-Fache des Lohns eines sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in der untersten Lohn- und Gehaltsgruppe forderten²⁷. Das ist von der Bundesregierung und den Koalitionsfraktionen abgelehnt worden²⁸.

Eine Art Deckelung oder einen „Cap“ gibt es nur bei rekapitalisierten Banken. Für Unternehmen, die Rettungsmaßnahmen des Sonderfonds Finanzmarkstabilisierung, SoFFin genannt, erhalten, gilt: 500.000 € Vergütung pro Vorstand maximal²⁹. Das ist freilich keine Vergütungsbegrenzung durch Gesetz, sondern eine Verhandlungsvorgabe für die Gewährung von Rettungsmaßnahmen.

Im Allgemeinen ist eine gesetzliche Deckelung politisch kein Thema. Es wird auch grundsätzlich keine Eingriffe bei den geschlossenen Gesellschaften (GmbH) geben. Hier weiß der Eigentümer am besten, was ihm das Management wert ist. Er kann sich kümmern, er soll sich kümmern. Bei der börsennotierten Aktiengesellschaft ist es aber gerade nicht der Eigentümer, der die Vorstandsgehälter festsetzt. Es sind Leute im Aufsichtsrat, die i. d. R. nicht zugleich bedeutende Anteilseigneraktionäre sind, sondern die ohne funktionierende Eigentümerkontrolle „other people’s money“ verteilen. Das ist der rechtspolitische Grund dafür, dass bei der Festsetzung der Vorstandsvergütung in die Vertragsfreiheit eingegriffen werden darf.

e) Das Verhältnis des VorstAG zum Deutschen Corporate Governance-Kodex

Der Gesetzgeber greift regelnd in einen Bereich ein, den auch der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) ausführlich

behandelt. Wird der Kodex damit als Instrument der Selbstregulierung beschädigt?

Nein. Man muss wiederholen: Nur Teile der Gründe für die gegenwärtige Krise haben etwas mit Corporate Governance zu tun. Dennoch steht die Politik unter einem solchen Druck der aufgebrachtten Öffentlichkeit, dass es wohl unausweichlich ist: Das Gesetz wird Regelungen festschreiben und verschärfen, die im Kodex bereits enthalten oder – vielleicht nicht mutig genug – angedeutet sind. Gerne sieht der Verf., der die Kodex-Kommission von Anfang an begleitet hat, das nicht. Eine feste Kompetenzaufteilung zwischen Gesetz und Kodex gibt es aber nicht. Dem Kodex bleibt nach dem VorstAG eine weitere Verfeinerung unterhalb der neuen und schärfer gefassten gesetzlichen Ebene. Insbesondere die EU-Empfehlungen zur director’s remuneration vom 29. 4. 2009 lassen sich am besten durch den Kodex umsetzen und bieten neue Betätigungsfelder. Sehr interessant und kodexgeeignet sind dort z. B. die Empfehlungen zur Unabhängigkeit des Vergütungsberaters, bei dem sich dieselbe Diskussion wie bei der Unabhängigkeit der Abschlussprüfer wiederholen könnte. Der Kodex hat nach wie vor eine wichtige Aufgabe. Er sollte sie nach dem Desaster, das wir mit dieser Krise erleben, auch verantwortungsvoll erfüllen. Der Vorsitzende der Kommission *K. P. Müller* hat bereits weitere Vorschläge zu Vergütungsfragen angekündigt. Die nächste Beschlusssitzung der Kommission findet am 29. 5. 2009 statt. Die Justizministerin wird auch künftig darauf achten, dass die Kommission auf höchstem Niveau besetzt ist.

f) Die Vergütung auf den unteren Hierarchieebenen

Freilich setzt das VorstAG ausschließlich an der Vorstandsebene an. Gerade bei den Finanzinstituten waren es nicht nur Vorstände, die durch Boni in Millionenhöhe am lediglich kurzfristigen Erfolg der Gesellschaften partizipiert haben. Es waren auch die Investmentbanker an der Front, die Kreditvermittler etc. Hier kann jedoch das Aktienrecht allenfalls mittelbar weiterhelfen und zwar vermittelt durch Sorgfaltspflichten der Organe zur Entwicklung und laufenden Kontrolle der Vergütungssysteme im gesamten Unternehmen. Hierzu enthalten aber die erwähnte MaRisk (s. oben u. II. 2.), Vorschläge des FSF und die Empfehlungen der EU-Kommission zur Vergütungspolitik im Finanzsektor Ansätze. Zudem strahlen die Regelungen zur Vorstandsvergütung auf das Vergütungssystem des Unternehmens insgesamt aus (tone at the top).

4. Qualität der Aufsichtsräte

Und nun zum letzten Punkt der identifizierten Krisenursachen: zur Qualität der Aufsichtsräte. Eingangs war die Behauptung aufgestellt worden, einige Bank-Aufsichtsräte hätten unangemessene Vergütungszusagen abgenickt³⁰, sie hätten die geschäftlichen

24... Entspricht einer Empfehlung der Kommission vom 14. 12. 2004, ABIEU vom 29. 12. 2004 L 385/55. Diese Empfehlung ist in den Mitgliedstaaten aber auf Skepsis gestoßen, s. dazu *Bayer/J. Schmidt*, BB 2008 S. 454 (458); kritisch die Gewerkschaftsseite *Hexel*, Der Aufsichtsrat 2008 S. 128 f.

25... *Baums*, Gutachten für die Vodafone GmbH vom 24. 10. 2001, S. 16; *Schwark*, in: FS Raiser, 2005, S. 377 (385).

26... Konsequenz daher auch der Vorschlag von *Lutter*, wonach die Hauptversammlung eine Obergrenze für die Vergütung soll festlegen können (wohl bezogen auf die Gesamtvergütung?), FAZ vom 5. 5. 2009 S. 8.

27... Antrag der Fraktion DIE LINKE, Drucks. 16/7743 vom 16. 1. 2008.

28... Kritisch erörtert auch bei *Thüsing*, ZGR 2003 S. 457 (487 f.); *Adams*, ZIP 2002 S. 1325 (1343 f.).

29... § 5 der Verordnung zur Durchführung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes (Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung – FMStFV) vom 20. 10. 2008, insb. Abs. 2, Ziff. 4 – Fundstelle: eBAnz AT123 2008 V1.

30... *Wolfgang Bernhardt*, Rheinischer Merkur vom 26. 3. 2009 S. 13.

Risiken der Finanzderivate und die Liquiditätsrisiken nicht verstanden oder sehenden Auges die Vorstände gewähren lassen. Wie konnte das geschehen?

a) Waren die Aufsichtsräte nicht informiert?

Man kann heute nicht mehr sagen: die Aufsichtsräte wussten nichts, weil sie keine Informationen erhalten haben und sie nicht erhalten konnten. In mehreren Gesetzen – insbesondere mit dem KonTraG und dem TransPuG³¹ (Transparenz- und Publizitätsgesetz) – wurde seit Mitte der 90er Jahre der Aufsichtsrat gestärkt. Der Informationsfluss zum Aufsichtsrat wurde verbessert. Damit ist ein Defizit des Two-tier-Systems gegenüber dem Einheitsboard-System abgebaut. Der Aufsichtsrat kann heute alles wissen. Und er kann sich nicht mehr darauf berufen, er sei vom Vorstand von allen Informationen ausgetrocknet worden.

b) Waren die Aufsichtsräte nicht qualifiziert genug?

Der Ruf nach qualifizierten Aufsichtsräten ist nicht neu. Ihm wird man gerne beipflichten. Der Gesetzgeber hat dem Gedanken jüngst durch die Umsetzung der EU-Abschlussprüferrichtlinie mit dem BilMoG in einigen Punkten Rechnung getragen. § 100 Abs. 5 AktG sieht nunmehr vor, dass bei kapitalmarktaktiven Aktiengesellschaften mindestens ein Aufsichtsratsmitglied unabhängig sein und einen besonderen Sachverstand in Fragen der Abschlussprüfung oder Rechnungslegung aufweisen muss. Hat der Aufsichtsrat einen Prüfungsausschuss eingerichtet, so muss diesem ein derartiger „unabhängiger Finanzexperte“ angehören (§ 107 Abs. 4 AktG). Im Entwurf eines neuen § 36 Kreditwesengesetz³² wird ferner die „erforderliche fachliche Eignung“³³ von allen Aufsichtsorganen verlangt. Das wird von manchen als schwerer Schlag gegen die bisherigen Aufsichtsorgane der Landesbanken und Sparkassen angesehen.

5. Andere Reformvorschläge zum Aufsichtsrat

a) Wechsel vom Vorstand in den Aufsichtsrat

Es kommen aber aus den verschiedensten politischen Lagern auch ganz andere Reformvorschläge, die eine interessante Entwicklung darstellen: Von Bündnis 90/Die Grünen, von der Linken und dem Land NRW im Bundesrat³⁴ kommen Vorschläge, den Wechsel ehemaliger Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat für einen bestimmten Zeitraum nicht zu zulassen. Der Grund dafür ist klar: der neue Vorstand sei nicht frei, einen strategischen Wechsel durchzuführen; der alte Vorstand könne die Aufdeckung unangenehmer Dinge aus seiner Zeit behindern. Der Deutsche *Corporate Governance Kodex* sagt bisher, der Wechsel in den AR-Vorsitz solle nicht „die Regel“ sein. Er setzt damit zutreffend am Vorsitz an, ist aber zu schwach formuliert und bewirkt nicht viel³⁵. Mit dem Gesetzentwurf zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht soll die Zahl ehemaliger Vorstandsmitglieder ohne zeitliche Begrenzung auf zwei beschränkt werden³⁶. Nach jüngeren Überlegungen der Koalition zum VorstAG soll eine Cooling-off-Periode von zwei Jahren gelten – ausgenommen Familienaktionäre und andere wesentliche Aktionäre (25% und mehr). Ein naturgemäß sehr umstrittener Vorschlag, gegen den sich Widerstand in der Wirtschaft formiert.

b) Zahl zulässiger AR-Mandate

Andere Vorschläge befassen sich mit der Höchstzahl von Mandaten, die eine Person wahrnehmen kann – nach unserem Recht bisher zehn (§ 100 Abs. 2 AktG). Das Amt des Aufsichtsratsvorsitzenden wird dabei doppelt gezählt. Die Diskussion ist wahrhaftig nicht neu, jedes Argument ist 1.000 Mal ausgetauscht. Es wird nun eine weitere gesetzliche Absenkung der zulässigen Höchstzahl (typischerweise auf fünf) gefordert, so vom Land NRW im Bundesrat³⁷, von der FDP³⁸ und für die Unternehmen

des Finanzsektors in dem bereits erwähnten RegE eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht³⁹. Die Koalitionsarbeitsgruppe „Managervergütungen“ hatte ebenfalls eine Begrenzung auf 5 Mandate erwogen, den Gedanken dann aber wieder fallen lassen.

c) Frauenquote

Schließlich gibt es derzeit starke Bestrebungen, eine Frauenquote für Aufsichtsräte einzuführen (Motto: „Mit Lehman-Sisters wäre das nicht passiert“⁴⁰). Als Vorbild dient den Befürwortern eine Quotenregelung in Norwegen. Ein Antrag der Bundestagsfraktion von Bündnis 90/Die Grünen⁴¹ forderte eine Quote von 40%⁴². Die Koalitionsfraktionen haben diesen Vorschlag abgelehnt. Allerdings hat nunmehr der Parteivorsitzende der SPD, *Franz Müntefering*, angekündigt, nach der Bundestagswahl ein Gleichstellungsgesetz auf den Weg zu bringen, das eine Frauenquote für Aufsichtsräte vorsieht⁴³. Auch die Kommission Deutscher Corporate Governance Kodex beabsichtigt, eine Empfehlung zu mehr Diversität in Aufsichtsräten in den Kodex aufzunehmen, womit auch Ausländer, vor allem aber Frauen gemeint sind.

d) Verkleinerung der Aufsichtsräte

Eine Verkleinerung der deutschen Aufsichtsräte ist in der Vergangenheit politisch verschiedentlich versucht⁴⁴, von der CDU/CSU in der Koalitions-Arbeitsgruppe „Managervergütung“ und der FDP in einem Entschließungsantrag gefordert⁴⁵ und zuletzt wissenschaftlich vom Arbeitskreis „Unternehmerische Mitbestimmung“⁴⁶ aufbereitet worden⁴⁷. Bislang waren solchen Überlegungen chancenlos wegen massiven Widerstandes der Gewerkschaften. Wenn der Arbeitskreis aber nun eine der SE ver-

31... Zuletzt deutlich herausgestellt von *Lutter*, DB 2009 S. 775.

32... In: RegE zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht, BT-Drucks. 16/12783 vom 27. 4. 2009.

33... *Fischer/Lepper*, BB 2009 S. 963.

34... BR-Drucks. 211/09.

35... Die Befoligungsquote der Empfehlung 5. 4.4. Satz 1 liegt bei 82% (v. *Werder/Talaulicar*, DB 2009 S. 689 [693]); so wie die Empfehlung formuliert ist, kann man aber gefahrlos ihre Einhaltung erklären und sich dann nicht daran halten.

36... § 35 KWG-Entwurf: „Wer Geschäftsleiter war, kann nicht zum Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans des von ihm geleiteten Unternehmens bestellt werden, wenn bereits zwei ehemalige Geschäftsleiter des Unternehmens Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans sind.“

37... Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Aufsichtsrats- und Kontrollrechte in Aktiengesellschaften, Antrag des Landes Nordrhein-Westfalen im Bundesrat, BR-Drucks. 211/09; die Koalitionsarbeitsgruppe Managervergütung hatte das zeitweise auch erwogen, dann aber wieder fallen gelassen.

38... Drucks. 16/10885, Professionalität und Effizienz der Aufsichtsräte deutscher Unternehmen verbessern.

39... Abgestellt wird auf (5) anderweitige Kontrollmandate in von der BaFin kontrollierten Unternehmen.

40... *Mary Iskenderian*, President and CEO der Women's World Bank, Mai 2009.

41... Entschließungsantrag: Quote für Aufsichtsratsgremien börsennotierter Unternehmen einführen, BT-Drucks. 16/12108 vom 4. 3. 2009.

42... Ab Aufsichtsräten mit 9 oder mehr Mitgliedern; bei kleineren Organen gilt eine Quote nach Köpfen, die meist zu einer 50%-Quote führt. Da die Quote bei uns getrennt nach Anteilseigner- und Arbeitnehmerbank berechnet werden müsste, dürften gerade die 12er-Aufsichtsräte stärker betroffen sein.

43... So auch SPD Wahlkampfprogramm 2009.

44... So im RefE des Kontroll- und Transparenzgesetzes, s. dazu *Seibert*, WM 1997 S. 1 (4).

45... Drucks. 16/10885 vom 12. 11. 2008.

46... Mitglieder *Baums, Lutter, Ulmer, Habersack, Bachmann, Henssler, Oetker*.

47... Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats, ZIP 2009 S. 885.

gleichbare Verhandlungslösung auch für die deutsche AG empfiehlt, ist das allerdings bedenkenswert.

6. Das Aufbrechen des Klüngels

Wie passt das alles zusammen? Dies sind Vorschläge, die Interessenkonflikte und Überlastungsprobleme⁴⁸ vermeiden oder für mehr Ausgewogenheit und einen breiteren Mix sorgen sollen. Mit Ausnahme des Rufs nach Verkleinerung der Aufsichtsräte ist diesen Vorschlägen aber auch gemeinsam, dass sie direkt oder indirekt, teils wohl auch unbewusst, auf ein Aufbrechen des *old-boys network* hinzielen, also des kleinen Zirkels von Managern vor allem im DAX-Bereich, die sich kennen, die sich in einer abgehobenen Bedeutungssphäre wähnen und sich überall wieder begegnen – und sich vielleicht deshalb nicht weh tun, sondern gegenseitiges back-scratching betreiben⁴⁹. Die Kontrolle durch die Kapitalmärkte bei Unternehmen im Streubesitz hat eben doch nicht so funktioniert, wie manche ökonomische Theorie sich das gedacht hat⁵⁰. Wegen der faktischen Kooptation bei Gesellschaften ohne beherrschenden Aktionär haben wir einen Webfehler im System. Dass der Siemens-Aufsichtsrat unter *Gerhard Cromme* die ehemaligen Vorstände in Haftung genommen hat, war insoweit bereits ein unerhörter Tabubruch. Die Zeitschrift *Capital* verkündete bereits „Das Ende des Klüngels“, den „Kehraus der alten Garde“⁵¹.

7. Fachkompetenz und breiterer Personalpool

Wie verhalten sich diese Vorschläge aber zum Ruf nach mehr Qualität? Haben wir hier einen unlösbaren Zielkonflikt? Sicher kennt ein ehemaliges Vorstandsmitglied das Unternehmen besser als jeder andere, sicher ist ein aktiver Vorstand einer vergleichbaren Publikumsgesellschaft fachlich sehr kompetent für eine Aufsichtsratsaufgabe. Es war gerade auch ein Problem der Finanzmarktkrise, dass Aufsichtsräte die Risiken und die Produkte nicht verstanden haben. Bei Lehman Brothers soll der Anteil der Nonexecutive Directors mit Finanzexpertise bei 10% gelegen haben, bei Goldman immerhin bei 40%⁵². Es müssen keineswegs alle Mitglieder Finanzexperten sein, aber der fachliche Mix muss insgesamt stimmen. Ein Aufsichtsrat einer in der Krise gescheiterten Bank, der freilich auch kein Finanzexperte war,

sagte dem Verf. einmal vertraulich: Die Subprimekredite seien einfach zu komplex gewesen. Seitdem er das erlebt habe, sei er gegen die Atomkraft, denn so komplexe Vorgänge seien für Menschen offenbar nicht beherrschbar. Das macht einen schon nachdenklich.

IV. Zusammenfassung

Wir müssen also abwägen: Wollen wir das Netzwerk aufbrechen, den Personalpool vergrößern und dafür Qualitätseinbußen in Kauf nehmen? Oder wird die Qualität durch Öffnen des Netzwerkes sogar steigen, weil frische, unbelastete Leute mit geringeren Interessenkonflikten hereinkommen und weil insbesondere die politischen und kommunalen Netzwerke gerade keine Gewähr für Qualität bieten? Oder werden nur neue Klüngel entstehen, so wie *Prof. Christine Windbichler*⁵³ zur Frauenquote bemerkt hat: „Da der Pool geeigneter und akzeptierter Frauen relativ klein ist, wäre mit Mehrfachmandaten der (obligatorischen) weiblichen Mitglieder der Aufsichtsräte zu rechnen.“

Die derzeit diskutierten Vorschläge haben also jeweils im Einzelnen gute Argumente für sich; wie sie im Zusammenspiel wirken, ist aber unklar und in ihren Folgen sind sie schwer abschätzbar. Ein Wagnis, das man ohne die Krise wahrscheinlich nicht eingegangen wäre. Aber jetzt ist vieles möglich und vielleicht ist es das, was gemeint ist, wenn man derzeit so oft hört, jede Krise sei fruchtbar.

48... *Lutter*, DB 2009 S. 778: „Für den Aufsichtsratsvorsitzenden einer größeren oder großen Gesellschaft wird man heute die Arbeitszeit von zwei bis drei Monaten eines Jahres . . . zu rechnen haben.“

49... „Kartell des Wohlverhaltens“, „closed shop“ – keine neue Diskussion: s. *Seibert*, ZBB 1994 S. 349.

50... Zu den verschiedenen Theorien zur Kapitalmarkteffizienz s. Überblick bei *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 2008, § 1 Rdn. 26.

51... *Capital* 4/2009 S. 108.

52... *NestorAdvisors*, April 2009: A comparative case study of six US investment banks.

53... Schriftliche Stellungnahme zur Anhörung im Rechtsausschuss des Dt. Bundestages am 7. 5. 2008 zu BT-Drucks. 16/5279 vom 9. 2. 2007.

Entscheidungen

Aktienrecht

Schiedsfähigkeit von Streitigkeiten bezüglich der Wirksamkeit eines Beschlusses der GmbH-Gesellschafterversammlung – Mindestanforderungen an die Wirksamkeit einer Schiedsklausel – Unwirksamkeit einer Schiedsklausel mangels Gewährleistung der notwendigen Zusammenfassung sämtlicher einen Beschluss betreffenden Schiedsverfahren bei einem Schiedsgericht

AktG 1965 §§ 248 Abs. 1 Satz 1, 249 Abs. 1 Satz 1; ZPO § 1055; BGB § 138

Beschlussmängelstreitigkeiten im Recht der GmbH sind auch ohne ausdrückliche gesetzliche Anordnung der Wirkungen der §§ 248 Abs. 1 Satz 1, 249 Abs. 1 Satz 1 AktG grundsätzlich kraft einer dies analog im Gesellschaftsvertrag festschreibenden Schiedsvereinbarung oder einer außerhalb der Satzung unter Mitwirkung aller Gesellschafter und der Gesellschaft getroffenen Individualabrede „schiedsfähig“, sofern und soweit das schiedsgerichtliche Verfahren in einer dem Rechtsschutz durch staatliche Gerichte gleichwertigen Weise – d. h. unter Einhaltung eines aus dem Rechtsstaatsprinzip folgenden Mindeststandards

an Mitwirkungsrechten und damit an Rechtsschutzgewährung für alle ihr unterworfenen Gesellschafter – ausgestaltet ist (Fortführung von BGH-Urteil vom 29. 3. 1996 – II ZR 124/95 – „Schiedsfähigkeit I“, BGHZ 132 S. 278 = DB 1996 S. 1172).

► (BGH-Urteil vom 6. 4. 2009 – II ZR 255/08 – „Schiedsfähigkeit II“)

Der Kläger ist seit der Gründung der beklagten GmbH im Jahr 1989 an deren Stammkapital zu 50% als Gesellschafter beteiligt; die beiden weiteren Gesellschafter – Witwe und Sohn des verstorbenen zweiten Gründungsgesellschafters – halten jeweils 25% des Gesellschaftskapitals. Die Mitgesellschafterin fungiert zugleich als Geschäftsführerin der Beklagten. Zwischen dem Kläger und seinen Mitgesellschaftern bestehen seit Jahren erhebliche Differenzen.

Die Gesellschafterversammlung der Beklagten beschloss am 9. 10. 2006 mit den Stimmen der beiden anderen Gesellschafter in Anwesenheit des Klägers, seinen Geschäftsanteil aus wichtigem Grund einzuziehen. Nachdem der Kläger die Gesellschafterversammlung verlassen hatte, beschlossen die Mitgesellschafter außerdem, dessen Geschäftsanteil auf sich zu übertragen, stellten die Jahresabschlüsse 2003 und 2004 fest und entlasteten die Geschäftsführerin der Beklagten für die Geschäftsjahre 2003 und 2004.

Prof. Dr. Ulrich Seibert
Ministerialrat im Bundesministerium der Justiz
Leiter des Referats für Gesellschaftsrecht und Unternehmensverfassung

Das VorstAG - Regelungen zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung und zum Aufsichtsrat

Das VorstAG - Regelungen zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung und zum Aufsichtsrat

Von Ministerialrat Prof. Dr. Ulrich Seibert, Berlin¹

Einleitung

Die Finanzmarktkrise ist oft mit einem Tsunami verglichen worden. An diesem Bild mag stimmen, dass das Wasser zunächst mal weg war. In dieses Bild passt auch, dass einige Finanzinstitute, die nackt geschwommen waren, plötzlich einen ziemlich unappetitlichen Anblick boten. Ganz unsicher ist aber, wann und ob überhaupt die Tsunami-Welle nun über uns hereinbricht. Offenbar ist es der Politik und den Zentralbanken durch außerordentliche Maßnahmen gelungen, die Wucht der Welle deutlich zu verlangsamen, so dass sie nur noch langsam sickert. Auch wenn da noch manches ungewiss ist, stehen wir politisch doch mitten in der Analyse, welche rechtlichen Defizite zu dieser Krise beigetragen haben. Mit Corporate Governance hatten nur einige wenige Krisenursachen zu tun².

I. Managementvergütung

Zentrale Punkte guter Corporate Governance sind die Qualität der Aufsichtsräte und die Managementvergütung. Gerade mit der Managementvergütung haben sich sehr viele Institutionen in der Folge der Krise befasst, so die EU-Kommission, die neue Vergütungsempfehlungen vorgelegt hat³, der ECOFIN, das Financial Stability Forum⁴, die OECD, die G20, das European Corporate Governance Forum⁵ und in Deutschland auch die Deutsche Corporate Governance Kommission⁶.

II. Die Entstehung des VorstAG

Alle kamen zu dem Schluss, dass irreführende Anreize in den Vergütungssystemen, insbesondere Fehlankreize, die zu kurzfristigem Denken und zu „excessive risktaking“ geführt haben, mit zu der Finanzmarktkrise beigetragen haben⁷.

Die Koalition hat sehr rasch mit der Einsetzung einer Koalitionsarbeitsgruppe „Managementvergütung“ und einem Gesetz reagiert: Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)⁸. Die zweite und dritte Lesung im deutschen Bundestag war am 18.6.2009⁹, das Gesetz tritt voraussichtlich im August 2009 in Kraft.

Dabei handelte es sich keineswegs um einen Schnellschuss, denn die Beratungen in der hochrangig besetzten Koalitionsarbeitsgruppe zu diesem Gesetzentwurf hatten einen erheblichen Vorlauf. Das lag nicht an der weisen Voraussicht der kommenden Krise, sondern daran, dass sich bereits im Jahr 2007 politischer Unmut über extreme Vergütungsentwicklungen bei Vorstän-

den breit gemacht hatte und insbesondere eine Abkopplung der Vorstandsgehälter von der übrigen Belegschaft beklagt wurde. Dies konnte zunächst noch als Neiddebatte abgetan werden. Als dann ab Mitte 2008 die Finanzmarktkrise zunahm, bekam diese Vergütungsdebatte eine andere Begründung und ist von da ab von beiden Koalitionsparteien, also auch von der CDU/CSU, engagiert geführt worden. Natürlich stand die Politik auch unter einem extremen Druck der öffentlichen Meinung. Frau Ministerin Zypries hat in ihrer Rede auf der Kodex-Konferenz (veranstaltet von der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex) am 18.6.2009 dazu Folgendes gesagt: „Wir sind täglich konfrontiert mit Bürgern, die ihr Unverständnis, ja ihre Wut darüber zum Ausdruck bringen, dass einige Banker, die hohe Gehälter und Boni erhalten haben, für diese Krise mitverantwortlich sind, dass jetzt aber wir alle als Steuerzahler die Lasten dieser Krise tragen müssen. Trotzdem: Mir war es stets wichtig, dass die Politik nicht in Populismus verfällt. Die Regierungskoalition hat die Defizite des bestehenden Systems sorgfältig und nüchtern analysiert und dann haben wir sehr moderat und punktgenau reagiert. Niemand sollte vergessen: Wenn wir weitergehende Maßnahmen beschlossen hätten, dann wäre uns in der Öffentlichkeit großer Beifall sicher gewesen. Wir haben das trotzdem nicht gemacht, die Koalition ist dieser Versuchung nicht erlegen. Wir haben stattdessen kühlen Kopf bewiesen und haben nicht als erstes gefragt, was populär, sondern was sinnvoll ist.“ So war man sich z.B. in der Koalition einig, dass eine konkrete höhenmäßige Beschränkung durch Gesetz nicht in Frage komme¹⁰.

¹ Leiter des Referats für Gesellschaftsrecht, Unternehmensverfassung und Corporate Governance im Bundesministerium der Justiz. Abdruck eines Vortrags auf dem Seminar „Vergütungssysteme und Corporate Governance - neue Herausforderungen“ des deutschen Aktieninstituts am 7.7.2009 in Frankfurt a.M.

² Zu den politischen Ursachen der Krise u.a. *Seibert*, DB 2009, 1167 ff.

³ COMMISSION RECOMMENDATION complementing Recommendations 2004/913/EC and 2005/162/EC as regards the regime for the remuneration of directors of listed companies 30.4.2009 C(2009) 3177 und für den Finanzdienstleistungssektor: Empfehlung vom 30.4.2009 - KOM(2009) 211endg.

⁴ FSF Principles for Sound Compensation Practices, Draft vom 26.2.2008.

⁵ Statement of the European Corporate Governance Forum on Director Remuneration vom 15.3.2009.

⁶ Beschlusssitzung 29.5/18.6.2009 - siehe <http://www.corporate-governance-code.de>.

⁷ Für viele *Edmund S. Phelps*, Nobelpreisträger Wirtschaft, November 2008: „Dass die Banken bereit waren, bis hin zum Zusammenbruch immer größere Risiken in Kauf zu nehmen, ist eine Folge der Vergütung ihrer Mitarbeiter: Jeder Tag, an dem die Bank noch Geschäfte machen konnte, erhöhte den Reichtum der Mitarbeiter. Rückforderungsregeln, bei denen ein Bonus nur bei einer langfristigen Performance gewährt wird, gab es nicht.“

⁸ BT-Drucks. 16/12278.

⁹ BR-Drucks. 592/09 vom 19.6.2009.

¹⁰ Ausführlicher dazu: *Seibert*, DB 2009, 1167, 1179, auch eine „Ausstrahlungswirkung von § 5 FMSiFV auf die Pflichten von Aufsichtsratsmitgliedern börsennotierter Aktiengesellschaften“ (*Wilsing/Paul*, DB 2009, 1391), kann nur in Form eines ganz unverbindlichen Anhaltspunktes angenommen werden.

III. Die Regelungen zur Vergütung im VorstAG

Im Folgenden soll auf die einzelnen Punkte des VorstAG in der endgültig verabschiedeten Fassung eingegangen werden:

§ 87 Abs. 1 AktG - die Angemessenheit der Vorstandsvergütung

Das Gesetz geht davon aus, dass die Entscheidungshierarchie bei der Aktiengesellschaft beibehalten werden soll. Danach ist der Aufsichtsrat für die Vergütung des Vorstands zuständig und dies soll so bleiben. Im Gegenteil: Der Aufsichtsrat soll stärker in die Pflicht genommen werden. Deshalb befasst sich das Gesetz zunächst mit der Angemessenheitsvorschrift in § 87 Abs. 1 AktG. Neu sind dort die Bezugnahmen auf die Leistungen des Vorstandsmitglieds, vor allem aber die auf die übliche Vergütung. Es heißt nun ausdrücklich, dass der Aufsichtsrat dafür zu sorgen hat, dass die Bezüge „die übliche Vergütung nicht ohne besondere Gründe übersteigen“. Das bedeutet, dass die Üblichkeit der Vergütung keineswegs deren Angemessenheit indiziert. Es ist vielmehr umgekehrt: eine das Übliche übersteigende Vergütung ist regelmäßig als unangemessen anzusehen, wenn nicht besondere Gründe für sie streiten. Ein wichtiger Punkt aus der Begründung des Fraktionsentwurfs ist¹¹, dass die „übliche Vergütung“ nicht nur auf einen horizontalen Vergleich abstellt, sondern auch auf die Vertikalität, das bedeutet auf den Zusammenhang des Vergütungsgefüges im Unternehmen - diesen Gedanken nimmt nun auch der Corporate Governance Kodex auf (4.2.2). Die Neuregelung des § 87 AktG gilt nicht für die GmbH - auch nicht über § 52 Abs. 1 GmbHG, § 25 MitbestG und § 1 DrittelbG. Dass die vorgenannten Vorschriften u.a. auf die §§ 107, 116 AktG verweisen, die in ihrer durch das VorstAG geänderten Fassung auf § 87 AktG Bezug nehmen, führt zu keinem anderen Ergebnis.

Das Gesetz kommt dann zu seinem zentralen Anliegen und formuliert in § 87 Abs. 1 AktG weiter: „Die Vergütungsstruktur ist bei börsennotierten Gesellschaften auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung auszurichten. Variable Vergütungsbestandteile sollen daher eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben“. In früheren Entwürfen war noch darauf abgehoben worden, dass von der Vergütung langfristige Verhaltensanreize ausgehen sollen. Es schien aber - auch unter dem Eindruck der Expertenanhörung im Rechtsausschuss (Ausführungen u.a. von Prof. G. Thüsing) - zutreffend, zunächst die nachhaltige Unternehmensentwicklung als gesetzgeberisches Ziel zu formulieren - und in einem zweiten Satz sodann auf die mehrjährige Bemessungsgrundlage als Mittel der Umsetzung abzustellen. Der Begriff der „Nachhaltigkeit“ ist schillernd und hat im vorliegenden Kontext nichts mit nachwachsenden Rohstoffen zu tun. Vielmehr geht es hier um den langfristigen Erhalt eines Unternehmens, wozu gesundes Wachstum und auskömmliche Erträge, die Vermeidung existenzgefährdender Risiken und die Eigenkapitalvorsorge für schlechte Zeiten ebenso gehören dürften wie eine für den langfristigen Erfolg unerlässliche Beachtung der Interessen der verschiedenen Stakeholder. Festgehälter benötigen naturgemäß keine mehrjährige Bemessungsgrundlage. Die gesamte Vergütungsstruktur (also Festgehälter und variable Bestandteile zusammen) müssen aber auf eine nachhaltige Unternehmensentwicklung im obigen Sinne ausgerichtet sein. Dies

lässt zu Teilen auch kurzfristig wirkende Vergütungsbestandteile zu, wenn insgesamt die Nachhaltigkeit gewährleistet ist. „Mehrjährige Bemessungsgrundlage“ bedeutet drei oder vier Jahre. Man sollte, ja muss sich dabei an der Regelung in § 193 Abs. 2 Nr. 4 AktG zu den Aktienoptionsprogrammen orientieren, wo die Ausübungsfrist jetzt auf vier Jahre festgesetzt worden ist. Dass sich die Regelung zu der mehrjährigen Bemessungsgrundlage nur auf börsennotierte Gesellschaften bezieht, ergibt sich schon aus dem Wort „daher“.

Es ist darauf hingewiesen worden, dass die verschärften Angemessenheitskriterien dazu führen dürften, dass sich die Aufsichtsräte durch Vergütungsberater und Anwälte absichern. Manche freuen sich jedoch zu früh auf zusätzliches Geschäft: Der CG-Kodex verlangt, dass Vergütungsberater unabhängig sein sollen, das heißt natürlich unabhängig vom Vorstand. Wer „das Brot des Vorstands isst“, kann Berater des Aufsichtsrats nicht sein.

§ 87 Abs. 1 AktG - Cap für variable Vergütung

Ganz zuletzt kam in den Beratungen der Koalitionsarbeitsgruppe Managervergütung noch ein Cap für variable Vergütungsbestandteile: Für außerordentliche Entwicklungen soll der Aufsichtsrat eine Begrenzungsmöglichkeit vereinbaren (§ 87 Abs. 1 AktG). Diese Formulierung ist aus dem Deutschen Corporate Governance Kodex (4.2.3) leicht gekürzt übernommen worden. Sie bedeutet, dass bei der Zusage variabler Vergütungsbestandteile für extreme Entwicklungen wie Übernahmen, außergewöhnliche Marktentwicklungen etc., feste Begrenzungen oder jedenfalls Begrenzungsmöglichkeiten schon in der Vergütungszusage vorzusehen sind. Es ist davon auszugehen, dass bei der Zusage von variablen Vergütungsbestandteilen von bestimmten erhofften wirtschaftlichen Zielen ausgegangen wird, wofür ein besonderer Anreiz geschaffen werden soll. Darüber hinausgehende extreme Steigerungen der Bezugsparameter durch außerordentliche Entwicklungen sollen dem Vorstand nicht oder jedenfalls nicht in vollem Umfang zugutekommen, denn die Vorstandsvergütung ist nicht mit Spiel und Wette zu verwechseln.

§ 87 Abs. 2 AktG - nachträgliche Herabsetzung der Vergütung

Diese Herabsetzungsmöglichkeit hat es bereits bisher gegeben, sie war aber so zurückhaltend formuliert, dass kaum ein Aufsichtsrat sich bisher gezwungen gesehen hat, das Vorliegen ihrer Voraussetzungen anzunehmen und tatsächlich zu einer Herabsetzung zu schreiten¹². Insbesondere musste eine „so wesentliche Verschlechterung“ in den Verhältnissen der Gesellschaft eingetreten sein, dass eine Weiterzahlung der Bezüge eine „schwere Unbilligkeit für die Gesellschaft“ sein würde und die Folge dieser Regelung war, dass der Aufsichtsrat berechtigt, aber nicht verpflichtet zur Herabsetzung war. Die Vorschrift ist deutlich abgeschärft worden. Sie stellt nunmehr nur noch auf eine Verschlechterung der Lage der Gesellschaft ab, ferner

¹¹ Auch die Begründung der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses (BT-Drucks. 16/13433 vom 17.6.2009 - IV, zu Nummer 1) geht ausdrücklich nochmals darauf ein.

¹² Literatur: *Wilsing/Kleißl*, BB 2008, 2422; früher: *Weisner/Kölling*, NZG 2003, 465ff.; *Bauder*, BB 1993, 369 ff.; *Diller/Göpfert*, DB 2008, 2579, 2581 zur Anwendung des § 87 Abs. 2 AktG im Rahmen des FMStG.

auf eine Unbilligkeit der Weitergewährung der Bezüge für die Gesellschaft und sie zwingt den Aufsichtsrat zwar in diesem Fall nicht zur Herabsetzung, gibt ihm diese aber als „Soll-Vorschrift“ auf. In klaren Fällen wird hier ohnehin eine Reduzierung seines Ermessens auf Null anzunehmen sein. „Unbillig“ bedeutet nun nicht soviel wie „teuer“, Unbilligkeit für die Gesellschaft liegt also nicht schon dann vor, wenn es ihr schwer fällt, die Vergütung zu zahlen. Es geht vielmehr darum, dass die Zahlung der Vergütung angesichts massiver Entlassungen oder anderer Restrukturierungen nicht mehr zumutbar erscheint, vor allem weil die Misere dem Vorstand zwar nicht als Pflichtenverstoß vorwerfbar, aber doch zurechenbar ist, das heißt in seiner Zeit der Vorstandsverantwortung entstanden ist. Nach der Neuregelung ist nicht wie bisher „angemessen herabzusetzen“, sondern „auf die angemessene Höhe“, also die Höhe, die nach § 87 Abs. 1 AktG n.F. in der jetzigen verschlechterten Situation der Gesellschaft und unter Berücksichtigung der dortigen Kriterien angemessen wäre. Entgegen der bisherigen Formulierung des Gesetzes bezieht sich die Herabsetzungsmöglichkeit nunmehr auch auf Ruhegehälter, Hinterbliebenenbezüge und Leistungen verwandter Art. Das wurde von Kritikern als ein Einschnitt in wohlerworbene Rechte angesehen. Deshalb begrenzt die Vorschrift diese Herabsetzungsmöglichkeit: Sie kann nur in den ersten drei Jahren nach Ausscheiden aus der Gesellschaft ausgeübt werden - dann aber mit Wirkung für die gesamte Laufzeit. Ein Vorstandsmitglied, das hervorragende Arbeit geleistet hat, und das nach seinem Ausscheiden mit ansehen muss, wie sich die Lage der Gesellschaft durch externe Einflüsse oder Missmanagement seiner Nachfolger dramatisch verschlechtert, muss kaum befürchten, dass seine Ruhegehälter gekürzt werden, denn in diesem Fall wäre die Weitergewährung wohl regelmäßig nicht unbillig für die Gesellschaft. In dem Begriff der Unbilligkeit liegt, so die Begründung des Fraktionsentwurfs, auch ein Bezug zum Vorstandsmitglied selbst, es handelt sich um ein Zurechnungsmerkmal. In der Praxis kann nicht erwartet werden, dass die Regelung häufig auf laufende, aktive Vorstandsverträge Anwendung finden wird¹³. Eher ist daran zu denken, dass nach Entlassung eines glücklosen Vorstands die Auszahlung eines 5-Jahresvertrages dadurch gekappt werden kann. Enthält der Vertrag bereits einen Abfindungs-Cap auf zwei Jahresgehälter, wie der CG-Kodex es verlangt¹⁴, so dürfte das in der Regel ausreichen. Die mehrjährige Bemessungsgrundlage der variablen Vergütungselemente wird meist noch einen zusätzlichen Beitrag zur Absenkung der Vergütung des Ausgeschiedenen leisten. Eine deutliche Kurssteigerung, die erst als positive Marktreaktion auf das Ausscheiden eines Vorstands entsteht und bei ihm einen Vergütungsanstieg auslöst, kann im Rahmen des § 87 Abs. 2 AktG aber wieder eingefangen werden.

§ 107 Abs. 3 AktG - Beschluss des Plenums über die Vorstandsvergütung

Diese nicht unumstrittene Neuregelung besagt, dass der verpflichtende Abschluss des Vergütungsvertrages mit dem Vorstand nicht mehr wie bisher zur abschließenden Befassung einem Personalausschuss des Aufsichtsrates übertragen werden kann, sondern vom Plenum gefasst werden muss. Dies bedeutet nicht und darauf weist auch die Begründung des Fraktionsentwurfs ausdrücklich hin, dass sämtliche Details der Vorstands-

vergütung vom Aufsichtsratsplenum verhandelt werden müssten. All das kann weiterhin einem Ausschuss überlassen bleiben. Nur das letzte Plazet ist dem Plenum vorbehalten. Dabei geht es nicht um den Anstellungsvertrag insgesamt, denn § 107 AktG verweist nur auf § 87 Abs. 1 und 2 AktG; es geht lediglich um die Entscheidung über die Zusage oder Herabsetzung der Vergütung. Der Anstellungsvertrag im Übrigen kann weiter abschließend von einem Ausschuss geschlossen werden. Die Praxis hat Befürchtungen geäußert, dass vertrauliche Vorgespräche mit Vorstandskandidaten während diese noch in anderen Unternehmen aktiv sind, erschwert seien. In der Tat wird eine dem Plenum gegenüber völlig geheim gehaltene Anstellung eines neuen Vorstandsmitglieds durch den Ausschuss nicht mehr möglich sein. Man darf aber zuversichtlich sein, dass die Praxis Wege finden wird - etwa durch anonymisierte Zwischenbeschlüsse des Aufsichtsrates über eine bestimmte Vergütungsstruktur und Höhe, die dann den weiteren Verhandlungen im Personalausschuss mit dem Kandidaten zugrunde gelegt werden kann.

§ 116 AktG - Haftung der Aufsichtsräte

Hier handelt es sich lediglich um eine Flankierung der verschärften Regelung in § 87 Abs. 1 AktG zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung. Die Schadensersatzpflicht des Aufsichtsrats bei Festsetzung einer unangemessenen Vergütung wird dadurch besonders betont. Man mag dies als reine Klarstellung ansehen, da auch bisher eine unangemessene Vergütung eine Sorgfaltspflichtverletzung war; man mag dies aber auch als besondere Ermahnung des Aufsichtsrats verstehen.

§ 120 AktG - Votum der Hauptversammlung zum Vergütungssystem

Hierbei geht es um eine ganz neuartige Regelung im deutschen Aktienrecht, die allerdings einem britischen Vorbild entlehnt ist und sich zudem auf eine Empfehlung der EU-Kommission zur Directors' Remuneration stützen kann¹⁵. Danach heißt es nun in § 120 Abs. 4 AktG „Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft kann über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen.“ Ein solcher Beschluss begründet keine Rechte und Pflichten für den Aufsichtsrat, er ist lediglich beratend und rechtlich unverbindlich. Umgekehrt, so sagt es der Gesetzestext ausdrücklich, lässt dieser Beschluss aber auch die Verpflichtungen des Aufsichtsrats nach § 87 AktG unberührt. Die Billigung enthaftet nicht, aber die Missbilligung führt auch nicht zu einer Haftungsverstärkung. Der Hauptversammlungsbeschluss ist zudem nicht nach § 243 AktG anfechtbar. Es waren im Vorfeld des Gesetzgebungsverfahrens Befürchtungen entstanden (oder vielleicht auch nur vorgeschoben worden), hier könne sich ein neues Betätigungsfeld für Anfechtungskläger ergeben¹⁶. Dies räumt der Gesetzestext aus. Wenn die Hauptversammlung einen Beschluss

¹³ Im Bundesrat hatte allerdings das Land Hessen einen Antrag auf Anrufung des Vermittlungsausschusses gestellt wegen zu weitgehenden Eingriffs in die Privatautonomie durch § 87 Abs. 2 AktG, der Antrag wurde aber 15 zu 1 abgelehnt.

¹⁴ Mutter, AG 2009, 401.

¹⁵ Davies, Principles of Modern Company Law, 8. Aufl. 2008, Rdn. 14-17; dazu Thüsing, DB 2003, 1612, 1614.

¹⁶ „Heikle Mitsprache“, D. Bedkowski, FAZ vom 8.1.2008.

fasst, kann dieser billigend oder missbilligend ausfallen. Ferner: Die Hauptversammlung kann einen solchen Tagesordnungspunkt behandeln und dazu beschließen, sie muss es nicht. Die Verwaltung der Gesellschaft ist nicht gezwungen, jährlich oder in regelmäßigen Abständen eine solche Beschlussfassung auf die Tagesordnung der Hauptversammlung zu nehmen. Allerdings kann eine Aktionärsminorität nach § 122 Abs. 2 AktG (5 % oder 500.000 Nennbetrag) eine Ergänzung der Tagesordnung um einen solchen Billigungsbeschluss verlangen.

Wird die Vorschrift Anwendung finden? Das ist schwer vorherzusehen. Wenn der Punkt nicht auf der Tagesordnung ist, wird es mit Sicherheit hartnäckige Nachfragen von Aktionären geben, weshalb nicht. Das mag manche Verwaltung zur Flucht nach vorne bewegen. Denkbar auch, dass der CG-Kodex eines Tages empfiehlt, z.B. bei grundlegenden Änderungen des Vergütungssystems den TO-Punkt aufzusetzen.

Individuelle Offenlegung

In § 285 HGB wird die durch das VorstOG¹⁷ (bemerke: nicht VorstAG, sondern VorstOG, also Vorstandsvergütungs-offenlegungsgesetz) eingeführte individuelle Offenlegung in einigen Punkten verschärft. Bei Leistungen, die dem Vorstandsmitglied für den Fall der regulären Beendigung seiner Tätigkeit zugesagt worden sind, sind diese u.a. mit dem Barwert anzugeben. Die Barwert-Angabe ist von der Wirtschaft massiv mit vielerlei Argumenten kritisiert worden. Der wahre Grund mag aber sein, dass die Barwert-Angabe zu sehr hohen Summen führen kann, was unschön aussieht und Kritik provozieren könnte.

Die neuen Regelungen gelten entsprechend in § 314 HGB für die Konzernbilanz.

IV. Weitere Neuregelungen des VorstAG ohne unmittelbaren Vergütungsbezug

§ 93 Abs. 2 AktG - Directors & Officers-Versicherung

Das Gesetz sieht nunmehr zwingend einen Selbstbehalt vor, wenn die Gesellschaft zu Gunsten der Vorstände eine sogenannte Directors & Officers-Versicherung abschließt. Bisher hatte der Kodex einen „angemessenen“ Selbstbehalt verlangt. Diese Empfehlung war nach Auffassung der Politik nicht in ausreichendem Umfang und auch nicht immer in angemessener Höhe umgesetzt worden¹⁸. Deshalb kommt jetzt eine klare Vorgabe für einen Mindestselbstbehalt: Das Eineinhalbfache der jährlichen Festvergütung. Zunächst war auf die jährliche Gesamtvergütung abgestellt worden. Das wäre in den meisten Fällen deutlich mehr gewesen, hatte aber zu Kritik wegen der Berechenbarkeit dieses Betrages gerade bei langfristigen variablen Vergütungsbestandteilen geführt.

Die gesetzliche Formulierung ist sehr komprimiert und ein hermeneutischer Leckerbissen. Soviel in Kürze: Es gibt eine relative (Mindest-)Schwelle und eine absolute (Mindest-)Schwelle, die absolute bezeichnet die definitive Grenze nach oben, das ergibt sich aus dem Wörtchen „bis“.

Der Bericht des Rechtsausschusses sagt ausdrücklich, dass die D&O-Versicherung auch, vielleicht sogar primär im Interesse der Gesellschaft geschlossen wird¹⁹. Sie will sich bei sehr hohen Schäden gegen das Ausfall-

risiko des Vorstands absichern. Dieses Interesse betrifft die Neuregelung nicht. Deshalb ist die Gesellschaft hinsichtlich ihrer Eigenabsicherung nicht zur Vereinbarung eines Selbstbehalts verpflichtet. Lediglich der Verzicht auf einen Rückgriff der Versicherung gegen das Vorstandsmitglied darf erst oberhalb der Selbstbehaltsschwelle gewährt werden.

Die Regelung ist ihrem Wortlaut nach nur auf neu abgeschlossene Versicherungen anzuwenden. Aus der Übergangsregelung ergibt sich aber, dass sie auch auf Altverträge ab dem 1.7.2010 anzuwenden ist. Damit sind die Versicherungsverträge zwischen der Gesellschaft als Versicherungsnehmer und dem jeweiligen Versicherer gemeint. Da diese Verträge ohnehin jährlich angepasst werden, bereitet es für die Praxis keine Probleme, dann einen Selbstbehalt zu vereinbaren. Die Übergangsregelung sagt allerdings auch, dass dann, wenn in den Anstellungsverträgen der Vorstände diesen eine D&O-Versicherung ohne oder jedenfalls ohne Selbstbehalt in der gesetzlich vorgesehenen Höhe zugesagt worden ist, der Aufsichtsrat berechtigt ist, diesen Anspruch bis zum Ablauf des Vertrages zu erfüllen. Damit sollten komplizierte Fragen der Unmöglichkeit der Erfüllung aus rechtlichen Gründen, der eventuellen Vertragsanpassung etc. vermieden werden. Bei Vertragsverlängerungen gilt die Selbstbehalt-Regelung dann allerdings.

§ 100 Abs. 2 Satz 1 AktG - Cooling-Off-Periode

Die Diskussion um eine Karenzzeitregelung läuft seit über 15 Jahren mit den immergleichen Pro- und Contra-Argumenten. Stets war die Regelung abgelehnt worden, jetzt - vielleicht mit dem Mut der Krise - ist das Pendel anders ausgeschlagen²⁰. Nach der neuen Nummer 4 in § 100 Satz 1 AktG kann Aufsichtsrat nicht sein, wer in den letzten zwei Jahren Vorstandsmitglied derselben börsennotierten Gesellschaft war. Einschränkunglos formuliert, wäre das eine sehr radikale Karenzzeitregelung, die einen Wechsel generell ausschließen würde. Das wäre zu weitgehend und im Ergebnis schädlich. In den Verhandlungen der Koalitionsarbeitsgruppe war es unbestritten, dass man es Familienaktionären und anderen wesentlichen Aktionären nicht verwehren könne, aus dem Vorstand in den Aufsichtsrat zu wechseln, um dort das eigene Vermögen zu kontrollieren. Ausgehend von diesem Gedanken ist so dann eine sehr weite Ausnahmeregelung formuliert worden, die die Karenzzeit immer dann entfallen lässt, wenn das betreffende Aufsichtsratsmitglied auf Vorschlag von Aktionären gewählt wird, die mehr als 25% der Stimmrechte an der Gesellschaft halten. Es ist also nicht notwendiges Tatbestandsmerkmal, dass das wechselnde Vorstandsmitglied selbst Aktionär ist. Die Ausnahme ist gut verständlich, wenn man den rechtspolitischen Sinn dahinter sieht: Verhindert werden soll nicht generell ein Wechsel von Vorstandsmitgliedern in den Aufsichtsrat. Erreicht werden soll nur, dass die Frage, ob durch diesen Wechsel nicht vielleicht doch ein Interessenkonflikt auftritt, einer besonderen Prüfung unterzogen wird. Doch wer soll prüfen? Wenn man davon ausgeht, dass bei Gesellschaften im Streubesitz häufig eine Kooptation des Aufsichtsrates unter star-

¹⁷ Vom 3.8.2005, BGBl. I, S. 2267.

¹⁸ Vgl. von Werder, ZIP 2009, 500, 505 f.; Krause, DB 2009, 1370, 1375.

¹⁹ Allgemein: Dreher, DB 2005, 1669.

²⁰ Kritisch: Schilling, Auswahlprozesse von Aufsichtsräten, FAZ vom 2.6.2009.

kem Einfluss durch den Vorstand erfolgt, so wäre zu folgern, dass eine solche Kontrolle durch den Aufsichtsrat nicht immer in ausreichendem Maße stattfindet. Stellt sich allerdings eine wesentliche Aktionärsgruppe hinter den Wahlvorschlag für dieses Aufsichtsratsmitglied und kommt sie zu der Überzeugung, dass das ehemalige Vorstandsmitglied auch im Aufsichtsrat segensreich für das Unternehmen wirken kann, so ist dies hinzunehmen.

Immerhin sieht auch die EU-Kommission Aufsichtsratsmitglieder, die in den vergangenen fünf Jahren Vorstandsmitglied der Gesellschaft waren, als nicht unabhängig an²¹. Der Corporate Governance Kodex verschärft die VorstAG-Regelung sogar noch hinsichtlich des Aufsichtsratsvorsitzes; danach soll der Wechsel in den Vorsitz eine der Hauptversammlung gegenüber zu begründende Ausnahme sein (5.4.4).

Es ist nun von einigen gefragt worden, wie das denn praktisch ablaufen solle, ob z.B. der Aufsichtsrat einen eigenen Kandidaten zusätzlich vorschlagen müsse. Der Bericht des Rechtsausschusses gibt dazu eine Hilfestellung: „In der Praxis wird es sinnvoll sein, wenn die betreffenden Aktionäre und Aktionärinnen den Vorschlag frühzeitig dem Aufsichtsrat mitteilen, so dass dieser ihn bei seinen Vorschlägen an die Hauptversammlung berücksichtigen kann. Der Aufsichtsrat braucht dann insofern keinen Gegenkandidaten oder keine Gegenkandidatin vorzuschlagen, sondern kann sich dem Vorschlag der Aktionäre anschließen.“ Sicherlich nicht gesetzeskonform wären ein Wahlvorschlag des Aufsichtsrats und eine kurze Abfrage in der Hauptversammlung, ob 25% der Aktionäre dem zustimmen würden.

Im Gesetzgebungsverfahren diskutierte Regelungen zu einem Verbot des Wechsels von Vorstandsmitgliedern in den Prüfungsausschuss oder einer speziellen Karenzzeit beim Wechsel vom Vorstand in den Auf-

sichtsratsvorsitz sind im Hinblick auf diese allgemeine Karenzzeitregelung fallen gelassen worden. Hier hat sich der Deutsche Corporate Governance Kodex im Hinblick auf den Prüfungsausschuss mit seinen jüngsten Beschlüssen schon positiv positioniert.

V. Ergebnis

Wie die Bundesjustizministerin gesagt hat: Die Regierungskoalition hat „in einem sorgfältigen und nüchternen Verhandlungsprozess die Defizite analysiert und sehr moderat und punktgenau reagiert.“ Damit wird die Praxis leben können. „Schönreden“ sollte man sich die Regelungen aber auch nicht, sie verlangen echte Änderungen. Ergänzend oder parallel zu dem Vorstandsvergütungsangemessenheitsgesetz hat die Kodex-Kommission (DCGK) in Beschlüssen vom Mai 2009 und 18.6.2009 einige Änderungen am Kodex vorgesehen. Dabei sind einige Punkte im Kodex aufgegriffen worden, die dafür nicht ins Gesetz eingeflossen sind - so z.B. die Frage der Diversity²² oder die Verpflichtung des Vorstands auf das Unternehmensinteresse. Das Zusammenwirken der Kodex-Kommission mit dem Gesetzgeber ist - trotz einiger kritischer Stimmen - gut gelungen. Die Kodex-Änderungen sind am Tag der 2./3. Lesung des VorstAG beschlossen worden²³ und sind vorzüglich auf das Gesetz abgestimmt und mit ihm verzahnt.

²¹ Empfehlung der Kommission vom 15.2.2005, zu den Aufgaben der nicht geschäftsführenden Direktoren/Aufsichtsratsmitglieder sowie zu den Ausschüssen des Verwaltungs-/Aufsichtsrats, (2005/162/EG) dort Anhang II, 1. a).

²² Zu Diversity und Frauenquote: *Seibert*, DB 2009, 1167, 1170.

²³ Die Kodex-Änderungen werden unmittelbar nach Inkrafttreten des VorstAG im elektronischen Bundesanzeiger bekannt gemacht.

Insolvenzanfechtung und Gesetzgebung durch die Hintertür: Zum ersten Geburtstag von § 28e Abs. 1 Satz 2 SGB IV

Von Dr. Florian Stapper und Dr. Christoph Alexander Jacobi, Rechtsanwälte,
Leipzig

Der Gesetzgeber sollte mit dem Vertrauen in den Rechtsstaat als Grundlage der parlamentarischen Demokratie sorgsam umgehen. Die rechtsstaatlich befremdliche Weise, in welcher der Gesetzgeber § 28e Abs. 1 Satz 2 SGB IV zum 1.1.2008 erließ, war nicht geeignet, dieses Vertrauen zu stützen. Die Vorschrift soll die Sozialversicherungsträger in der Insolvenzanfechtung privilegieren (1.). Der von den Sozialversicherungsträgern behauptete Ausfall i.H.v. jährlich 800 Mio. €, der infolge Insolvenzanfechtung bestehe, ist bislang nicht nachgewiesen. Mit Beschluss vom 27.3.2008 hat der BGH entschieden, dass eine rückwirkende Anwendung der Vorschrift des § 28e Abs. 1 Satz 2 SGB IV nicht in Betracht kommt. Die zwischenzeitlich herrschende Literatur stellt sich gegen die Vorschrift. Denn sie verstößt in ihrer Intention gegen Art. 3 Abs. 1 GG (2.). Zudem widerspricht sie einem der Hauptziele der Insolvenzzordnung: der Abschaffung von Gläubigervorrechten (3.). Ob § 28e Abs. 1 Satz 2 SGB IV den Abschluss der Insolvenzanfechtung von Zahlungen des Arbeitnehmeranteils am Gesamtsozialversicherungs-

beitrag dogmatisch überhaupt erreichen kann, ist umstritten (4.).

1. Tour d'Horizon zum Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens

Der Gesetzgeber ordnet seit dem 1.1.2008 in § 28e Abs. 1 Satz 2 SGB IV an: „Die Zahlung des vom Beschäftigten zu tragenden Teils des Gesamtsozialversicherungsbeitrages gilt als aus dem Vermögen des Beschäftigten erbracht!.“ Ziel dieser Regelung ist es, die Insolvenzanfechtung durch einen späteren Insolvenzverwalter über das Vermögen eines Arbeitgebers teilweise auszuschließen. Umfasst sind von diesem Abschluss die an sich anfechtbar gezahlten Arbeitnehmeranteile am Gesamtsozialversicherungsbeitrag. Die Anfechtung wird durch diese Regelung der Summe nach

¹ BGBl. I 2007 v. 22.12.2007, S. 3024 ff., 3027; BT-Drucks. 16/6540, S. 2.

Dr. Jörgen Tielmann, LL.M.
Rechtsanwalt, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

Die AG und ihre Hauptversammlung in der Krise

Die Hauptversammlung der AG in der Krise

Seminar des SC zu Tübingen
adh Borussiae

Dr. Jörgen Tielmann, LL.M., Hamburg,
Partner der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Tübingen, den 6. November 2009



I. Eigenkapitaloptimierung in der Krise

1. Verlust in Höhe der Hälfte des Grundkapitals, § 92 Abs. 1 AktG
gegebenenfalls auch über außerplanmäßige Abschreibung auf
gehaltene Beteiligungen gemäß § 253 Abs. 2 S. 3 Hs. 2 HGB

2. Maßnahmen zur Eigenkapitalbasisverbesserung

- a) Kapitalherabsetzung (Kapitalschnitt), § 229 Abs. 2 AktG
- b) Kapitalerhöhung
 - aa) Barkapitalerhöhungen;
 - bb) Sachkapitalerhöhungen (debt-equity swap);

hier: Verzögerungsrisiken aus Klagen professioneller
Anfechtungskläger

Gegenmittel: Freigabeverfahren (§ 246 a AktG); genehmigte Kapitalia

II. Konjunktur für Strukturmaßnahmen

1. Aktienrechtliches Squeeze Out - DAT/Altana-Rechtsprechung:
Mindestpreis ist der volumengewichtete
Dreimonatsdurchschnittskurs (Preis nach WpÜG-AngebotsVO);
2. Delisting (Marcotron-Rspr.);
3. SE-Gründung in Zeiten sinkender oder stagnierender
Arbeitnehmerzahlen zur Perpetuierung der bestehenden
Mitbestimmung.

III. Krisenbedingte rechtspolitische Neuerungen

1. Vorstandsvergütung

- § VorStAG: § 120 Abs. 4 AktG Beschluss als Instrument zur Kontrolle bestehender Vergütungssysteme qua Öffentlichkeitswirkung
- § Die Hauptversammlung einer börsennotierten Gesellschaft kann über die Billigung des Systems zur Vergütung des Vorstands berufen.
- § („Der kraftlose Hauptversammlungsbeschluss“)
- § Unverbindlich, befreit Aufsichtsrat nicht von seiner Festsetzungsverantwortung nach § 87 AktG.
- § Ziff. 4.2.3, 4.2.5 des DCGK: Vergütungsbericht an die Hauptversammlung

III. Krisenbedingte rechtspolitische Neuerungen

2. Aufsichtsratswahlen (zur Verbesserung der Corporate Governance)

BilMoG: ein unabhängiges und sachverständiges Mitglied (§ 100 Abs. 5 AktG)

bei kapitalmarktorientierten Gesellschaften i.S.d. § 264d HGB;

- § Unabhängig im Sinne von Ziff. 5.4.2 S. 2 DCGK; Empfehlung der Kommission, kein geschäftliche, finanzielle oder persönliche Beziehung;
- § Sachverstand auf den Gebieten der Rechnungslegung oder Abschlussprüfung (WP, StB, CFÜ, Analysten, Controller, Betriebsräte mit Weiterbildung)
- § Anfechtungsrisiko von Wahlen
- § Empfehlung des Prüfungsausschlusses ist nach § 124 Abs. 3 S. 2 AktG bei Vorschlag für Abschlussprüferwahl zu berücksichtigen.

VorstAG: **Cooling-Off-Periode** (§ 100 Abs. 2 Nr. 4 AktG): Mitglied des Vorstands kann nicht erst zwei Jahren nach Ausscheiden in den Aufsichtsrat wechseln, es sei denn, die Wahl erfolgt auf Vorschlag von Aktionären, die mehr als 25% der Stimmrechte der Gesellschaft haben.

DCGK:

- § Ziff. 5.4.1 DCGK: **Diversity** bei den Vorschlägen für die Aufsichtsratsmitglieder
- § Ziff. 5.4.2 DCGK: ausreichende Zahl unabhängiger Mitglieder und nicht mehr als **2 ehemalige Vorstandsmitglieder**
- § Ziff. 5.4.4 DCGK: **Begründungspflicht bei Wahl eines ehemaligen Vorstands zum AR-Vorsitzenden**
- § Ziff. 5.4.5 DCGK: nicht mehr als **drei Aufsichtsratsmandate in anderen börsennotierten Gesellschaften** (vs. § 100 Abs. 2 N. 1 AktG: 10 Mandate; bis zu 5 Konzernmandate sind nicht anzurechnen)
- § **Anfechtungsrisiko** seit Kirch-Urteil des BGH für Aufsichtsratswahl aus Nichtbefolgung der Kodex-Empfehlungen; nicht nur Soft Law.

III. Krisenbedingte rechtspolitische Neuerungen

3. Finanzmarktstabilisierungsgesetz

Grundsätzliche Kompetenz für Finanzierungsentscheidungen der Aktiengesellschaften gebührt der Hauptversammlung als Organ der Aktionäre (Bsp: § 23 Abs. 3 Nr. 3 AktG; § 174 AktG; § 182, 221 Abs.

¹
und 3 AktG; § 222 AktG).

Aufweichungen:

- § Gesetzliches genehmigtes Kapital und Bezugsrechtsausschluss .
- § Verkürzung der Einberufungsfrist von 30 Tagen auf einen Tag zur Herbeiführung einer Eilkompetenz.
- § Vorstand kann Verpflichtung zum Verbot der Dividendenausschüttungen oder Begrenzung von Kapitalherabsetzungen im Gegenzug zu Maßnahmen der Risikoüberwachung eingehen (§ 10 Abs. 2 S. 1 Nr. 9 i.V.m § 5 abs.8 Abs. 2 Nr. 5,Abs. 4 FMStFV)

Prof. Dr. Ulrich Seibert
Ministerialrat im Bundesministerium der Justiz
Leiter des Referats für Gesellschaftsrecht und Unternehmensverfassung

Der Beinaheuntergang der Welt im Oktober 2008
Die Entstehung des 480 Milliarden-Euro-Rettungsschirms

Gesetzentwurf

der Fraktionen der CDU/CSU und SPD

Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG)

A. Problem und Ziel

Die seit einem Jahr bestehenden Spannungen auf den Finanzmärkten haben sich in den letzten Wochen dramatisch verschärft und zu weltweiten Turbulenzen geführt. Deutschland konnte sich diesen internationalen Entwicklungen nicht entziehen, auch der deutsche Finanzmarkt steht daher unter Druck. Direkte Effekte der Krise und das schwierige Marktumfeld führen zu einer angespannten Liquiditätslage. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer ist groß, die Vertrauenskrise stellt sich als äußerst hartnäckig dar.

Ziel des Gesetzentwurfs ist es, durch ein Maßnahmenpaket ein tragfähiges Instrumentarium zu schaffen, um die bestehenden Liquiditätsengpässe zeitnah zu überwinden und die Stabilität des deutschen Finanzmarktes zu stärken.

B. Lösung

Der Gesetzentwurf sieht die Errichtung eines nichtrechtsfähigen Sondervermögens „Finanzmarktstabilisierungsfonds“ vor.

Die näheren Einzelheiten hinsichtlich der Verwaltung des Sondervermögens und der entsprechenden Rahmenbedingungen werden unbürokratisch und flexibel in einer begleitenden Rechtsverordnung der Bundesregierung näher konkretisiert.

C. Alternativen

Keine

D. Finanzielle Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte

1. Haushaltsausgaben ohne Vollzugsaufwand

Zunächst entstehen keine Haushaltsausgaben. Die Kreditaufnahme zur Refinanzierung des Fonds führt zu einer höheren Verschuldung. Da der Fonds Beteiligungen an Unternehmen des Finanzsektors erwerben kann und Garantieprämien erhebt, dürften die Belastungen der öffentlichen Haushalte begrenzt bleiben.

2. Vollzugsaufwand

Es entstehen Kosten für die Verwaltung des Fonds durch die Deutsche Bundesbank, die derzeit noch nicht bezifferbar sind.

E. Sonstige Kosten

Die begrenzte Erhöhung der Kreditaufnahme für den Fonds hat keinen spürbaren Zinseffekt. Auswirkungen auf das Preisniveau, insbesondere die Verbraucherpreise, sind nicht zu erwarten. Kosten für die Wirtschaft entstehen, wenn inländische Unternehmen des Finanzsektors von den Hilfsangeboten des Bundes Gebrauch machen und hierfür ein Entgelt zu entrichten haben. Insbesondere für Unternehmen des Finanzsektors bedeuten die Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes jedoch im Ergebnis eine massive Entlastung.

F. Bürokratiekosten

Für die Unternehmen werden nur geringe, für Bürgerinnen und Bürger sowie die Verwaltung werden keine Informationspflichten eingeführt, vereinfacht oder abgeschafft.

Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG)

Vom ...

Der Bundestag hat mit Zustimmung des Bundesrates das folgende Gesetz beschlossen:

Artikel 1

Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz – FMStFG)

Inhaltsübersicht

- § 1 Errichtung des Fonds
- § 2 Zweck des Fonds
- § 3 Stellung im Rechtsverkehr
- § 4 Entscheidung über Stabilisierungsmaßnahmen, Verwaltung
- § 5 Vermögenstrennung, Bundeshaftung
- § 6 Rekapitalisierung
- § 7 Garantieermächtigung
- § 8 Risikoübernahme
- § 9 Kreditermächtigung
- § 10 Bedingungen für Stabilisierungsmaßnahmen
- § 11 Jahresrechnung
- § 12 Verwaltungskosten
- § 13 Befristung und Länderbeteiligung
- § 14 Steuern
- § 15 Sofortige Vollziehbarkeit
- § 16 Rechtsweg

§ 1

Errichtung des Fonds

Es wird ein Fonds des Bundes unter der Bezeichnung „Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS“ errichtet.

§ 2

Zweck des Fonds

(1) Der Fonds dient der Stabilisierung des Finanzmarktes durch Überwindung von Liquiditätsengpässen und durch Schaffung der Rahmenbedingungen für eine Stärkung der Eigenkapitalbasis von Instituten im Sinne des § 1 Abs. 1b des Kreditwesengesetzes, Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 1 und 2 des Versicherungsaufsichtsgesetzes, Kapitalanlagegesellschaften im Sinne des Investmentgesetzes sowie der Betreiber von Wertpapier- und Terminbörsen und deren jeweiligen Mutterunternehmen, soweit diese Finanzholding-Gesellschaften, gemischte Finanzholding-Gesellschaften oder beaufsichtigte Finanzkonglomeratsunternehmen sind und die vorgenannten Unternehmen ihren Sitz im Inland haben (Unternehmen des Finanzsektors).

(2) Der Fonds ist ein Sondervermögen im Sinne von Artikel 110 Abs. 1 und Artikel 115 Abs. 2 des Grundgesetzes.

§ 3

Stellung im Rechtsverkehr

Der Fonds ist nicht rechtsfähig. Er kann unter seinem Namen im rechtsgeschäftlichen Verkehr handeln, klagen und verklagt werden. Der allgemeine Gerichtsstand des Fonds ist Berlin.

§ 4

Entscheidung über Stabilisierungsmaßnahmen; Verwaltung

(1) Über vom Fonds gemäß den §§ 6 bis 8 vorzunehmende Stabilisierungsmaßnahmen entscheidet das Bundesministerium der Finanzen auf Antrag des Unternehmens des Finanzsektors nach pflichtgemäßem Ermessen unter Berücksichtigung der Bedeutung des jeweils von der Stabilisierungsmaßnahme erfassten Unternehmens des Finanzsektors für die Finanzmarktstabilität, der Dringlichkeit und des Grundsatzes des möglichst effektiven und wirtschaftlichen Einsatzes der Mittel des Fonds. Ein Rechtsanspruch auf Leistungen des Fonds besteht nicht. Die Verwaltung des Fonds obliegt dem Bundesministerium der Finanzen. Die Leistungen können von Bedingungen und Auflagen abhängig gemacht werden.

(2) Die Bundesregierung kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, der Deutschen Bundesbank die Entscheidung über Maßnahmen nach diesem Gesetz und die Verwaltung des Fonds übertragen. In soweit unterliegt die Deutsche Bundesbank der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen.

(3) Die Richtlinien für die Verwaltung des Fonds bestimmt die Bundesregierung durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf.

§ 5

Vermögenstrennung, Bundeshaftung

Der Fonds ist von dem übrigen Vermögen des Bundes, seinen Rechten und Verbindlichkeiten zu trennen. Der Bund haftet unmittelbar für die Verbindlichkeiten des Fonds; dieser haftet nicht für die sonstigen Verbindlichkeiten des Bundes.

§ 6

Rekapitalisierung

(1) Der Fonds kann sich an der Rekapitalisierung von Unternehmen des Finanzsektors beteiligen, insbesondere gegen Leistung einer Einlage Anteile oder stille Beteiligungen erwerben und sonstige Bestandteile der Eigenmittel dieser Unternehmen, einschließlich solcher, die durch Landesrecht geschaffen werden, übernehmen.

(2) Das Bundesministerium der Finanzen entscheidet über die Übernahme und Veräußerung von Beteiligungen nach Absatz 1. Eine Beteiligung durch den Fonds soll nur dann er-

folgen, wenn ein wichtiges Interesse des Bundes vorliegt und der vom Bund angestrebte Zweck sich nicht besser und wirtschaftlicher auf andere Weise erreichen lässt. Die §§ 65 bis 69 der Bundeshaushaltsordnung finden keine Anwendung.

(3) Die Bundesregierung kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über

1. die Gegenleistung und die sonstigen Bedingungen der Rekapitalisierung,
2. Obergrenzen für die Beteiligung an Eigenmittelbestandteilen von einzelnen Unternehmen des Finanzsektors sowie für bestimmte Arten von Eigenmittelbestandteilen,
3. die Bedingungen, unter denen der Fonds seine Beteiligung an den Eigenmittelbestandteilen wieder veräußern kann, und
4. sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Zweckes dieses Gesetzes im Rahmen der Rekapitalisierung nach Absatz 1 erforderlich sind.

§ 7

Garantieermächtigung

(1) Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, für den Fonds Garantien bis zur Höhe von 400 Milliarden Euro für ab Inkrafttreten dieses Gesetzes und bis zum 31. Dezember 2009 begebene Schuldtitel und begründete Verbindlichkeiten aus Einlagen von Unternehmen des Finanzsektors, die eine Laufzeit von bis zu 36 Monaten haben, zu übernehmen, um Liquiditätsengpässe zu beheben und die Refinanzierung am Kapitalmarkt zu unterstützen. Satz 1 gilt entsprechend für die Übernahme von Garantien für Verbindlichkeiten von Zweckgesellschaften, die Risikopositionen eines Unternehmens des Finanzsektors übernommen haben. Für die Übernahme von Garantien ist ein Entgelt in angemessener Höhe im Jahr zu erheben.

(2) § 39 Abs. 2 und 3 der Bundeshaushaltsordnung finden keine Anwendung.

(3) Eine Garantie ist auf den Höchstbetrag der entsprechenden Ermächtigung in der Höhe anzurechnen, in der der Fonds daraus in Anspruch genommen werden kann. Zinsen und Kosten sind auf den jeweiligen Ermächtigungsrahmen nur anzurechnen, soweit dies gesetzlich bestimmt ist oder bei der Übernahme ein gemeinsamer Haftungsbetrag für Hauptverpflichtung, Zinsen und Kosten festgelegt wird. Soweit der Fonds in den Fällen der Garantieübernahme nach Absatz 1 ohne Inanspruchnahme von seiner Haftung frei wird oder Ersatz für erbrachte Leistungen erlangt hat, ist eine Garantie auf den Höchstbetrag nicht mehr anzurechnen.

(4) Die Bundesregierung kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über

1. die Art der Garantie und der Risiken, die durch sie abgedeckt werden können,
2. die Eigenmittelausstattung, die durch Maßnahmen nach Absatz 1 begünstigte Unternehmen des Finanzsektors mindestens aufweisen müssen,
3. die Berechnung und Anrechnung von Garantiebeträgen,

4. die Gegenleistung und die sonstigen Bedingungen der Garantie,
5. Obergrenzen für die Übernahme von Garantien für Verbindlichkeiten einzelner Unternehmen des Finanzsektors sowie für bestimmte Arten von Garantien und
6. sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Zweckes dieses Gesetzes im Rahmen der Garantieübernahme nach Absatz 1 erforderlich sind.

§ 8

Risikoübernahme

(1) Der Fonds kann von Unternehmen des Finanzsektors vor dem 13. Oktober 2008 erworbene Risikopositionen, insbesondere Forderungen, Wertpapiere, derivative Finanzinstrumente, Rechte und Pflichten aus Kreditzusagen oder Gewährleistungen und Beteiligungen, jeweils nebst zugehöriger Sicherheiten, erwerben oder auf andere Weise absichern. Dasselbe gilt gegenüber Zweckgesellschaften, die Risikopositionen eines Unternehmens des Finanzsektors übernommen haben.

(2) Die Bundesregierung kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über

1. die Art der Risikopositionen, die erworben oder deren Risiken abgesichert werden können,
2. die Art des Erwerbs oder der Absicherung, einschließlich der dafür geltenden Bedingungen, Zusicherungen und Gegenleistungen,
3. Obergrenzen für die Risikoübernahmen bezogen auf einzelne Unternehmen des Finanzsektors und ihre verbundenen Unternehmen sowie für bestimmte Arten von Risikopositionen,
4. Rückkaufrechte zugunsten und Rückkaufverpflichtungen zulasten der begünstigten Unternehmen des Finanzsektors und andere geeignete Formen ihrer Beteiligung an den von dem Fonds übernommenen Risiken und
5. sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Zweckes dieses Gesetzes im Rahmen der Risikoübernahme nach Absatz 1 erforderlich sind.

§ 9

Kreditermächtigung

(1) Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, für den Fonds zur Deckung von Aufwendungen und von Maßnahmen nach den §§ 6 und 8 dieses Gesetzes Kredite bis zur Höhe von 70 Milliarden Euro aufzunehmen.

(2) Dem Kreditrahmen nach Absatz 1 wachsen die Beträge aus getilgten Krediten wieder zu.

(3) Auf die Kreditermächtigung ist bei Diskontpapieren der Nettobetrag anzurechnen.

(4) Unter den Voraussetzungen des § 37 Abs. 1 Satz 2 der Bundeshaushaltsordnung kann der in Absatz 1 festgelegte Ermächtigungsrahmen mit Einwilligung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages um bis zu 10 Milliarden Euro überschritten werden.

(5) Das Bundesministerium der Finanzen wird ermächtigt, für den Fonds im Falle der Inanspruchnahme aus einer

Garantie nach § 7 dieses Gesetzes weitere Kredite in Höhe von bis zu 20 Milliarden Euro aufzunehmen.

§ 10

Bedingungen für Stabilisierungsmaßnahmen

(1) Unternehmen des Finanzsektors, die Stabilisierungsmaßnahmen des Fonds nach den §§ 6 bis 8 dieses Gesetzes in Anspruch nehmen, müssen die Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten.

(2) Die Bundesregierung kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über die von den begünstigten Unternehmen des Finanzsektors zu erfüllenden Anforderungen an

1. die geschäftspolitische Ausrichtung, bei Kreditinstituten insbesondere die Versorgung kleiner und mittlerer Unternehmen mit Krediten, und die Nachhaltigkeit des verfolgten Geschäftsmodells,
2. die Verwendung der aufgenommenen Mittel,
3. die Vergütung ihrer Organe, Angestellten und wesentlichen Erfüllungshelfen,
4. die Eigenmittelausstattung,
5. die Ausschüttung von Dividenden,
6. den Zeitraum, innerhalb dessen diese Anforderungen zu erfüllen sind,
7. Maßnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen,
8. die Art und Weise, wie dem Fonds Rechenschaft zu legen ist,
9. eine von dem vertretungsberechtigten Organ mit Zustimmung des Aufsichtsorgans abzugebende und zu veröffentlichende Verpflichtungserklärung zur Einhaltung der in den Nummern 1 bis 8 einzuhaltenden Anforderungen,
10. sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Zweckes dieses Gesetzes nach Absatz 1 erforderlich sind.

Die Anforderungen können sich nach Art und Adressaten der Stabilisierungsmaßnahme unterscheiden. Sie werden auf der Grundlage dieses Gesetzes und der hierzu ergangenen Rechtsverordnung durch Vertrag, Selbstverpflichtung oder Verwaltungsakt festgelegt. In der nach Satz 1 zu erlassenden Rechtsverordnung können auch Rechtsfolgen einer Nichtbeachtung der vorgenannten Anforderungen geregelt werden.

§ 11

Jahresrechnung

(1) Das Bundesministerium der Finanzen stellt am Schluss eines jeden Rechnungsjahres die Jahresrechnung für den Fonds auf. Sie ist als Anhang der Haushaltsrechnung des Bundes beizufügen.

(2) Die Jahresrechnung muss in übersichtlicher Weise den Bestand des Fonds einschließlich der Forderungen und Verbindlichkeiten erkennen lassen sowie die Einnahmen und Ausgaben nachweisen.

(3) Ein Haushalts- oder Wirtschaftsplan wird nicht aufgestellt. Der Haushaltsausschuss und der Finanzausschuss des

Deutschen Bundestages sind über den aktuellen Sachstand jeweils zum 30. Juni und zum 31. Dezember zeitnah zu unterrichten. Das Bundesfinanzierungsgremium nach § 3 des Bundesschuldenwesengesetzes ist in allen Fällen von wesentlicher Bedeutung zu unterrichten.

§ 12

Verwaltungskosten

Die Kosten für die Verwaltung des Fonds trägt der Bund.

§ 13

Befristung und Länderbeteiligung

(1) Stabilisierungsmaßnahmen des Fonds sind bis zum 31. Dezember 2009 möglich. Anschließend ist der Fonds abzuwickeln und aufzulösen.

(2) Nach Abwicklung des Fonds verbleibende Defizite werden zwischen Bund und Ländern im Verhältnis 65 zu 35 aufgeteilt. Die Aufteilung auf die einzelnen Länder erfolgt zur Hälfte nach Einwohnern (Stand 30. Juni 2008) und zur Hälfte nach dem Bruttoinlandsprodukt 2007 in jeweiligen Preisen. Die Länder können dabei bestimmen, wie Leistungen nach Absatz 3 berücksichtigt werden.

(3) Soweit nach Landesrecht errichtete Unternehmen des Finanzsektors, Landesbanken oder Zweckgesellschaften, die deren Risikopositionen übernommen haben, durch Maßnahmen des Fonds unterstützt wurden, tragen hieraus resultierende finanzielle Lasten die Bundesländer, nach deren Landesrecht das Unternehmen errichtet wurde oder die zum Zeitpunkt der Maßnahmen an dem betreffenden Unternehmen beteiligt sind. Sind mehrere Bundesländer beteiligt, so tragen sie die Lasten im Verhältnis ihrer Anteile.

(4) Die Einzelheiten der Abwicklung und Auflösung des Fonds bestimmt die Bundesregierung jeweils durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf.

§ 14

Steuern

(1) Der Fonds unterliegt nicht der Gewerbesteuer oder der Körperschaftsteuer. Er ist kein Unternehmer im Sinne des Umsatzsteuergesetzes.

(2) Auf Kapitalerträge des Fonds ist ein Steuerabzug nicht vorzunehmen; ist Kapitalertragsteuer einbehalten und abgeführt worden, obwohl eine Verpflichtung hierzu nicht bestand, hat der zum Steuerabzug Verpflichtete die Steueranmeldung insoweit zu ändern. Zahlungen des Fonds unterliegen keinem Kapitalertragsteuerabzug. Für Zwecke der Doppelbesteuerungsabkommen gilt der Fonds als in Deutschland ansässige Person, die der deutschen Besteuerung unterliegt.

(3) § 8c des Körperschaftsteuergesetzes und § 10a letzter Satz des Gewerbesteuergesetzes sind bei Erwerb von Stabilisierungselementen durch den Fonds oder deren Rückübertragung durch den Fonds nicht anzuwenden.

§ 15

Sofortige Vollziehbarkeit

Ein Widerspruch ist ausgeschlossen. Die Anfechtungsklage gegen Maßnahmen nach diesem Gesetz hat keine aufschiebende Wirkung.

§ 16 Rechtsweg

Das Bundesverwaltungsgericht entscheidet im ersten und letzten Rechtszug über öffentlich-rechtliche Streitigkeiten nichtverfassungsrechtlicher Art nach diesem Gesetz. Im Übrigen bleibt die Zuständigkeit der ordentlichen Gerichte unberührt. Dabei entscheidet der Bundesgerichtshof in erster und letzter Instanz.

Artikel 2

Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds „Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS“

§ 1 Anwendungsbereich

Dieses Gesetz findet Anwendung auf Unternehmen des Finanzsektors im Sinne des § 2 des Gesetzes zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz – FMStFG).

§ 2 Verpflichtungserklärung

(1) Die Vorschriften des Aktiengesetzes über die Verantwortung des Vorstands zur eigenverantwortlichen Leitung der Gesellschaft sowie über die Zuständigkeiten der Organe stehen der Zulässigkeit und Wirksamkeit einer gemäß § 10 Abs. 2 Nr. 9 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes abgegebenen Verpflichtungserklärung nicht entgegen. Die Verpflichtungserklärung wird mit ihrer Abgabe wirksam.

(2) Die vertretungsberechtigten Organe sind auch gegenüber der Gesellschaft und der Gesamtheit ihrer Gesellschafter berechtigt und verpflichtet, der Verpflichtungserklärung zu entsprechen. Beschlüsse, die der Verpflichtungserklärung, insbesondere im Hinblick auf die Dividendenpolitik, zuwiderlaufen, können aus diesem Grunde angefochten werden. § 254 Abs. 2 des Aktiengesetzes gilt entsprechend.

(3) Die vorstehenden Absätze gelten für Unternehmen des Finanzsektors in einer anderen Rechtsform als der Aktiengesellschaft entsprechend.

§ 3 Gesetzlich genehmigtes Kapital

(1) Der Vorstand eines als Aktiengesellschaft verfassten Unternehmens des Finanzsektors ist bis zum 31. Dezember 2009 ermächtigt, das Grundkapital bis zu 50 vom Hundert des Grundkapitals, das zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes vorhanden ist, durch Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen an den Finanzmarktstabilisierungsfonds (Fonds) zu erhöhen. Der Vorstand kann von der Ermächtigung nur mit Zustimmung des Aufsichtsrates Gebrauch machen.

(2) Die Erhöhung des Grundkapitals bedarf nicht der Zustimmung der Hauptversammlung. Die Ausgabe bedarf, falls bereits mehrere Gattungen von Aktien vorhanden sind, nicht der Zustimmung der Aktionäre der verschiedenen Gattungen.

(3) Das Bezugsrecht der Aktionäre ist ausgeschlossen.

(4) Eine vorherige Leistung durch den Fonds in das Vermögen der Gesellschaft kann der Einlagepflicht zugeordnet werden und befreit den Fonds von seiner Einlagepflicht.

(5) Soweit sich aus diesem Gesetz nichts anderes ergibt, gelten für die Kapitalerhöhung und Ausgabe der Aktien die §§ 185 bis 191 des Aktiengesetzes entsprechend. § 182 Abs. 4 Satz 1 des Aktiengesetzes findet keine Anwendung. Die Durchführung der Erhöhung ist unverzüglich in das Handelsregister einzutragen. Eine Prüfung findet nicht statt. § 264a Abs. 4 Satz 2 des Aktiengesetzes gilt entsprechend.

§ 4

Anrechnung auf bestehendes genehmigtes Kapital

In dem Umfang, in dem das Grundkapital in Anwendung der Bestimmungen des § 3 erhöht wird, reduziert sich der Nennbetrag, bis zu dem der Vorstand das Grundkapital aufgrund ihm zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes bereits eingeräumter Ermächtigungen erhöhen kann.

§ 5

Ausgestaltung der Aktien

(1) Der Vorstand entscheidet über den Inhalt der Aktienrechte und die Bedingungen der Aktienaussgabe. Der Vorstand kann insbesondere bestimmen, dass die neuen Aktien mit einem Gewinnvorzug und bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens mit einem Vorrang ausgestattet sind. Er kann insbesondere auch Vorzugsaktien ohne Stimmrecht ausgeben, bei denen der Vorzug nicht nachzahlbar ist.

(2) Die Entscheidung des Vorstands bedarf der Zustimmung des Aufsichtsrates.

(3) Ein Ausgabebetrag, der dem Börsenkurs entspricht, ist in jedem Falle angemessen. Unbeschadet dessen kann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates entscheiden, dass der Ausgabebetrag den Börsenpreis der Aktien unterschreitet. § 9 des Aktiengesetzes gilt.

(4) Eine Vorauszahlung der Einlage durch den Fonds befreit diesen von seiner Einlagepflicht.

(5) Soweit die an den Fonds ausgegebenen Aktien mit einem Gewinnvorzug oder einem Vorrang bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens ausgestattet sind, verlieren sie diesen bei der Übertragung an einen Dritten. Die an den Fonds ausgegebenen Vorzugsaktien wandeln sich bei Übertragung an einen Dritten in stimmberechtigte Stammaktien um.

§ 6

Bericht an die Hauptversammlung

Der Vorstand hat der nächsten ordentlichen Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht über die Kapitalerhöhung und Ausgabe neuer Aktien vorzulegen, in dem insbesondere der Umfang der Kapitalerhöhung sowie der Ausgabebetrag sowie ein Gewinnvorzug und Liquidationsvorrang der Aktien rechtlich und wirtschaftlich erläutert werden.

§ 7

Beschlussfassung der Hauptversammlung über Kapitalerhöhung

(1) Wird eine Hauptversammlung zur Beschlussfassung über die Erhöhung des Grundkapitals und den Ausschluss des Bezugsrechts zugunsten des Fonds einberufen, findet § 16 Abs. 4 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes

entsprechend Anwendung. Die Einberufungsfrist beträgt mindestens einen Tag.

(2) Der Ausschluss des Bezugsrechts zur Zulassung des Fonds zur Übernahme der Aktien ist in jedem Fall zulässig und angemessen.

(3) Der Beschluss über die Erhöhung des Grundkapitals ist unverzüglich zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden. Er ist, sofern er nicht offensichtlich nichtig ist, unverzüglich in das Handelsregister einzutragen. § 246a Abs. 4 Satz 2 des Aktiengesetzes gilt entsprechend.

(4) Eine vorherige Leistung durch den Fonds in das Vermögen der Gesellschaft kann der Einlagepflicht zugeordnet werden und befreit den Fonds von seiner Einlagepflicht.

§ 8

Genussrechte

(1) Der Vorstand eines als Aktiengesellschaft verfassten Unternehmens des Finanzsektors ist bis 31. Dezember 2009 ermächtigt, Genussrechte an den Fonds auszugeben. Der Vorstand kann von der Ermächtigung nur mit Zustimmung des Aufsichtsrates Gebrauch machen.

(2) Die Ausgabe der Genussrechte bedarf nicht der Zustimmung der Hauptversammlung.

(3) Das Bezugsrecht der Aktionäre ist ausgeschlossen.

§ 9

Sinngemäße Anwendung

(1) Für Unternehmen des Finanzsektors, die in der Rechtsform der Kommanditgesellschaft auf Aktien und der Europäischen Gesellschaft (SE) verfasst sind, gelten die §§ 3 bis 8 sinngemäß.

(2) Der Fonds kann Mitglied von Unternehmen des Finanzsektors werden, die in der Rechtsform der Genossenschaft verfasst sind. Satzungsänderungen von Genossenschaften, deren Zweck darin besteht, eine Kapitalverstärkung durch den Fonds herbeizuführen, sind unverzüglich zur Eintragung in das Genossenschaftsregister anzumelden und unverzüglich einzutragen, sofern der zugrunde liegende Beschluss nicht offensichtlich nichtig ist.

(3) Gewähren Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit dem Fonds Genussrechte im Sinne des § 53c Abs. 3a des Versicherungsaufsichtsgesetzes, so gilt für das Beschlussverfahren § 7 Abs. 1 entsprechend.

§ 10

Keine Informationspflicht gegenüber dem Wirtschaftsausschuss

§ 106 Abs. 2 Satz 2 und Abs. 3 Nr. 9a sowie § 109a des Betriebsverfassungsgesetzes finden keine Anwendung auf den Erwerb von Anteilen durch den Fonds.

§ 11

Keine Mitteilungspflicht für wesentliche Beteiligung

§ 27a des Wertpapierhandelsgesetzes findet keine Anwendung auf den Erwerb von Anteilen durch den Fonds.

§ 12

Kein Pflichtangebot

Im Falle der Erlangung der Kontrolle über eine Zielgesellschaft durch den Fonds befreit die Bundesanstalt für Finanz-

dienstleistungsaufsicht den Fonds von der Verpflichtung zur Abgabe und Veröffentlichung eines Pflichtangebots gemäß § 35 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes.

§ 13

Verwertung

Bei der Wiederveräußerung der von dem Fonds erworbenen Anteile, stillen Beteiligungen und anderen Rechte soll der Fonds den Aktionären und Gesellschaftern der betreffenden Unternehmen des Finanzsektors ein Bezugsrecht einräumen.

§ 14

Keine Börsenzulassung

§ 40 Abs. 1 des Börsengesetzes und § 69 der Börsenzulassungs-Verordnung finden auf die Ausgabe von Aktien an den Fonds keine Anwendung. Nach einer Übertragung der Aktien an einen Dritten sind die vorstehenden Vorschriften anzuwenden. Die Frist des § 69 Abs. 2 der Börsenzulassungs-Verordnung beginnt mit der Übertragung an den Dritten zu laufen.

§ 15

Stille Gesellschaft

Eine Vereinbarung über die Leistung einer Vermögenseinlage durch den Fonds als stiller Gesellschafter in ein Unternehmen des Finanzsektors ist kein Unternehmensvertrag. Er bedarf insbesondere nicht der Zustimmung der Hauptversammlung oder der Eintragung in das Handelsregister.

§ 16

Erwerb von Risikopositionen

(1) Übertragungen von Risikopositionen und Sicherheiten auf den Fonds sind insolvenzrechtlich nicht anfechtbar. Zivilrechtliche Abtretungs- und Übertragungshindernisse, einschließlich des Erfordernisses einer Zustimmung Dritter, stehen der Wirksamkeit der Übertragung an den Fonds nicht entgegen. Die Übertragung einer Forderung oder eines Vertragsverhältnisses an den Fonds stellt keinen wichtigen Grund zur Kündigung im Sinne des § 314 des Bürgerlichen Gesetzbuchs dar. Die §§ 307 bis 309 des Bürgerlichen Gesetzbuchs und § 354a Abs. 2 des Handelsgesetzbuchs sind auf Übertragungen an den Fonds und die von ihm verwandten Vertragsbedingungen nicht anwendbar.

(2) Die an einer Übertragung von Risikopositionen an den Fonds Beteiligten dürfen personenbezogene Daten erheben, verarbeiten und nutzen, soweit dies zur Übertragung erforderlich ist. § 203 des Strafgesetzbuchs steht einer Übertragung von Informationen im Rahmen der Übertragung von Risikopositionen an den Fonds nicht entgegen.

(3) Durch Vereinbarungstreuhand auf den Fonds übertragene Vermögensgegenstände fallen nicht in die Insolvenzmasse des Treuhänders.

§ 17

Wettbewerbsrecht

Die Vorschriften des Ersten bis Dritten Teils des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen finden keine Anwendung auf den Fonds.

Artikel 3

Änderung des Kreditwesengesetzes

Das Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), zuletzt geändert durch Artikel 3 des Gesetzes vom 13. August 2008 (BGBl. I S. 1690), wird wie folgt geändert:

Dem § 36 Abs. 1a werden folgende Sätze angefügt:

„Bei fahrlässigem Handeln beschränkt sich die Ersatzpflicht des Sonderbeauftragten auf eine Million Euro für eine Tätigkeit bei einem Institut. Handelt es sich um eine Aktiengesellschaft, deren Aktien zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, beschränkt sich die Ersatzpflicht im Sinne des Satzes 6 auf vier Millionen Euro. Die Beschränkungen nach den Sätzen 6 und 7 gelten auch, wenn dem Sonderbeauftragten die Befugnisse mehrerer Organe übertragen worden sind oder er mehrere zum Ersatz verpflichtende Handlungen begangen hat.“

Artikel 4

Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes

Das Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen – Versicherungsaufsichtsgesetz – in der Fassung der Bekanntmachung vom 17. Dezember 1992 (BGBl. 1993 I S. 2), zuletzt geändert durch Artikel 4 des Gesetzes vom 13. August 2008 (BGBl. I S. 1690), wird wie folgt geändert:

Dem § 83a wird folgender Absatz 3 angefügt:

„(3) Bei fahrlässigem Handeln beschränkt sich die Ersatzpflicht des Sonderbeauftragten auf eine Million Euro für eine Tätigkeit bei einem Versicherungsunternehmen. Handelt es sich um eine Aktiengesellschaft, deren Aktien zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, beschränkt sich die Ersatzpflicht im Sinne des Satzes 1 auf vier Millionen Euro. Die Beschränkungen nach den Sätzen 1 und 2 gelten auch, wenn dem Sonderbeauftragten die Befugnisse mehrerer Organe übertragen worden sind oder er mehrere zum Ersatz verpflichtende Handlungen begangen hat.“

Artikel 5

Änderung der Insolvenzordnung

§ 19 Abs. 2 der Insolvenzordnung vom 5. Oktober 1994 (BGBl. I S. 2866), die zuletzt durch Artikel 9 des Gesetzes vom 12. Dezember 2007 (BGBl. I S. 2840) geändert worden ist, wird wie folgt gefasst:

„(2) Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, es sei denn, die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich.“

Artikel 6

Inkrafttreten

Das Gesetz tritt am Tage nach der Verkündung in Kraft.

Berlin, den 14. Oktober 2008

**Volker Kauder, Dr. Peter Ramsauer und Fraktion
Dr. Peter Struck und Fraktion**

Begründung

A. Allgemeiner Teil

Das deutsche Finanzsystem leistet einen wichtigen Beitrag für das Funktionieren der gesamten Volkswirtschaft und damit für Wachstum und Beschäftigung in Deutschland. Die weltweite Finanzmarktkrise hat das gesamte internationale Finanzsystem infiziert und auch Europa erreicht. Die Verwerfungen, die in einem Segment des US-amerikanischen Hypothekenmarktes begonnen haben, haben aufgrund der engen Vernetzung der Finanzmärkte tiefe Spuren auf den internationalen Geld- und Kapitalmärkten hinterlassen.

Unsicherheiten hinsichtlich der Kursverläufe und unzureichende Transparenz haben zu einem ausgeprägten Misstrauen der Marktteilnehmer untereinander geführt. Die Folge sind schwere Störungen vor allem auf dem Interbankengeldmarkt.

Die Lage hat sich in den vergangenen Wochen erheblich zugespitzt. Die Finanzmarktteilnehmer sind nicht mehr bereit, sich gegenseitig zu vertrauen. Die Bankenkrise hat sich zu einer akuten Krise des Finanzsystems ausgeweitet. Die zins- und geldpolitischen Maßnahmen der Notenbanken schlagen nicht mehr wie gewünscht an. Nach derzeitigem Eindruck sind die Marktkräfte allein nicht mehr in der Lage, das System zu stabilisieren. In dieser Krisensituation ist es fundamentale Aufgabe des Staates, das Vertrauen in den Finanzmarkt wiederherzustellen und eine weitere Zuspitzung der Finanzmarktkrise zu verhindern. Die dramatische aktuelle Lage hat überall in Europa staatliche Interventionen zum kurzfristigen Krisenmanagement erforderlich gemacht.

Vor diesem Hintergrund führt das Gesetz Maßnahmen ein, die erforderlich sind, um die volle Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte zu gewährleisten und das Finanzsystem zu stabilisieren. Die gesetzlichen Maßnahmen passen in den Rahmen, den die europäischen G8-Staats- und -Regierungschefs bei ihrem Treffen in Paris am 4. Oktober 2008 beschlossen haben; ebenso berücksichtigen sie die Beschlüsse des EU-Finanzministerrates vom 7. Oktober 2008, des G7-Finanzminister- und -Notenbankgouverneurstreffens am 10. Oktober 2008 und des Treffens der Staats- und Regierungschef der Eurozonenländer am 12. Oktober 2008.

Damit die Stabilisierungsmaßnahmen schnell greifen können, ist es unabdingbar, einige allgemeine Bestimmungen vor allem im Gesellschaftsrecht zu ändern. Diese Änderungen gelten nur für Unternehmen, die die Leistungen des Stabilisierungsfonds in Anspruch nehmen wollen.

Das Gesetz erfasst in weitem Umfang Unternehmen des Finanzsektors und Finanzinstrumente. Die Einbeziehung von Pfandbriefen erschien demgegenüber derzeit nicht geboten. Pfandbriefe sind durch die besonderen gesetzlichen Regelungen in Deutschland schon jetzt sicher – in der über 200-jährigen Geschichte des Produktes ist noch nie ein deutscher Pfandbrief ausgefallen. Die Bundesregierung wird dafür Sorge tragen, dass dies auch in Zukunft so bleibt. Soweit die Funktionsfähigkeit des Pfandbriefmarktes es erfordert, wird die Bundesregierung daher kurzfristig weitere gesetzliche Maßnahmen zur Gewährleistung von deutschen Pfandbriefen ergreifen.

Der Bund verfügt über die Gesetzgebungskompetenz nach Artikel 74 Abs. 1 Nr. 11 des Grundgesetzes (GG) (Recht der Wirtschaft). Eine bundesgesetzliche Regelung ist nach Artikel 72 Abs. 2 GG zur Wahrung der Wirtschaftseinheit im gesamtstaatlichen Interesse erforderlich. Angesichts der internationalen Verflechtungen der Finanzmärkte ist nur ein national einheitlich agierender Fonds möglich, der für alle Betroffenen einheitliche Regelungen eröffnet.

B. Besonderer Teil

Zu Artikel 1 (Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz – FMStFG))

Zu den §§ 1 bis 3

Die Vorschriften regeln die Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds, seinen Zweck sowie seine Stellung im Rechtsverkehr.

Der Fonds ist ein Sondervermögen des Bundes und dient der Stabilisierung des Finanzmarktes, indem er Rahmenbedingungen schafft, um Liquiditätsengpässe zu überwinden und die Eigenkapitalbasis von Finanzmarktteilnehmern zu stärken.

Die gesetzliche Einrichtung eines Sondervermögens ist angesichts der besonderen und kritischen Situation auf dem Finanzmarkt gerechtfertigt. Die dramatische Entwicklung zwingt die Bundesregierung kurzfristig zu einem unmittelbaren und entschiedenen Eingreifen. Dies erfordert Kredit- und Garantieermächtigungen in erheblichem Umfang. Aus Gründen der Transparenz sollen diese Ermächtigungen in Einsatz und Abwicklung gesondert dargestellt werden. Da die vorgesehenen Maßnahmen überdies zeitlich eng begrenzt sind, wäre eine Darstellung im Haushalt unangemessen. Die Zuordnung der Kreditaufnahme des Fonds zur Bundesschuld bleibt davon unberührt.

Zu § 4

Das Bundesministerium der Finanzen verwaltet den Fonds und trifft in diesem Rahmen auch die Entscheidungen darüber, ob und inwieweit eine Stabilisierungsmaßnahme gewährt wird. Dabei hat es den Zweck des Fonds (§ 2) und insbesondere die Bedeutung des betroffenen Unternehmens des Finanzsektors für die Finanzmarktstabilität, die Dringlichkeit der Maßnahme sowie den Grundsatz eines möglichst effektiven Einsatzes der Fondsmittel zu berücksichtigen. Es wird ausdrücklich klargestellt, dass ein Rechtsanspruch auf Leistungen des Fonds nicht besteht. Subjektive öffentliche Rechte werden durch das Gesetz also nicht begründet.

Die Bundesregierung ist berechtigt, im Wege der Rechtsverordnung die Verwaltung des Fonds, einschließlich der Entscheidung über die Stabilisierungsmaßnahmen, an die Deutsche Bundesbank zu übertragen. Die Bundesregierung kann außerdem durch Rechtsverordnung Richtlinien für die Verwaltung des Fonds erlassen. Sofern das Bundesministerium

der Finanzen von der Ermächtigung zur Übertragung der Verwaltung auf die Bundesbank Gebrauch macht, unterliegt diese bei der Verwaltung des Fonds den Richtlinien sowie der Rechts- und Fachaufsicht durch das Bundesministerium der Finanzen. Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank im Übrigen wird hiervon nicht berührt.

Die Bestimmtheit von Inhalt, Zweck und Ausmaß sämtlicher Rechtsverordnungsermächtigungen in diesem Gesetz ergibt sich aus einer Gesamtschau der Bestimmungen in den §§ 4, 6, 7, 8 und 10 dieses Gesetzes.

Zu § 5

Die Norm regelt die Trennung von Fonds- und Bundesvermögen sowie die Haftung des Bundes für den Fonds.

Zu den §§ 6 bis 8

Diese Vorschriften sollen dem Fonds ermöglichen, einen Beitrag zur Stabilisierung des Finanzmarktes zu leisten, indem er Rahmenbedingungen schafft, um Liquiditätsengpässe zu überwinden und die Eigenkapitalbasis von Marktteilnehmern zu stärken.

Hierzu verfügt der Fonds über drei sich ergänzende Instrumente: Durch Garantien des Fonds soll das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Werthaltigkeit der garantierten Schuldtitel und Verbindlichkeiten aus Einlagen gestärkt werden. Marktteilnehmern, die eine Stärkung der Eigenkapitalbasis benötigen, kann darüber hinaus ein Zugang zu Mitteln des Fonds eingeräumt werden. Dies gilt auch für Landesbanken. Durch die Risikoübernahme wird den Marktteilnehmern der Zugang zu Liquidität erleichtert.

Das für die Übernahme von Garantien erhobene Entgelt sollte grundsätzlich eine Höhe von 2 Prozent im Jahr nicht unterschreiten.

Die Bundesregierung wird ermächtigt, die Einzelheiten der drei Instrumente durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, zu regeln.

Zu § 9

Die Vorschrift regelt die Refinanzierung des Fonds.

Zu § 10

Die Vorschrift regelt die Anforderungen, die bei einer Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen von den Finanzmarktteilnehmern zu beachten sind. Die Bundesregierung wird ermächtigt, die Einzelheiten durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, zu regeln. Die Bedingungen für die Gewährung der Stabilisierungsmaßnahmen nach den §§ 4, 6 bis 8 bleiben davon unberührt.

Zu § 11

Die Vorschrift regelt die Jahresrechnung.

Zu § 12

Die Vorschrift regelt die Verwaltungskosten des Fonds.

Zu § 13

Diese Vorschrift regelt die Befristung der Stabilisierungsmaßnahmen, die Auflösung und Abwicklung des Fonds und die Beteiligung der Länder an der Finanzierung.

Bei den weltweit parallel laufenden Stabilisierungsmaßnahmen und den potenziellen Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte handelt es sich um eine gesamtstaatliche Aufgabe, die Bund und Länder fordert. Eventuell auftretende Defizite nach Abwicklung des Fonds werden entsprechend dem Grundsatz für die Aufteilung des gesamtstaatlichen Defizits zwischen Bund und Ländern im Verhältnis von 65 zu 35 aufgeteilt.

Finanzielle Belastungen, die der Sphäre der Länder zuzuordnen sind, sind nach Absatz 3 durch die jeweiligen Länder zu tragen.

Zu § 14

Zu Absatz 1

Der Fonds ist von der Gewerbesteuer und Körperschaftsteuer befreit und unterliegt nicht der Umsatzsteuer.

Zu Absatz 2

Zusätzlicher Verwaltungsaufwand wird vermieden, indem der Steuerabzug für Kapitalerträge des Fonds unterbleibt, ohne dass es einer Freistellungsbescheinigung bedarf. Würde die Kapitalertragsteuer irrtümlich einbehalten, so ist die entsprechende Steueranmeldung zu ändern und die zu Unrecht einbehaltene Kapitalertragsteuer vom Steuerabzugsverpflichteten an den Fonds auszuzahlen. Im Übrigen ist der Fonds nicht zum Einbehalt von Kapitalertragsteuer verpflichtet. Satz 3 dient dazu, die Voraussetzungen nach deutschem Steuerrecht zu schaffen, um den Fonds in den Genuss der Reduzierung bzw. Erstattung ausländischer Quellensteuern nach den Doppelbesteuerungsabkommen kommen zu lassen.

Zu Absatz 3

Der Wegfall der Verlustvorträge nach § 8c KStG und § 10a GewStG soll für den Erwerb von Beteiligungen durch den Fonds oder die spätere Rückveräußerung durch den Fonds nicht gelten. Dadurch wird das Ziel des Gesetzes unterstützt, die Finanzmärkte zu stabilisieren.

Zu § 15

Diese Vorschrift regelt die sofortige Vollziehbarkeit der Maßnahmen, sofern es sich um öffentlich-rechtliche Maßnahmen (Verwaltungsakte) handelt.

Zu § 16

Diese Vorschrift regelt den Instanzenzug.

Zu Artikel 2 (Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds „Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS“)

Zu § 1

§ 1 legt den Anwendungsbereich unter Bezugnahme auf das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz fest. Grundsätzlich gelten die Vorschriften des Gesetzes für alle im Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz als Unternehmen des Finanzsektors definierten Unternehmen. Allerdings sieht das

Gesetz in den §§ 3 bis 9 rechtsformabhängige Vorschriften vor.

Zu § 2

Die Vorschrift stellt klar, dass der Vorstand mit der Abgabe einer Verpflichtungserklärung nach § 10 Abs. 2 Nr. 9 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes nicht gegen die Pflicht zur eigenverantwortlichen Leitung der Gesellschaft aus den §§ 76, 83 und 93 des Aktiengesetzes verstößt und er die übernommenen Pflichten auch innergesellschaftlich durchsetzen kann. Nach Absatz 3 gilt die Vorschrift für andere Rechtsformen entsprechend.

Zu § 3

Eine unverzügliche Rekapitalisierung von Unternehmen des Finanzsektors mit Eigenkapital durch den Fonds ist nur möglich, soweit diese über ein genehmigtes Kapital mit der Möglichkeit des Bezugsrechtsausschlusses verfügen, und auch dann nur im Umfang von bis zu 10 vom Hundert des vorhandenen Grundkapitals. Mit der Schaffung eines gesetzlich genehmigten Kapitals für die Kapitalbeteiligung durch den Fonds wird die Grundlage für eine und hinsichtlich des Betrages weitergehende Beteiligungsmöglichkeit des Fonds geschaffen.

Zu § 4

Um die Rechte der Altaktionäre nicht über Gebühr zu verwässern, regelt die Vorschrift, dass die Inanspruchnahme des gesetzlich genehmigten Kapitals bereits bestehende genehmigte Kapitalien entsprechend reduziert.

Zu § 5

Die Vorschrift bestätigt, dass die an den Fonds ausgegebenen Aktien mit besonderen Rechten (Gewinn- und Liquidationsvorzug) ausgegeben werden können (insbesondere auch für das Kernkapital gemäß § 10 Abs. 2a des Kreditwesengesetzes qualifizierende Vorzugsaktien ohne Stimmrecht), bei denen der Vorzug nicht nachzuzahlen ist und eine Ausgabe unterhalb des Börsenkurses in Betracht kommt. Die Ausgabe zum Börsenkurs wird als in jedem Fall angemessen erklärt. Leistet der Fonds, um dem betreffenden Unternehmen zu helfen, vor, so gilt seine Kapitaleinlage auf jeden Fall als erbracht, unabhängig von der Entwicklung der Werthaltigkeit. Die besondere Ausgestaltung der dem Fonds ausgegebenen Aktien findet ihr Ende mit deren Weitergabe an Dritte.

Bei der Entscheidung über den Ausgabebetrag der Aktien ist bei der Unterschreitung des Börsenkurses der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit und das verfassungsrechtliche Eigentumsrecht der Altaktionäre zu berücksichtigen.

Die Entscheidung über den Ausgabebetrag ist von Vorstand und Aufsichtsrat unter Berücksichtigung der allgemeinen Sorgfaltspflichten mit Blick auf die Situation der Gesellschaft zu treffen. Eine Ausgabe zum Börsenkurs ist jedenfalls angemessen und kann daher nicht pflichtwidrig sein. Ein Ausgabebetrag, der den Börsenkurs unterschreitet, ist bei angemessener Berücksichtigung der Interessen und Eigentumspositionen der Altaktionäre und Abwägung mit der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft möglich und pflichtgemäß.

Zu § 6

Die Vorschrift regelt die Berichtspflicht für die nächste ordentliche Hauptversammlung, ohne dass diese Mitwirkungsbefugnisse hätte.

Zu § 7

§ 7 enthält Regelungen zur Verfahrensvereinfachung für den Fall, dass es Unternehmen vorziehen, für die Kapitalerhöhung zum Zwecke der Beteiligung des Fonds eine Hauptversammlung einzuberufen: Abkürzung der Einberufungsfrist auf zwei Wochen, grundsätzliche Angemessenheit der Ausschließung des Bezugsrechts, schnelle Eintragung.

Zu § 8

Die Vorschrift regelt die vereinfachte Begebung von Genussrechten.

Zu § 9

Die Vorschriften der §§ 3 bis 8 sind grundsätzlich auf Aktiengesellschaften ausgelegt als die wichtigste Rechtsform für Kreditinstitute. Allerdings sollen die §§ 3 bis 8 sinngemäß auf Kommanditgesellschaften auf Aktien und Europäische Gesellschaften (SE) angewendet werden. Für eine Erstreckung dieser Vorschriften auf andere Rechtsformen, insbesondere Gesellschaften mit beschränkter Haftung und Personengesellschaften, wird kein Anlass gesehen, da dort die Entscheidungsfindung typischerweise nicht durch Publikumsgesellschafter verzögert wird.

Sondervorschriften erscheinen erforderlich für Genossenschaften und Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit. In Bezug auf Genossenschaften soll sichergestellt werden, dass etwa erforderliche Satzungsänderungen zügig eingetragen werden und dass der Fonds Mitglied von Genossenschaften werden kann. In Bezug auf Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit ist davon auszugehen, dass sich insbesondere die Schaffung von nachrangigen Verbindlichkeiten sowie von Genussrechtskapital als kurzfristige Maßnahme der Kapitalbeschaffung anbietet; für die Schaffung von Genussrechtskapital sollen dieselben Beschleunigungseffekte erreicht werden, die für Kapitalmaßnahmen von Aktiengesellschaften in § 7 Abs. 1 vorgesehen sind.

Zu den §§ 10, 11

Diese Vorschriften erklären Pflichten aus dem Risikobegrenzungsrecht für unanwendbar für den Beteiligungserwerb durch den Fonds.

Zu § 12

Da es sich bei der Beteiligung durch den Fonds um eine Notfallmaßnahme zur Stabilisierung des Finanzmarktes bzw. zur Sanierung der betreffenden Unternehmen handelt, verpflichtet die Bestimmung die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, im Falle eines Kontrollerwerbs den Fonds von der Pflicht zur Abgabe eines Pflichtangebots zu befreien (gebundene Entscheidung).

Zu § 13

Die Vorschrift verpflichtet den Fonds, bei Aufgabe seiner Beteiligung zu prüfen, ob eine Veräußerung an die Aktionäre

in Betracht kommt, deren Bezugsrecht bei Übernahme der Beteiligung ausgeschlossen war.

Zu § 14

Die Vorschrift vereinfacht das Halten von Kapitalbeteiligung durch den Fonds, indem eine gegebenenfalls anwendbare Pflicht zur Börsenzulassung für unanwendbar erklärt wird.

Zu § 15

Eine Möglichkeit der Zuführung von Kernkapital an Unternehmen des Finanzsektors besteht in der Leistung einer stillen Einlage (vgl. § 10 Abs. 2a Nr. 8 KWG). Allerdings ist umstritten, ob und inwieweit auf stille Einlagen insbesondere bei Aktiengesellschaften (aber auch bei anderen Rechtsformen bis hin zur Anstalt des öffentlichen Rechts) die Regelungen über Unternehmensverträge anzuwenden sind. Die für Unternehmensverträge anwendbaren Regelungen, insbesondere die Notwendigkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses und die Eintragung in das Handelsregister oder ein ähnliches Register (etwa Genossenschaftsregister), könnten erhebliche Verzögerungen mit sich bringen, die den Erfolg der Stabilisierungsmaßnahmen gefährden. Daher wird klargestellt, dass jedenfalls die vom Fonds geleisteten stillen Einlagen nicht den Vorschriften über Unternehmensverträge unterfallen.

Zu § 16

Der Fonds soll gemäß § 6 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes von Unternehmen des Finanzsektors Risikopositionen (und Sicherheiten) erwerben können, um die betroffenen Unternehmen dadurch zu stabilisieren. Um zu vermeiden, dass der Erfolg dieser Stabilisierungsmaßnahmen durch Hindernisse nach dem allgemeinen Recht gefährdet wird, werden in § 16 eine Reihe von Regelungen getroffen. Diese betreffen insbesondere etwaige Hindernisse im Hinblick auf die Übertragung (einschließlich der Weitergabe notwendiger Informationen) als auch Vorschriften, die dem Erwerb einer gesicherten Rechtsstellung durch den Fonds entgegenstehen könnten. Durch die Regelungen wird keine implizite Aussage darüber getroffen, ob derartige Hindernisse nach allgemeinem Recht im Einzelfall überhaupt bestehen. Vielmehr soll gerade keine Unsicherheit hierüber entstehen können.

Zu den erfassten Übertragungshindernissen gehören zivilrechtliche Übertragungshindernisse im engeren Sinne wie z. B. § 399 BGB. Aber es werden auch sonstige schuldrechtliche Übertragungshindernisse erfasst, wie etwa die Abrede, dass eine Übertragung ohne Zustimmung eines Sicherheitengebers (z. B. eines Bürgen) negative Auswirkungen auf die übertragene Position oder Sicherheit haben soll (z. B. Untergang der Bürgschaft). Derartige Abreden entfalten bei der Übertragung an den Fonds keine Wirkung. Ebenso wenig steht das Bankgeheimnis der Übertragung entgegen.

Durch den Ausschluss der insolvenzrechtlichen Anfechtung soll verhindert werden, dass die vom Fonds erworbene Rechtsposition in einer etwaigen Insolvenz des Unternehmens des Finanzsektors durch Anfechtung wieder entzogen werden kann. Darüber hinaus soll diese Rechtsposition etwa im Fall von Darlehen nicht durch eine etwaige Kündigung durch den Darlehensnehmer beeinträchtigt werden dürfen.

Die Vorschriften über allgemeine Geschäftsbedingungen werden ausgeschlossen, um nachträglichen Streit darüber zu vermeiden, ob die an eine Stabilisierungsmaßnahme geknüpften Vertragsbedingungen möglicherweise unangemessen waren. Die Vorschrift betrifft alle vom Fonds verwendeten Vertragsbedingungen, d. h. nicht nur die im Rahmen von § 8 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes verwendeten Vertragsbedingungen, sondern insbesondere auch etwaige Garantie- oder ähnliche Bedingungen im Rahmen der Maßnahmen nach § 7 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes.

Die Regelungen zur Zulässigkeit von Informationsweitergabe nach § 16 Abs. 2 enthält vorsorglich auch eine Regelung zu § 203 des Strafgesetzbuchs. In der Literatur ist umstritten, inwieweit diese Vorschrift der Übermittlung von Informationen durch öffentlich-rechtliche Kreditinstitute beispielsweise im Rahmen der Abtretung von Kreditforderungen entgegensteht. Vergleichbare Probleme bestehen bei den von § 203 Abs. 1 Nr. 6 des Strafgesetzbuchs erfassten Versicherungsunternehmen. Diesbezügliche Unsicherheiten sollen bei einer Übertragung von Risikopositionen an den Fonds ausgeschlossen werden.

Auch die Insolvenzfestigkeit der Vereinbarungstreuhand ist umstritten. Eine solche Vereinbarungstreuhand kann jedoch im Interesse der Schnelligkeit und Einfachheit der vom Fonds vorzunehmenden Stabilisierungsmaßnahmen ein geeignetes Mittel sein. Deshalb sollen die insolvenzrechtlichen Unsicherheiten hierüber beseitigt werden.

Zu § 17

Die Regelung schließt insbesondere die Anwendung der deutschen Fusionskontrolle auf Beteiligung durch den Fonds aus. Europarechtliche Wettbewerbsvorschriften bleiben unberührt.

Zu Artikel 3 (Änderung des Kreditwesengesetzes)

Die Einsetzung eines Sonderbeauftragten ist ein wichtiges aufsichtsrechtliches Instrument. Die unbegrenzte Haftung macht es immer schwieriger, geeignete Sonderbeauftragte zu finden. Daher wird deren Haftung für fahrlässiges Handeln der Höhe nach beschränkt.

Zu Artikel 4 (Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes)

Die Einsetzung eines Sonderbeauftragten ist ein wichtiges aufsichtsrechtliches Instrument. Die unbegrenzte Haftung macht es immer schwieriger, geeignete Sonderbeauftragte zu finden. Daher wird deren Haftung für fahrlässiges Handeln der Höhe nach beschränkt.

Zu Artikel 5 (Änderung der Insolvenzordnung)

Die gegenwärtige Finanzkrise hat zu erheblichen Wertverlusten insbesondere bei Aktien und Immobilien geführt. Dies kann bei Unternehmen, die von diesen Verlusten besonders massiv betroffen sind, zu einer bilanziellen Überschuldung führen. Können diese Verluste nicht durch sonstige Aktiva ausgeglichen werden, so wären die Organe dieser Unternehmen verpflichtet, innerhalb von drei Wochen nach Eintritt dieser rechnerischen Überschuldung einen Insolvenzantrag

zu stellen. Dies würde selbst dann gelten, wenn für das Unternehmen an sich eine positive Fortführungsprognose gestellt werden kann und der Turnaround sich bereits in wenigen Monaten abzeichnet.

Nach dem Überschuldungsbegriff des geltenden Rechts bewirkt eine positive Fortführungsprognose lediglich, dass die Aktiva des Unternehmens nicht nach Liquidations- sondern nach den regelmäßig höheren Fortführungswerten zu bestimmen sind. Gelingt es jedoch dem Unternehmen nicht, auch unter Einbeziehung der stillen Reserven, des Firmenwertes und des „good will“ eine ausgeglichene Bilanz darzustellen, so ist zwingend ein Insolvenzantrag zu stellen (vgl. § 64 Abs. 1 GmbHG, § 92 Abs. 2 AktG).

Der Gesetzentwurf will das ökonomisch völlig unbefriedigende Ergebnis vermeiden, dass auch Unternehmen, bei denen die überwiegende Wahrscheinlichkeit besteht, dass sie weiter erfolgreich am Markt operieren können, zwingend ein Insolvenzverfahren zu durchlaufen haben. Deshalb wird mit dem neuen § 19 Abs. 2 wieder an den sog. zweistufigen modifizierten Überschuldungsbegriff angeknüpft, wie er vom Bundesgerichtshof bis zum Inkrafttreten der Insolvenzordnung vertreten wurde (vgl. BGHZ 119, 201, 214). Dieser Überschuldungsbegriff hatte den Vorteil, dass das prognostische Element (Fortführungsprognose) und das exekutorische Element (Bewertung des Schuldnervermögens nach Liquidationswerten) gleichwertig nebeneinander standen. Bereits eine positive Fortführungsprognose schloss somit eine Überschuldung im Sinne des § 19 aus. Künftig wird es deshalb wieder so sein, dass eine Überschuldung nicht gegeben ist, wenn nach überwiegender Wahrscheinlichkeit die Finanzkraft des Unternehmens mittelfristig zur Fortführung ausreicht.

Deutschland im Herbst – Erinnerungen an die Entstehung des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes im Oktober 2008

ULRICH SEIBERT

Wenn diese Festschrift dem Jubilar in die Hände gelegt wird, ist die Finanzmarktkrise von 2008 hoffentlich bereits Geschichte. Und so soll dieser Beitrag nicht die Stabilisierungsgesetze¹ erläutern. Das ist vielfach getan worden. Es sollen auch nicht Ursachen und Konsequenzen der Krise erschöpfend aufgearbeitet werden. Auch das haben andere getan. Es geht mir um einen rechtsgeschichtlichen Rückblick auf eine Zeit, die ereignisreicher war, als manches ganze Beamtenleben. Ich stelle die Chronik der dramatischen Ereignisse gerafft dar aus meinem ganz persönlichen Blickwinkel als Gesellschaftsrechtler im Bundesministerium Justiz und in die Gesetzgebung involvierter Fachbeamter.

I. Billiges Geld und Blasenbildung

Ausgangspunkt der Finanzmarktkrise war eine politisch gewünschte Praxis des billigen Geldes in den USA insbesondere nach der New-Economy Krise in den Jahren 2001–2002. Das billige Geld erzeugte eine Kapitalschwemme. Die Niedrigzinspolitik der Notenbanken – allen voran der Fed – wurde ermöglicht durch einen hohen Kapitalexport aus Schwellenländern, insbesondere aus China, und durch die billigen Exporte dieser Länder mit ihrer auf Exportexpansion ausgerichteten geld- und währungspolitischen Strategie.² Dies sorgte lange für Preisstabilität. Es bauten sich aber zugleich gefährliche globale Ungleichgewichte auf. Viele Amerikaner konsumierten auf Pump und lösten damit willkommene Nachfrageimpulse für die Weltwirtschaft aus. *Dabrendorf* nannte das den „Pumpkapitalismus“³, Finanzminister *Stein-*

¹ Zuvorderst das sog. Finanzmarktstabilisierungsgesetz, BGBl. I 2008, 1982 = ZIP 2008, 2040, in Kraft getreten am 18. Oktober 2008.

² *J. Fallows* The 1.4 Trillion Question – The Chinese are subsidizing the American way of life. Are we playing them for suckers – or are they playing us?, *The Atlantic*, Jan./Feb. 2008, 37 ff.

³ *Ralf Dabrendorf* Nach der Krise: Zurück zur protestantischen Ethik?, *Merkur*, Deutsche Zeitschrift für Europäisches Denken, Mai 2009, 373 ff.

brück, wie üblich etwas direkter: „das Komasaufen auf den Finanzmärkten“. Das billige Geld und die geringen Ausfallrisiken während des positiven Konjunkturverlaufs verführten zu extremen Kredithebeln (Leverage). Da das normale Anleihegeschäft margenschwach war, verlegten sich die Investmentbanken im „search for yield“ auf riskante Derivategeschäfte. Es kam zu einer Schuldenblase,⁴ einer sog. „fixed-income-bubble“ und zu Preisblasen in mehreren Vermögensklassen⁵ unter anderem auch am Immobilienmarkt in den USA.⁶

II. Die Subprimes⁷

Die Subprime-Kredite waren zwar nur ein Teil der Schuldenblase, sie waren aber der Auslöser der weltweiten Krise. Vor allem in den USA kam es zu 100 %-Finanzierungen beim Hauskauf und zur Vergabe von Hypothekenkrediten an sog. NINJAs (no income, no job or assets). Das Eigenheim für einkommensschwache Bevölkerungsschichten war politisch unter dem Slogan „ownership society“ allerdings gewünscht und staatlich subventioniert.⁸ Die Aufgabe traditioneller Kreditvergabekriterien („A banker is a man who lends you money if you can proof that you don't need it.“⁹) wurde durch drei Faktoren begünstigt: Erstens durch Vergütungssysteme für Kreditvermittler und Investmentbanker, die durch kurzfristige Erfolgsziele Anreize zu extremer Risikonahme boten; zweitens durch die Vorstellung der Kreditgeber, die Verträge nur kurz selbst zu behalten und sie schon nach wenigen Tagen an Anleger im In- aber vor allem auch im Ausland in Form strukturierter Produkte weiterzuverkaufen; drittens durch den Irrglauben, dass die Immobilienpreise immer weiter steigen würden.

⁴ Gemäß der monetären „Überinvestitionstheorie“ der Österreichischen Schule (Friedrich-August von Hayek) fördert ein Absenken des Zinssatzes unter den natürlichen Marktzinssatz durch Geldschöpfung Investitionen, die ohne dies nicht profitabel gewesen wären. Nimmt die Zentralbank von dieser expansiven Geldpolitik dann wieder Abstand, verpuffen die in der Boomphase getätigten Investitionen. Darstellung der Problematik aus Zentralbanksicht *Illing* Ansteckungseffekte in einer Zinsfalle, in Franz/Ramser/Stadler, Funktionsfähigkeit und Stabilität von Finanzmärkten, 2005, 215 ff.

⁵ Zum Beispiel am Private-Equity-Markt, an den Rohstoffmärkten, teilweise an den Aktienmärkten (z.B. Indien, Emerging Markets), in den USA bei Kreditkarten- und bei Autoleasingverträgen und auf dem internationalen Kunstmarkt.

⁶ Beginnend allerdings schon seit dem Jahr 1997 in den meisten OECD-Ländern, neben USA vor allem Irland, Spanien, Großbritannien – nicht so in Deutschland.

⁷ S. auch Darstellung bei *Grundmann/Hofmann/Möslein* Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, 2009, S. 3 ff.

⁸ S. Jahresgutachten Sachverständigenrat 2008, S. 3 (Verantwortlichkeit für die Krise) – insb. die halbstaatlichen Institute Fanny Mae und Freddie Mac agierten politisch gesteuert; vgl. auch *Andreas Schmitz* in Depenheuer (Hrsg.) Eigentumsverfassung und Finanzkrise, 2009, S. 42.

⁹ *Bob Hope*.

Zum zweiten Faktor: Um die Ausfallrisiken nicht in der eigenen Bilanz zu haben, den regulatorischen¹⁰ Eigenkapitalbedarf möglichst gering zu halten und damit die Eigenkapitalrendite optisch zu erhöhen, haben viele Banken außerbilanzielle Zweckgesellschaften gegründet (sog. conduits oder structured investment vehicles – SIVs). Diesen Gesellschaften haben sie ihre Hypothekenkredite oder mit Krediten unterlegten Wertpapiere¹¹ verkauft. Bilanziell waren sie die Kredite damit los – oft garantierten sie aber für diese conduits und behielten das Risiko wirtschaftlich damit doch. Die Aufsichtsbehörden haben diese Praxis geduldet, die Wirtschaftsprüfer haben die Jahresabschlüsse testiert, das interne Risikomanagement hat nicht „die Reißleine gezogen“¹². Diese Zweckgesellschaften haben sich über die Ausgabe eigener, neuverpackter „hypothekenbesicherter“ Wertpapiere refinanziert.¹³ Diese zweitklassigen „Subprime“-Finanzierungen brachten auf dem Papier eine hohe Verzinsung. Sie waren aber komplexe Vertragswerke (sog. Wundertüten), wurden von den Käufern nicht ausreichend durchschaut und folglich wurde das Risiko nicht angemessen eingepreist. Ein Aufsichtsratsmitglied einer betroffenen Bank gestand mir gegenüber: „Das war alles so komplex, seitdem ich das erlebt habe, bin auch gegen die Atomkraft.“ Eine überraschende Aussage. Die Verbriefungen waren zum Teil durch Kreditversicherungen abgesichert (insb. durch die AIG¹⁴). Sie trugen zudem positive Bewertungen der Ratingagenturen,¹⁵ die freilich von den Emittenten bezahlt wurden. Die Ratingagenturen haben bei der Bewertung versagt.¹⁶

Diese strukturierten Finanzprodukte sind nicht breit an Privatanleger gestreut (Ausnahme: intransparente Money-Market-Fonds), sondern zum großen Teil an andere Banken und institutionelle Investoren weitergereicht worden, die mit geliehenem Geld in diese Wertpapiergattung investierten. Sie blieben damit zum großen Teil im Finanzsystem – und das ist ein wesentlicher Grund für die späteren Probleme. Es ist erstaunlich, wie viele dieser toxischen Papiere sich in den Bankbilanzen befanden, als „die Musik auf-

¹⁰ KWG, Basel II.

¹¹ Sog. Mortgage Backed Securities (MBS).

¹² Kritisiert von *K. P. Müller* Fachgespräch „Rabanus Maurus“ zu den Ursachen von Finanzkrisen, Frankfurt, 27. August 2008.

¹³ Auf diese Weise wurden aus Mortgage Backed Securities u.a. sog. Collateral Debt Obligations (CDO) oder, wenn diese nochmals verbrieft wurden, sog. Squared CDO (CDO²).

¹⁴ American International Group.

¹⁵ Reaktion der EU: „Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen“ v. 17. November 2008 – BT-Drucksache 16/12088 v. 2. März 2009; jüngst auch *Claussen Wege* aus der Finanzkrise, DB 2009, 999, 1003.

¹⁶ Bank of International Settlement/Committee on the Global Financial System, Rating in structured finance: what went wrong and what can be done to address the shortcomings?, CGFS Papers no. 32, 2008.

hörte, zu spielen“¹⁷. In Europa tat sich die schweizerische UBS besonders hervor.¹⁸ Kräftig investiert haben aber auch die deutschen Landesbanken. Sie nutzten die sehr günstigen Refinanzierungsmöglichkeiten kurz vor Auslaufen der Gewährträgerhaftung, um noch einmal ein letztes großes Rad zu drehen. Man nimmt an, dass bei den Landesbanken das Fehlen eines ertragsstarken Geschäftsmodells, mangelnde Fachkompetenz und politische Erwartungen hoher Renditen zusammen gekommen seien („eigentümergeprägte Oberziele“ nannte man das bei der SachsenLB).¹⁹

Zum dritten begünstigenden Faktor: Man meinte wohl, ewig weiter steigende Immobilienpreise würden die Ausfallrisiken kompensieren. Immobilienpreise gehen aber wie alle Assetpreise nicht ewig konstant nach oben. Obwohl das eine Binsenweisheit ist, waren die meisten am Ende doch überrascht (vergleiche die Metapher von *Nassim Nicholas Taleb*²⁰ von dem Truthahn, der zu Thanksgiving eine böse Überraschung erlebt).

III. Der Beginn der Krise

Als die amerikanische Fed ab 2004 wegen starken Wachstums die Zinsen langsam erhöhte,²¹ kamen zuallererst amerikanische Hypothekenschuldner in Schwierigkeiten. Anders als in Deutschland (oft langfristige Zinsbindung) gab es meist nur Verträge mit variablen Zinsen. Und anders als bei uns haften Hypothekenschuldner in den USA in einigen Bundesstaaten nur mit der Immobilie, „bei Geldnot konnten sie den Schlüssel bei ihrer Bank abgeben und schuldenfrei von dannen ziehen“²². Zwangsversteigerungen und Notverkäufe ließen die Immobilienpreise einbrechen. Mit dem Ausfallen der Kredite setzten Rating-Abwertungen, Abschreibungen auf die Derivate und Bewertungsverluste ein.²³ Verschärfend wirkte dabei, dass das aus conduits und

¹⁷ Erinnerung an den berühmten Ausspruch von *Chuck Prince* – damals Chairman der Citigroup: ‘When the music stops, in terms of liquidity, things will be complicated. But as long as the music is playing, you’ve got to get up and dance. We’re still dancing.’ – *Financial Times* v. 09.07.2007.

¹⁸ Aufarbeitung von *Zaki UBS* am Rande des Abgrunds, 2008; *Hässig* Der UBS-Crash, 2009; *Bachmann/Rutsch* Swiss-Banking – wie weiter?, 2008.

¹⁹ Sehr kritisch *Lutter* Zur Rechtmäßigkeit von internationalen Risikogeschäften durch Banken der öffentlichen Hand, BB 2009, 786 ff.

²⁰ *The Black Swan – the Impact of the Highly Improbable*, 2007, S. 40 (auf ein Modell von *Bertram Russel* zurückgehend).

²¹ Von 1 % im Juni 2003 auf 5,25 % im Juni 2006.

²² *Lutter* Bankenkrise und Organhaftung, ZIP 2009, 197, 198.

²³ Im Februar 2009 lagen allerdings nach sehr vagen Schätzungen immer noch toxische Papiere mit Nominalwert von 215 Mrd. zum Buchwert von 180 Mrd. in den Bilanzen der 20 größten dt. Banken! Es waren also nur 35 Mrd. auf diese Papiere abgeschrieben worden, von denen vermutet wurde, dass sie unverkäuflich oder wesentlich weniger wert waren.

SIVs geschaffene Schattenbanksystem²⁴ nahezu ohne Eigenkapital operierte und deshalb über keinen Puffer verfügte, um die Verluste im Subprime-Segment aufzufangen. Da zudem viele Verbriefungsstrukturen exzessiv auf Fristentransformation angelegt und damit auf die kurzfristige Verfügbarkeit von Refinanzierungen angewiesen waren, kumulierten sich auf Ebene der Zweckgesellschaften auf einen Schlag Liquiditäts- und Solvenzprobleme. Über die Liquiditätsgarantien, welche die Sponsoren gegenüber den Vehikeln abgegeben hatten, übertrugen sich die Liquiditätsprobleme unmittelbar auf diejenigen Institute, die die Risiken einer Inanspruchnahme dieser Garantien vernachlässigt hatten. In Deutschland war dies bei IKB und SachsenLB der Fall. Als im Ende Juli 2007 zwei Hedge Fonds von Bear Stearns infolge der Abwertung ihrer CDO-Bestände in Insolvenz gerieten und auch weitere Marktteilnehmer nur unter Einsatz immenser Summen vor einem Zusammenbruch bewahrt werden konnten, schien der Markt von dem Ausmaß der Subprime-Krise überrascht zu sein.²⁵ Es griff tiefe Unsicherheit in der Frage um sich, wer wie stark von den in ihren Ausmaßen unabsehbaren Abwertungen betroffen war. Sowohl der Interbankenmarkt als auch der Markt für die Verbriefungspositionen kamen mehrfach zum Erliegen. Betroffen hiervon waren insbesondere die Investmentbanken, die im US-amerikanischen Trennbanksystem keinen Zugang zu Kundeneinlagen hatten und deshalb auf Refinanzierungsmittel im Interbankenmarkt angewiesen waren. Während sich die Abwärtsspirale bei der Bewertung der Verbriefungspositionen weiterdrehte, griff die Krise also auch innerhalb des Finanzsystems weiter um sich.

Schon Mitte 2007 überraschte uns in Deutschland die IKB-Pleite.²⁶ In der folgenden Zeit konnte die Finanzkrise durch Krisenmanagement im Einzelfall (u.a. Rettung von Bear Stearns, staatliche Kontrollübernahme bei Freddie Mac und Fannie Mae, etc.) in Schach gehalten werden. Was auf uns zukommen sollte, ist von fast allen völlig unterschätzt worden. Unternehmensübernahmen und -käufe noch bis Mitte 2008 (Heidelcement/Hanson, Schäffler/Conti, DB/Post AG, Commerzbank/Dresdner, Oppenheim/Arcandor, Flowers/HRE etc.) sprechen dafür. Fast alle Prognosen waren zu optimistisch. Eine erste Lehre, die man aus dieser Krise ziehen könnte: Ökonomische Prognosen bilden keineswegs die Zukunft ab, sie dienen vor allem dazu, den Menschen ein Gefühl der Sicherheit und einen Halt zu geben in einer komplexen Welt. Glauben allerdings Viele an eine Prognose, so beeinflusst sie die Zukunft.

²⁴ So die treffende Bezeichnung von *Goodhart* *Lessons from the Crisis for Financial Regulation: What We Need and What We Do not Need*, in *ders.* *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, 2009, S. 30.

²⁵ *M. Hellwig* *Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis*, S. 39.

²⁶ Dramatische Rettungsaktion am Sonntag, den 29. Juli 2007.

Am 15. September 2008 wurde für die Investmentbank Lehman Brothers Holdings Inc. die Insolvenz gemäß Chapter 11 beantragt.²⁷ Das hat eine beispiellose Vertrauenskrise an den Finanzmärkten ausgelöst und den Interbankenmarkt fast zum Erliegen gebracht. Die Annahmen „too big to fail“ und „too entangled to fail“, waren plötzlich in Frage gestellt. Am selben Tag verzeichnete der internationale Kunstmarkt mit einer Versteigerung von Damien Hirst-Werken bei Sotheby's seinen Höhe- und Wendepunkt. Hirst bewies damit ein besseres *timing* als fast die gesamte Zunft der Anlageberater. Am 16. September 2008 lieh die Federal Reserve 85 Milliarden Dollar an AIG zur Abwehr einer Insolvenz.²⁸

Die deutsche Hypo-Real-Estate – die mit ca. 100 Mrd. Euro, einem Viertel ihrer Bilanzsumme, teils extrem kurzfristig, zum Teil über Nacht refinanziert war – wurde als erste deutsche Bank mit voller Wucht getroffen. Ihre Pleite mit einem Zusammenbruch des Interbankenmarktes und unübersehbaren Kettenrationen stand unmittelbar bevor. Am Wochenende vom 26.–28. September²⁹ rangen die Spitzen der deutschen Privatbanken und staatliche Stellen unter Einschaltung der Kanzlerin in dramatischen Nachtsitzungen um eine gemeinsame Lösung. Commerzbank-Chef *Blessing* drängte auf einen Rettungsbeitrag durch den Bund: „Ansonsten steht am Montag keine deutsche Bank mehr.“ „Am Montagmorgen wären Sie aufgewacht und Sie hätten sich in dem Film ‚Apocalypse Now‘ befunden.“ formulierte BaFin-Präsident *Jochen Sanio* plastisch und vielzitiert vor dem HRE-Ausschuss. Wie es bei allen spannenden Geschichten so ist, aber auch in der Wirklichkeit bisweilen vorkommt: In letzter Sekunde und unmittelbar vor Eröffnung der Börse in Japan am Montag um 1.00 Uhr nachts konnte nach dem persönlichem Eingreifen der Kanzlerin eine Einigung gefunden werden.

Im Oktober 2008 gingen die Weltbörsen in den freien Fall über. Am 5. Oktober 2008 erklärte die Bundeskanzlerin *Angela Merkel* ohne gesetzliche Grundlage vor laufenden Fernsehkameras: „Wir sagen den Sparerinnen und Sparern zu, dass ihre Einlagen sicher sind. Auch dafür steht die Bundesregierung ein.“³⁰ Manche mag das erst recht beunruhigt haben. Die meisten aber haben nicht zu Ende gedacht, wie ernst die Lage sein muss, wenn die Kanzlerin eine Zusage über immerhin drei Tausend Milliarden Euro³¹ macht, die

²⁷ Mit einer 2007-Bilanzsumme von ca. 650 Mrd. Dollar nicht weit von der HRE mit einer Bilanzsumme von 400 Mrd. Euro entfernt!

²⁸ Schon am 10. November aufgestockt auf 150 Mrd., im Mai 2009 ca. 180 Mrd. Dollar Hilfeleistungen.

²⁹ SZ v. 7. Juli 2009: Die Nacht, in der es um Deutschlands Banken ging – HRE: Die Rettung; unter Bezug auf ein internes Protokoll der BaFin; ebenso Der Spiegel, 34/2009, S. 58 ff. „Zocken im Morgengrauen“.

³⁰ *Rotb* Die Garantieerklärung der Bundesregierung: Juristisch unverbindlich – politisch bindend, NJW 2009, 566.

³¹ Summe aus Spar-, Termin- und Sichteinlagen.

sie im Ernstfall nicht einen halben Tag hätte einhalten können. Sie tat es, um einen „bank run“³² zu vermeiden, wie er 1929 zum Zusammenbruch Hunderter von Banken geführt hatte. Was Vielen nicht bekannt war: Seit Ende September hatten die Bargeldabhebungen scharf angezogen – insbesondere 500 Euro-Scheine wurden knapp. Zugleich fuhren die Panzerwagen mit physischem Gold bei den Schweizer Privatbanken vor, die zusätzliche Lagerräume für die Barren ihrer Kunden anmieten mussten. Die Kanzlerin sah sich genötigt, einen dringenden Appell an die Chefredakteure großer Medien zu richten, keine Panik zu verbreiten. Im Ergebnis: Der bank-run konnte gestoppt werden. Am 7. Oktober versicherte auch der ECOFIN-Rat, dass systemrelevante Finanzinstitute unterstützt und die Einlagen privater Sparer geschützt werden sollen. Am 8. Oktober verkündeten die USA ihr 700 Mrd. Dollar Rettungsprogramm (TARP).

Dennoch: Mit einem beispiellosen Einbruch der Aktienkurse erreichte die Finanzmarktkrise am 10. Oktober 2008 weltweit einen neuen Höhepunkt. Es war die schlechteste Börsenwoche seit 75 Jahren. Der Verlust an Marktkapitalisierung im deutschen Leitindex DAX in der Woche vom 6. bis zum 10. Oktober betrug durchschnittlich 26 Mrd. EUR/Tag. Der Dow-Jones-Index an der New Yorker Wall Street war am Donnerstag um mehr als sieben und der Nikkei-Index in Tokio um fast zehn Prozent eingebrochen. Der Ölpreis fiel auf ein 13-Monatsstief. Die zeitgleiche Reaktion der Märkte weltweit machte diese Krise zu einer wahrhaft globalen.

Deutsche Bank-Chef *Josef Ackermann* beschrieb die damalige Situation: „Der Geldkreislauf trocknete aus, ein Infarkt des globalen Finanzsystems stand kurz bevor.“ Die Vorstände der deutschen Banken kamen mit dramatischen Appellen zur Bundesregierung und sagten, so berichtete die Kanzlerin später³³: „Nur Ihr, der Staat, könnt uns noch helfen“. Eine Rückkehr zur Tauschwirtschaft war zu befürchten, so der Bundestagsabgeordnete *Albert Rupprecht*³⁴ und Finanzminister *Peer Steinbrück* sprach die geflügelten Worte: „Ich habe in einen Abgrund geschaut“, und mit Schillers Taucher könnte man fortfahren „Da unten aber ist’s fürchterlich“. Dieser Blick in den tiefen Schlund hat den Minister sichtlich gezeichnet. „Wenn du lange in einen Abgrund blickst, blickt der Abgrund auch in dich hinein“, schrieb *Nietzsche* in „Jenseits von Gut und Böse“.

Am Freitag, den 10. Oktober trafen sich die G7-Finanzminister³⁵ in Washington und am Sonntag, den 12. Oktober trafen sich die Staats- und

³² Das heißt: flächendeckender Einlagenabzug.

³³ Rede der Kanzlerin *Angela Merkel*, Delegiertenversammlung des BdB, 23. März 2009.

³⁴ Süddeutsche Zeitung v. 2. Februar 2009 in seiner Eigenschaft als Leiter des parlamentarischen Kontrollgremiums gemäß § 10a des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes.

³⁵ *James Flaherty* (Kanada), *Christine Lagarde* (Frankreich), *Peer Steinbrück* (Deutschland), *Henry Paulson* (Amerika), *Giulio Tremonti* (Italien), *Shoichi Nakagawa* (Japan),

Regierungschefs der Euro-Zone in Paris und einigten sich auf Prinzipien und Instrumente zur Rettung des Finanzsystems. Auf dieser Grundlage werde Deutschland am Montag, den 13. Oktober ebenfalls ein Stabilisierungsprogramm auf den Weg bringen, kündigte die Kanzlerin in Paris an.³⁶ Auf Montag bestellte der amerikanische Finanzminister *Henry Paulson* die CEOs der neun größten amerikanischen Banken³⁷ nach Washington ein und eröffnete ihnen, dass der Staat ihre Vorzugsaktien im Wert von insgesamt 125 Mrd. Dollar kaufen werde: „Ihre Firmen müssen zustimmen“, sagte er. “If a capital infusion is not appealing, you should be aware that your regulator will require it in any circumstance.” Dieses Vorbild hat uns ermutigt, auch in Deutschland die Möglichkeit einer Kapitalerhöhung ohne HV-Beschluss gesetzlich zu schaffen.³⁸

IV. Das Wochenende des 11./12. Oktober 2008

An diesem Wochenende im Oktober wurde der Rettungsschirm der Bundesregierung konzipiert. Finanzminister *Steinbrück* hatte zuvor eine Arbeitsgruppe aus Staatssekretär *Asmussen*, Bundesbankpräsident *Weber* und *Dr. Jens Weidmann*, Leiter der Wirtschaftsabteilung im Bundeskanzleramt, eingesetzt. Nachdem Einigkeit über die Grundstrukturen des „Rettungsschirms“ bestand, ging es los „... in nur 36 Stunden wurde das Finanzmarktstabilisierungsgesetz am Wochenende vom 10. auf den 12. Oktober entworfen. Die Nacht vom 11. auf den 12. Oktober wurde durchgearbeitet ...“³⁹ Samstag Mittag hatte das federführende Bundesfinanzministerium (BMF) die Kanzlei *Freshfields Bruckhaus Deringer* mit einem Team um die Partner *Gunnar Schuster* und *Dr. Andreas Fabritius*⁴⁰ als Berater hinzugezogen, im Finanzministerium leiteten das Vorhaben Ministerialdirektor *Rolf Wenzel*⁴¹

Alistair Darling (Großbritannien), *Jean-Claude Juncker* (Luxemburg/EU) – bei den Finanzministern ist Russland nicht dabei – deshalb G7 – die EU hat Beobachterstatus.

³⁶ Am 15./16. Oktober einigten sich auch die übrigen EU-Länder auf diese Prinzipien.

³⁷ JP Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo, Bank of New York, State Street, Goldman Sachs, Morgan Stanley und Merrill Lynch.

³⁸ Unten VIII.1.

³⁹ Handelsblatt v. 24. November 2008, S. 12; vgl. auch *Der Spiegel* 17/2009 v. 20. April 2009, S. 68 f.: „Der Kern der Regierung – Ein diskreter Zirkel von Spitzenbeamten steuert die Rettungsprogramme in der Finanz- und Wirtschaftskrise“ der den Staatssekretär *Otremba*, BMWi, und Staatssekretär *Diwoll*, BMJ, anführt.

⁴⁰ Daran gab es insgesamt wenig Kritik, denn die Arbeit war gut und die Anwälte taten es nicht umsonst – kritisch aber *Focus* v. 27. Oktober 2008, S. 30 ff.: Keiner weiß es genau, bei der Kontrolle des Finanzmarkts stützt sich die Regierung auf Berater der Banken.

⁴¹ Leiter der Abteilung Finanzpolitik; Profil in *Handelsblatt* v. 9.–13. April 2009, S. 4: „Bankretter im Kampfanzug“.

und Ministerialdirigent *Thorsten Pöttsch* mit seinen Mitarbeitern⁴². Die Experten des Bundesministeriums der Justiz (insb. Gesellschaftsrecht, Verfassungsrecht, Insolvenzrecht, Rechtsförmlichkeit) wurden ab Sonntag einbezogen. Mich erreichte der Anruf: „Es geht los ...“ am Samstagabend auf einem Ball im Schloss Neuhardenberg und brachte die Lustbarkeiten für mich zu einem jähen Ende. Am Sonntag lief die Abstimmung mit dem BMF und den Anwälten reibungslos in Telefonkonferenzen und per Email bis spät. Es war ein Glücksfall, dass in dieser außerordentlichen Situation Praktiker aus Anwaltschaft und Gesetzgebung gebündelt wurden. Im Wahlkampf-Sommer 2009 ist das Thema „externe Mitarbeiter“ bei der Gesetzgebung hochgespielt worden. Zu unrecht, geht es doch nur um eines: Wenn Externe mitarbeiten, muss das Ministerium zu jeder Zeit die fachliche und politische Kontrolle behalten, muss jederzeit in der Lage sein, die Arbeit der Externen in allen Verästelungen und mit allen Interessenwirkungen zu durchschauen und gegebenenfalls zu ändern. Und das war hier gewährleistet. Mängel und europarechtliche Konflikte wurden bei der Formulierung gesehen und in Kauf genommen. „In der gegenwärtigen Situation ist mir das völlig wurscht“, äußerte ein hoher Beamter im BMF mir gegenüber. Am Nachmittag wurde der Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz) mit Justizministerin *Brigitte Zypries* durchgesprochen; alle europa- und verfassungsrechtlichen Probleme des Entwurfs wurden offen diskutiert. Es wurde unter anderem beschlossen, den betroffenen Gesellschaften eine Kapitalerhöhung ohne HV-Beschluss zu ermöglichen und der Insolvenzantragspflicht durch die Fortführungsprognose Schärfe zu nehmen.⁴³

Aus Paris vom Treffen der Länder der Euro-Zone zurückgekehrt erhielt die Kanzlerin in der Nacht von Sonntag auf Montag den Entwurf, den sie am nächsten Tag ins Kabinett bringen wollte. Gesetzgebungsverfahren dauern sonst oft Jahre vom ersten Federstrich bis zum Bundesgesetzblatt. Der Zeitplan des Kanzleramts für das Gesetzgebungsverfahren des FMStG war extrem: Montag, 13. Oktober 2008: 7.30 Uhr Staatssekretärsrunde zur Vorbereitung der Kabinettsitzung; 9.00 Uhr Besprechung mit Staatssekretär *Diwell* im Bundesministerium der Justiz; 11.00 Uhr Telefonkonferenz aller beteiligten Ministerien (BMF, BMJ, BMWi, Bundeskanzleramt, BMI). Den ganzen Morgen über wurde noch fieberhaft am Entwurf geändert bis 13.00 Uhr, dem Termin der außerordentlichen Kabinettsitzung zum Beschluss des Regierungsentwurfs. Auf 13.45 Uhr war ein Treffen der Fraktionsvorsitzenden aller Parteien angesetzt; auf 15.00 Uhr eine Pressekonferenz der Kanzlerin;

⁴² Siehe z.B. Zeitschrift *Brigitte* 26/2008: „Jung, professionell, Retterin“.

⁴³ Die bis 1. Januar 2011 befristete Regelung in § 19 Abs. 2 Satz 2 InsO ist alsbald (Gesetzesentwurf zur Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, BT-Drucksache 16/31927 v. 21.8.2009) bis 1. Januar 2014 verlängert worden.

auf 15.30 Uhr eine Bundespressekonferenz des Bundesfinanzministers *Peer Steinbrück* (auf der er dann spontan verkünden würde: „Ich nenne Ihnen mal meine Zahl: Diese Manager sollten pro Jahr nicht mehr als 500.000 Euro bekommen. Und keine Boni. Und keine Abfindungen.“ So wurde es dann auch in der Verordnung zum FMStG umgesetzt⁴⁴). Für 20.00 Uhr waren führende Bankenvertreter zu einem Treffen mit der Bundeskanzlerin und dem Bundesfinanzminister geladen und am Dienstag, den 14. Oktober vormittags tagten die Arbeitsgruppen der Fraktionen und ab 15.00 Uhr die Fraktionen. Der Ablaufplan wurde sehr diszipliniert eingehalten.

Es war bewegend das mitzerleben: Die Gesetzgebungsmaschinerie lief, der Staat war handlungsfähig, in der Stunde der Gefahr rückten die Demokraten instinktiv zusammen.

V. Die Beratungen im Deutschen Bundestag

Am Mittwoch, den 15. Oktober 2008 tagten die Ausschüsse des Deutschen Bundestages (federführend war der Haushaltsausschuss). Auch der Rechtsausschuss behandelte ab 8.30 Uhr als Ergänzungspunkt TOP 25 den Entwurf des FMStG. Berichterstatter waren die Abgeordneten *Dr. Jürgen Gebb*, CDU/CSU, *Joachim Stünker*, SPD, *Mechthild Dyckmans*, FDP, *Wolfgang Neskovic*, DIE LINKE, *Jerzy Montag*, B90/GRÜNE. Über die Details des Entwurfs wurde kaum geredet. Die Abgeordneten aller Parteien beklagten bitter, dass das Parlament sich seines ureigensten Rechtes, nämlich des Budgetrechts, weitgehend begeben, indem es dem Finanzminister einen „Blankoscheck“ ausstelle.⁴⁵ Die hieraus gezogenen Konsequenzen waren unterschiedlich: Während die Regierungsfaktionen „zähneknirschend“ zustimmten, haben sich Grüne⁴⁶ und FDP enthalten (dem Gesetz im Bundestagsplenum aber dann doch zugestimmt⁴⁷), die Linken⁴⁸ aber wie üblich dagegen gestimmt. Außerdem hat der Rechtsausschuss mit den Stimmen der Regierungsfaktionen einen Entschließungsantrag in den Grundzügen verab-

⁴⁴ § 5 der Verordnung zur Durchführung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes (Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung – FMStFV) v. 20. Oktober 2008, insbesondere Absatz 2, Ziff. 4 – Fundstelle: eBAnz AT123 2008 V1.

⁴⁵ Siehe auch ftd v. 23. Oktober 2008, *Strate* Verfassungsrechtsausschuss der BRAK, „Banken stabilisiert, Verfassung gebrochen“.

⁴⁶ Die Grünen haben einen Änderungsantrag im Bundestag eingebracht, der aber abgelehnt wurde – BT-Drucksache 16/10661 v. 17. Oktober 2008

⁴⁷ Mit einem eigenen Entschließungsantrag BT-Drucksache 16/10660 v. 17. Oktober 2008.

⁴⁸ Der Entschließungsantrag der LINKE BT-Drucksache 16/10652 v. 16. Oktober 2008 fand keine Mehrheit im Parlament.

schiedet, der insbesondere eine Pflicht zur Unterrichtung des Parlaments enthielt.⁴⁹

Kurz vor 9.30 Uhr strömten Hunderte von Abgeordnete im Eilmarsch vom Paul-Löbe-Haus, in dem die Sitzungssäle der Ausschüsse untergebracht sind, durch den unterirdischen Verbindungstunnel zum Reichstag, wo Punkt 9.30 Uhr die Bundeskanzlerin eine Regierungserklärung abgab und anschließend die 1. Lesung des von den Fraktionen CDU/CSU und der SPD (parallel zum Regierungsentwurf⁵⁰) eingebrachten Entwurfs eines Finanzmarktstabilisierungsgesetzes⁵¹ stattfand. Danach wurde der Entwurf im federführenden Haushaltsausschuss beraten, der von Donnerstag auf Freitag bis halb drei Uhr nachts „getagt“ und zahlreiche Korrekturen und Nachbesserungen empfohlen hatte.⁵² Die Beamten des BMF hatten einen Notraum im Reichstagsgebäude bezogen. Dort konnte man laufend Änderungen in den Entwurf einspeisen.⁵³

Am 16. Oktober um 20.00 Uhr erschienen alle Ministerpräsidenten der Länder bei der Kanzlerin. Am Freitag, den 17. Oktober um 8.30 Uhr begann die Debatte zur 2. und 3. Lesung des FMStG mit namentlicher Abstimmung. Die Uhr im Reichstag zeigte 9.51 Uhr, als der Bundestagspräsident die Schriftführer bat, „mit der Auszahlung zu beginnen“. Das war zwar noch ein wenig zu früh und *Norbert Lammert* hatte eigentlich „Auszahlung“ gemeint, aber völlig falsch war der Versprecher nicht. An diesem Freitag hatte der Bundestag das größte Finanzpaket seiner Geschichte beschlossen, 480 Milliarden Euro, beinahe zwei Bundeshaushalte⁵⁴. Unmittelbar anschließend durchlief das FMStG – unter Verzicht auf alle Fristen – den Bundesrat ohne Gegenstimmen. Noch am Nachmittag des 17. Oktober setzte Bundespräsident *Horst Köhler* seine Unterschrift unter die (ausnahmsweise in Berlin und nicht in Bonn gedruckte) Büttele.

⁴⁹ Als Konsequenz wurde durch § 10a FMStFG beim Deutschen Bundestag ein Gremium zum Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMS-Gremium) errichtet mit der Aufgabe, die parlamentarische Kontrolle der Finanzmarktstabilisierung zu verbessern und den Gesetzesvollzug – nicht zuletzt im Hinblick auf die parlamentarische Budgethoheit und deren mögliche Belastung durch das finanzielle Volumen der Finanzmarktstabilisierung – zu begleiten. Hierzu wurden dem FMS-Gremium besondere Parlamentsinformationsrechte zugewiesen – dazu hat *Prof. März*, Rostock, Anfang Januar 2009 ein Rechtsgutachten vorgelegt.

⁵⁰ Der Regierungsentwurf hätte zunächst vom Bundesrat im ersten Durchgang behandelt werden müssen, wozu keine Zeit war.

⁵¹ Gesetzentwurf v. 14. Oktober 2008, BT-Drucksache 16/10600.

⁵² Beschlussempfehlung und Bericht des Haushaltsausschusses des Dt. BT v. 17.10.2008, BT-Drucksache 16/10651.

⁵³ So z.B. Artikel 2, § 3 Abs. 6 – auf einen Hinweis von *Dr. Vossius*.

⁵⁴ Oder ein Drittel der Staatsverschuldung von Bund, Ländern, Kommunen in Höhe von 1,5 Billionen Euro Ende 2008.

Es hat in der Geschichte der Bundesrepublik nur wenige vergleichbar schnelle und wohl nur ein ebenso dramatisches Gesetzgebungsverfahren gegeben: das am 2. Oktober 1977 in Kraft getretene Kontaktsperregesetz – aus Anlass der Schleyer-Entführung im sogenannten *Deutschen Herbst*.⁵⁵

VI. Die Stille im Lande

Aus den dramatischen Verhandlungen zum Stabilisierungsgesetz kommend, erschien die Ruhe in den Straßen unwirklich. *Marcus Jauer* fühlte sich in der FAZ⁵⁶ an den Tsunami von 2004 erinnert und die seltsame Stille, als sich das Meer weit zurückgezogen hatte, bevor es dann plötzlich wieder kam. An dem Bild war wohl zutreffend, dass das Wasser erstmal weg war. Und „wenn das Wasser zurückgeht, sieht man, wer nackt geschwommen ist. Einige unserer größten Finanzinstitute boten einen sehr unappetitlichen Anblick“, so ein vielzitiertes Scherz von *Warren Buffet*. Wirtschaftsstaatssekretär *Otremba* bewegte sich im selben Bild, als er im April 2009 prophezeite: „Das wird eine Welle wie ein Tsunami“ und er hat ihr Eintreffen für den Sommer 2009 vorhergesagt.⁵⁷ Er irrte, die Welle kam nicht. Möglicherweise ist es uns gelungen, das Meer mit Geld zuzuschütten und die Welle so aufzuhalten, jedenfalls bis zur Bundestagswahl. Und so sickerte die Krise nur ganz allmählich in unsere Lebensläufe. Eine Krise kommt bei den Menschen⁵⁸ wohl erst an, wenn sie Arbeitslosigkeit und Elend im engsten Umfeld erleben.

Von der Weltuntergangsstimmung in den Banktürmen und Alarmierung in den inneren Regierungszirkeln war im Oktober 2008 jedenfalls nichts nach außen gedrungen. Ich war mir unsicher. Hatten uns die Banker das alles nur eingeredet, waren wir von ihrer Hysterie angesteckt worden? Oder waren die Billionen-Beträge vielleicht einfach zu groß und überforderten die Vorstellungskraft der Menschen? Oder war es so, dass die Regierungsverantwortlichen die schwere Last des Wissens um die Gefahr trugen und ihre Pflicht taten, damit die Bürger unbekümmert ihrem Alltagsleben nachgehen konnten – so wie *Dostojewskis* Großinquisitor: „Denn nur wir, die Hüter des Geheimnisses, werden unglücklich sein.“ Glücklicher waren wir damals sicher nicht, wenn sich auch in die Furcht vor dem „Weltuntergang“ ein wenig Stolz mischte, als „Weltenretter“ mit dabei zu sein.

⁵⁵ Der Selbstmord von *Andreas Baader*, *Gudrun Ensslin* und *Jan-Carl Raspe* in der Justizvollzugsanstalt in Stammheim am 18. Oktober fiel in die Zeit der Kontaktsperre.

⁵⁶ „Welt von gestern“, FAZ v. 14. Februar 2009, S. 40.

⁵⁷ Der Spiegel, 17/2009 v. 20. April 2009, S. 72.

⁵⁸ Die Krise ist „in den Köpfen der Menschen noch nicht angekommen.“, Ministerin *Brigitte Zypries*, Neujahrsempfang des Bundesministeriums der Justiz am 20. Januar 2009.

Oder war es vielleicht so, wie *Thomas Hanke* es im Handelsblatt vermutete, jemand habe „Valium ins Trinkwasser geworfen?“⁵⁹. Der Gedanke an Drogen ist gar nicht so abwegig – nicht umsonst spricht man auch von „Konsumspritze“, „Kapitalinjektion“, „Geldverpulvern“ und „Kaufrausch“ (ausgelöst durch Abwrackprämien) – und mir kam ein irritierendes Bild von *William S. Burroughs* in den Sinn: „the ... quiet of cities when the junky cops“⁶⁰? Denn anders als Präsident *Hoover* und seine Administration 1929–1930 wollte man diesmal die Luft nicht schlagartig aus der Blase lassen⁶¹ und die „Droge“ des billigen Geldes wurde zur Erhaltung des Konsums und der Vermögenspreise weiter gewährt. Marc Faber, der bekannte Vermögensverwalter, hat die Zentralbanken deshalb als Drogenhändler bezeichnet. Die Schuldenblase wurde von der Privatwirtschaft auf den Staat verlagert. Wenn man aber die Bilder von 1929 vor Augen hat und den plötzlichen Absturz beim Entzug, dann gab es wohl keine Alternative zur – um im Bild zu bleiben – staatlichen Methadonsubstitution.

VII. Der Infarkt und die Rezession

Auch wenn das FMStG nicht perfekt war und später noch zwei Mal ergänzt werden musste⁶²: Die psychologische Wirkung war enorm, schon bevor der erste Euro geflossen war. Die „Kernschmelze“, der „Meltdown“⁶³, oder wie *Sanio*⁶⁴ gesagt hat „die Apokalypse“ an den Finanzmärkten ist mit dem Gesetz verhindert worden. Das ist ein außerordentlicher Erfolg, den man gar nicht hoch genug schätzen kann. Die anschließende Rezession war damit nicht bewältigt.⁶⁵ Die Subprimes waren auch nur der Auslöser⁶⁶ der Krise, sie stießen einen Domino-Effekt an, führten zu Problemen bei Kreditversicherern und zur Illiquidität vieler anderer Papiere (vorübergehend sogar der dt. Pfandbriefe), zum Vertrauensschwund gegenüber und zwischen den Banken und damit zur Austrocknung des Interbankenmarktes und zu Refi-

⁵⁹ *Thomas Hanke* „Noch herrscht Ruhe im Land“, HB v. 27. Januar 2009, S. 9.

⁶⁰ *William S. Burroughs* Naked Lunch, das „Schweigen in Großstädten, wenn der Pusher dem Junkie die Kapsel in die Hand fallen lässt“.

⁶¹ „Liquidate labor, liquidate stocks, liquidate the farmers, liquidate real estate.“

⁶² Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz, Gesetz über die Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung.

⁶³ So *Josef Ackermann* vor dem HRE-Untersuchungsausschuss.

⁶⁴ Vor dem HRE-Untersuchungsausschuss.

⁶⁵ Rezessionen, in denen Banken Krisen und fallende Immobilienpreise eine Rolle spielten, waren stets besonders schwer, und in diesem Fall kam beides zusammen – vgl. *Claessens/Kose/Terrones* What Happens During Recessions, Crunches and Busts? IMF Working Paper 08/274 (Dezember 2008).

⁶⁶ Die Hypo-Real-Estate hatte z.B. von ca. 400 Mrd. Bilanzsumme „nur“ ca. 20 Mrd. Subprimes in der Bilanz.

finanzierungsschwierigkeiten der Banken⁶⁷ (was sofort akut wurde, wenn sie⁶⁸ nicht-fristenkongruent refinanziert waren). Und weil die Banken folglich kaum noch oder nur zu schlechteren Bedingungen ausliehen, folgten später Finanzierungsprobleme der Wirtschaft allgemein. Zum Teil brach in den Vereinigten Staaten auch der Konsum ein, so dass viele Unternehmen ebenso auf der Nachfrageseite getroffen wurden. Dieser Zangengriff von der Nachfrage- und der Finanzierungsseite führte zum Zusammenbruch hochverschuldeter Unternehmen und damit zu weiteren Abschreibungen in den Kreditbüchern der Geschäftsbanken. Um diesen Teufelskreis zu durchbrechen, haben die Zentralbanken die Geldversorgung extrem gelockert und sind staatliche Nachfragestimuli und Konsumpakete in bisher unerhörtem Umfang aufgelegt worden (bis April 2009 waren es bereits 2 Billionen Dollar).

VIII. Die aktienrechtlichen Regelungen⁶⁹

Da ich im Bundesministerium der Justiz bei den gesellschaftsrechtlichen Fragen involviert war, sollen dazu noch einige ganz punktuelle aber vielleicht rechtshistorisch interessante Bemerkungen folgen. Das FMStG sieht einen ganzen Instrumentenkasten zur Krisenbewältigung vor: Garantieübernahme, Rekapitalisierung und Risikoübernahme. Zur Eigenkapitalversorgung, also für sog. Rekapitalisierungen sind in Artikel 2 (*Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch das Sondervermögen „Finanzmarktstabilisierungsfonds“*) einige massive Abweichungen vom allgemeinen Aktienrecht vorgesehen worden. Sie finden sich also in einem Sondergesetz. Gegen eine Änderung des Aktiengesetzes selbst habe ich mich im Gesetzgebungsverfahren erfolgreich ausgesprochen.

Soll der Fonds (SoFFin)⁷⁰ einem Finanzinstitut durch Übernahme einer Aktienbeteiligung Eigenkapital zuführen, so benötigt man „junge Aktien“. Vorhandene genehmigte Kapitalia hätten u.U. genutzt werden können, waren aber nicht ausreichend (z.B. HRE = ca. 9 %). Es bedurfte der Kapitalerhöhung. Es erschien am Wochenende des 11./12. Oktober 2009 denkbar, dass

⁶⁷ A. Weber Aktuelle Refinanzierungsbedingungen der deutschen Kreditwirtschaft, ZfdgK, 2009, 419; der Drei-Monats-Depo-Repo-Spread, das heißt die Differenz zwischen dem dreimonatigen unbesicherten Geldmarktzins (Euribor), und dem besicherten Eurorepo, stieg von 7 Basispunkten auf bis über 90 Basispunkte zum Ende 2007!

⁶⁸ Lutter Bankenkrise und Organhaftung, ZIP 2009, 197, 199, sieht darin einen schweren Sorgfaltspflichtenverstoß, was so generell nicht zutreffend sein dürfte.

⁶⁹ Brück/Schalast/Schanz Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz: Hilfe für die Banken – Systemwechsel im Aktien- und Insolvenzrecht?, BB 2008, 2526.

⁷⁰ Ewer/Behnsen Der Finanzmarktstabilisierungsfonds – Herzschrittmacher bei drohendem Kollaps der Finanzmärkte, NJW 2008, 3457 ff.

eine Rekapitalisierung eines Unternehmens im *worst case* in kürzester Frist, u.U. auch über Nacht vollzogen werden müsste. Ohnehin war zu beobachten, dass sich die betroffenen Kreditinstitute gerne zum Wochenende mit Notrufen an die Regierung wandten. Ein Vorgang, der im Banker-Jargon als „Wir müssen noch mal tanken gehen“ bezeichnet wurde. Eine Lösung musste bis zur Wiedereröffnung der Börsen in Asien am Montag früh gefunden werden. Die normalen Wege des HV-Beschlusses bei börsennotierten Gesellschaften mit anschließendem Anfechtungsstreit waren dafür ungeeignet. Was wir damals allerdings nicht wussten: Es reichte in der Regel aus, eine Kapitalmaßnahme öffentlich anzukündigen; ihre tatsächliche Durchführung hatte dann Zeit.⁷¹

1. Kapitalerhöhung ohne HV-Beschluss (Artikel 2, § 3 FMStG)

Artikel 2, § 3 FMStG sieht eine gesetzliche Ermächtigung des Vorstands vor, das Kapital der Gesellschaft mit Zustimmung des Aufsichtsrats zu erhöhen. Das Ungeheuerliche daran: ein Hauptversammlungsbeschluss ist nicht vorgesehen. Kurz skizziert ist folgendes geregelt: Die Eintragung in das Handelsregister erfolgt unverzüglich und ohne registergerichtliche Prüfung. Die Eintragung hat Bestandsschutz. Anfechtungsklagen gehen nur auf Schadensersatz. Ein Bezugsrecht der Altaktionäre ist ausgeschlossen – könnte aber freiwillig gewährt werden.⁷²

a. Europarechtliche Rechtfertigungen

Die Vorschrift des § 3 steht offensichtlich nicht in Einklang mit dem Wortlaut des Art. 25 der zweiten gesellschaftsrechtlichen Richtlinie (Hauptversammlung beschließt Kapitalmaßnahmen, Bezugsrecht). Das kann man ohne juristische Prädikatsexamina erkennen und das war bei Formulierung des Gesetzentwurfs allen Beteiligten bewusst. Die Umstände waren aber so außerordentlich, dass uns eine Ausnahme gerechtfertigt erschien. Die EuGH-Rechtsprechung hatte sich in den Fällen *Karella* und *Pafitis* schon mit einer ähnlichen Fragestellung auseinandergesetzt und die Ausnahmeregelung des Artikels 41 der Richtlinie für nicht einschlägig erklärt. Es war aber damals nicht um nationale oder gar globale systemische Krisen gegangen.⁷³ Hier

⁷¹ Vgl. die Bundesbeteiligung an der Commerzbank, deren tatsächliche Umsetzung Monate nach deren Verkündung erfolgte.

⁷² Es waren Konstellationen denkbar, in denen es durchaus im Interesse des Fonds und der Altaktionäre liegen würde, ein Bezugsrecht zu gewähren, und das sollte insbesondere dann, wenn der Ausgabepreis unter dem Börsenkurs liegt, auch so praktiziert werden, *Brück/Schalast/Schanz* Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz: Hilfe für die Banken – Systemwechsel im Aktien- und Insolvenzrecht?, BB 2008, 2526, 2532.

⁷³ Dies konzedieren auch *Hopt/Fleckner/Kumpen/Steffek* Kontrollerlangung über systemrelevante Banken, S. 821, 826, die Tragfähigkeit dieses Arguments sei jedoch höchst ungewiss.

konnte man durchaus noch Auslegungsspielraum sehen, worauf in der Folgezeit auch *Noack*⁷⁴, *Reckers* und *von Schenck*⁷⁵ sowie *Krämer/Kiefner*⁷⁶ hingewiesen haben. *Seiler/Wittgens*⁷⁷ stellen im Ergebnis ebenfalls auf diese Notsituation und auf die Billigung des gesamten Rettungspaktes durch die Kommission⁷⁸ ab. *Gehling*⁷⁹ hat unter Hinweis auf die Kefalas-Entscheidung des EuGH von 1998⁸⁰ die Rechtmäßigkeit der Regelung begründet und *Wienke/Fett*⁸¹ halten als ultima ratio den Art. 297 EGV (schwerwiegende innerstaatliche Störung der öffentlichen Ordnung) für denkbar. *Becker/Mock* bezeichnen die Regelung zwar auch als europarechtswidrig, halten aber die Möglichkeiten der Geltendmachung durch die betroffenen Aktionäre für schwierig.⁸² *Noack* hat alle Begründungsansätze in seinem Beitrag „Das Aktienrecht der Krise – Das Aktienrecht in der Krise?“⁸³ zusammengestellt und kommt zu dem Schluss, dass der Weg des § 3 gangbar war – „Statt ‚fiat iustitia, pereat mundus‘ dann doch eher ‚necessitas non habet legem‘.“⁸⁴

b. Europarechtliche Bedenkenträger

Andere haben die Regelung apodiktisch als europarechtswidrig bezeichnet.⁸⁵ Manche haben offenbar den unüberwindlichen Drang verspürt, den

⁷⁴ Siehe *Noack* Krisenaktienrecht für Unternehmen des Finanzsektors, Status Recht 11/2008, S. 356.

⁷⁵ Rettungsgesetz unter der Lupe – Bundesbank hegt keine europarechtlichen Zweifel, FAZ v. 10. Dezember 2008 (Bericht von Konferenz des DAI).

⁷⁶ *Krämer/Kiefner* Aktienrechtliche Sonderregelungen im FMStG, Die AG 23/2008, R507, 508, die sich ähnliche mutige Maßnahmen offenbar auch für das allgemeine Aktienrecht wünschen (R510).

⁷⁷ *Seiler/Wittgens* Kapitalerhöhungen nach dem FMStG, ZIP 2008, 2245, 2249.

⁷⁸ Berlin/Brüssel (dpa) Dienstag, 28. Oktober 2008 10:06 Uhr – Die EU-Kommission hat das rund 500 Milliarden Euro schwere Rettungspaket der deutschen Regierung für die Finanzbranche genehmigt. Dies teilte das Wirtschaftsministerium am Mittwoch in Berlin mit. Dies gebe allen Beteiligten die Sicherheit, dass Rettungsmaßnahmen aus dem Stabilisierungsfonds europarechtlich zulässig seien, hieß es in der Mitteilung.

⁷⁹ *Gehling* Genehmigtes Kapital per Gesetz ist europarechtskonform, Börsen-Zeitung v. 3. Dezember 2008, S. 2.

⁸⁰ Urt. v. 12. Mai 1998 – C 367/96.

⁸¹ *Wienke/Fett* Das neue Finanzmarktstabilisierungsgesetz unter besonderer Berücksichtigung der aktienrechtlichen Sonderregelungen, NZG 2009, 8, 12.

⁸² FMStG Kommentar, 2009, S. 325 ff.

⁸³ Die AG 2009, 227.

⁸⁴ AaO (Fn. 83) S. 231.

⁸⁵ *Hellwig* FAZ v. 15. November 2008, S. 23; *Ziemons* Börsen-Zeitung v. 30. Oktober 2008 und *dies*. Rekapitalisierung nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz – die aktienrechtlichen Regelungen im Überblick, DB 2008, 2635, 2638; *Waclawik* Rechtsfortbildung in der Krise: Das „gesetzlich genehmigte Kapital“; wohl auch *Spindler* Finanzkrise und Gesetzgeber – das Finanzmarktstabilisierungsgesetz, DStR 2008, 2269, 2273; stark zweifelnd auch *Jaletzke/Schmidt* (Hrsg.) Finanzmarktstabilisierungsgesetz, Kommentar, 2009, BeschlG § 3, Rn. 8 f.

Zeigefinger zu heben und „Ich weiß was!“ zu rufen. Man muss ihnen aber vielleicht mit einer gewissen Milde zugute halten, dass sie in der Fläche des weiten Landes den Ernst der Lage nicht begriffen hatten. Auch verfassungsrechtliche Probleme wurden vorgetragen⁸⁶ – was angesichts der Abwehr ernster Gefahr von unserem Gemeinwesen wirklich verwundert. Die Zahl der wissenschaftlichen Beiträge zur Kapitalerhöhung ohne HV-Beschluss war erstaunlich und stand im umgekehrten Verhältnis zur Zahl der theoretischen Anwendungsfälle. Was aber zu ganz erheblicher Verstimmung in der Bundesregierung geführt hat, waren pauschale Presseäußerungen von Anwälten etwa unter der Überschrift: „Das Rettungspaket verstößt gegen Europarecht“⁸⁷. Bei einem Vorgang von großer Bedeutung zur Abwendung einer existenziellen Krise von unserem Lande dienten solche undifferenzierten und sensationellen Äußerungen der Sache nicht. Während die Politik in der Stunde der Not den Schulterchluss suchte, stimmte die juristische Zunft eine vielstimmige Kakophonie an. Der Paragraph 3 wurde zerschrieben. Keiner hat sich noch getraut, ihn anzuwenden. § 3 war zur *lettre morte* geworden.⁸⁸

c. Das Erpressungs-Dilemma bei systemrelevanten Banken

Die ganze anschließende Diskussion um Enteignung⁸⁹, Ersetzung von Aktionärsstimmen durch eine Behörde, Schadensersatz obstruierender Aktionäre oder Nichtzählen ihrer Stimmen⁹⁰, Schaffung eines Sonderinsolvenzrechts (Entwurf eines Gesetzes zur Einführung eines Reorganisationsplanverfahrens für systemrelevante Kreditinstitute)⁹¹ oder eines Ausgliederungsmodells etc. wäre nicht nötig gewesen, wenn der § 3 funktioniert hätte.⁹²

Der Hintergrund der Diskussion war stets derselbe: Normalerweise droht dem Aktionär in der Krise seines Unternehmens der Totalverlust seiner Be-

⁸⁶ Beschluss des BVerfG v. 26. März 2009 – 1 BvR 119/09 – ZIP 2009, 753; dazu *Haertlein* Aktionärsrechtsschutz gegen Rekapitalisierungsmaßnahmen auf Grund des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes, NZG 2009, 576; *Roitzsch/Wächter* Gesellschaftsrechtliche Probleme des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes, DZWIR 2009, 1, 2.

⁸⁷ *Hellwig* FAZ v. 15. November 2008, S. 23.

⁸⁸ „Eine Anekdote in der (Europa)Rechtsgeschichte“, *Mock* EWiR 2009, 383, 384.

⁸⁹ Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG) dort: Artikel 3 Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes – *Amend*, Das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz, ZIP 2009, 589; positiv *Wolfers/Rau* Enteignung zur Stabilisierung des Finanzmarktes: Das Rettungsübernahmegesetz, NJW 2009, 1297; (wie offenbar immer erneut kritisch) *Ziemons* NZG 2009, 369.

⁹⁰ *Noack* Das Aktienrecht der Krise – Das Aktienrecht in der Krise?, Die AG 2009, 229, 232.

⁹¹ *Amend* Die „eingeschränkte Insolvenz“ oder die Kunst, ein bisschen schwanger zu sein, ZIP 2009, 395.

⁹² Klar erkannt von *Amend* Das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz, ZIP 2009, 589, 599.

teilung durch Insolvenz des Unternehmens. Er wird daher Rettungsmaßnahmen grundsätzlich mittragen. Die Insolvenz systemrelevanter Banken hat allerdings verheerende Auswirkungen auf Finanzmärkte und Realwirtschaft. Also muss der Staat sie retten. Für die Rettung bedarf es aber (ohne den genannten § 3) der Kooperation der Aktionäre in der Hauptversammlung. Wenn die Aktionäre die Insolvenz nicht fürchten müssen, verhalten sie sich ökonomisch rational, wenn sie ihre formale Rechtsposition ausnutzen und sich die Kooperation auf Kosten des Steuerzahlers teuer abkaufen lassen – wertlose Aktien werden zu Optionsscheinen. Das konnte sich der Staat nicht gefallen lassen – er durfte sich nicht erpressen lassen. *Klaus Hopt* hat mit schneidender Deutlichkeit in der Anhörung zum FMStErgG⁹³ klar gemacht: Art. 14 GG „garantiert ... nicht das Recht auf Windfall-Profits oder auf Sondervorteile zulasten der Steuerzahler und erst recht nicht zulasten der nächsten Generation. ... Man kann das auf den Grundsatz bringen ...: keine Sozialisierung der Verluste und Privatisierung der Gewinne.“⁹⁴ Deshalb bedurfte es statt der Insolvenzdrohung der Enteignungsdrohung. *Christopher Flowers* (J.C. Flowers & Company), ebenfalls als Anhörperson zum Hearing geladen, konnte dem nichts Sinnvolles entgegenhalten und hat einen sehr schwachen Eindruck hinterlassen.⁹⁵ Und die Strategie des Bundes ging auf: Der Bund konnte die HRE ohne Enteignung übernehmen.⁹⁶ Wir sind also auch ohne den § 3 zu den erforderlichen Ergebnissen gekommen. Im Ergebnis vielleicht gut so, wenn auch zu einem etwas höheren Preis.

d. Änderung der Kapitalrichtlinie?

Freilich hatte man sich bezüglich des Artikel 2, § 3 FMStG von Anfang an innerhalb der Bundesregierung nicht alleine auf Auslegungsmöglichkeiten verlassen wollen, sondern hatte erwogen, die Zustimmung der Kommission zu § 3 einzuholen oder eine ausdrückliche Ausnahmeregelung von der Kapitalrichtlinie zu erwirken. Selbst europäische Richtlinien fallen nicht als Ton-

⁹³ Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG) v. 07.04.2009 BGBl. I S. 725; Inkrafttreten am 09. April 2009 – Artikel 3 Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes.

⁹⁴ Protokoll Nr. 16/120 des Deutschen Bundestages v. 16. März 2009, S. 19; ebenso zur „free rider“-Problematik *Köndgen* Stellungnahmen zum Finanzmarktstabilisierungsgesetz, ZBB, 142, 144.

⁹⁵ Er hat aber versucht, seine Position mit Rechtsgutachten zu stärken, abgedruckt in *Bachmann* Der beschleunigte Anteilserwerb nach dem FMStG vor dem Hintergrund des Verfassungs- und Europarechts, ZIP 2009, 1249; weiterführend: *Marotzke* Das deutsche Insolvenzrecht in systemischen Krisen – sind enteignungsgestützte Rettungsübernahmen besser?, JZ 2009, 763.

⁹⁶ Eindrücke von der Hauptversammlung der Hypo Real Estate, HV Magazin 2/2009, S. 26 ff.; Schuhe wie bei der Fortis-HV sind allerdings nicht geflogen – vgl. *Seibert/Staake* Fortis – Tout est bien qui finit bien? Eine Fallstudie, ZIP 2009, 1032.

tafeln vom Himmel über dem Berlaymont. Auch Richtlinien können angepasst werden, notfalls auch rasch.

Eine positive Äußerung der Kommission oder besser noch eine sehr rasche Ausnahmeregelung in der Richtlinie, das war klar, würde aber nur zu erreichen sein, wenn mehrere Mitgliedstaaten ähnliche Probleme mit dem Artikel 25 hätten. Das konnte am Wochenende des 11./12. Oktober und auch in den Folgetagen nicht abschließend geprüft werden. Es stellte sich nach kurzen Abfragen in Frankreich und den Niederlanden oder etwa bei *Jonathan Rickford* zur britischen Lage⁹⁷ aber nach und nach heraus, dass die anderen Mitgliedstaaten offenbar andere Wege gingen und jedenfalls die Lösung über ein genehmigtes Kapital ohne Hauptversammlung nicht anstrebten und keine Ausnahmeregelung bei der Kommission reklamiert hatten.⁹⁸ Eine Anfrage bei der Kommission machte insoweit auch keine Hoffnung, ergab aber den Hinweis, die Richtlinie lasse doch ansonsten viel Spielraum, so könne man z.B. die Einladungsfristen auf einen Tag abkürzen – eine Anregung, die wir aufgegriffen haben.

Es ist dennoch erwogen worden, das Treffen des Europäischen Rates am 15./16. Oktober zu nutzen, um gewisse Richtlinienlockerungen anzustoßen, indem man dort einen kleinen Satz in die Schlussfolgerungen des Rates einspeisen würde. Einen guten Ansatzpunkt schien die folgende vorbereitete Schlussfolgerung des Rates zu geben:

„Dans les circonstances exceptionnelles actuelles, l'application des règles européennes doit répondre à l'exigence d'une action rapide et flexible. Le Conseil européen soutient la mise en œuvre dans cet esprit par la Commission des règles relatives à la politique de la concurrence, notamment aux aides d'Etat.“

Angedacht wurde eine Streichung des Teilsatzes „des règles relatives à la politique de la concurrence“. Alternativ wurde folgende Änderung des zweiten Satzes erwogen: „Der Europäische Rat unterstützt die Kommission bei der entsprechenden Anwendung *insbesondere* hinsichtlich der Regeln der Wettbewerbspolitik *und* der staatlichen Beihilfen.“ Sehr eilig wurden verschiedene beteiligte Stellen in den Bundesressorts eingeschaltet. Hektisch wurden Emails ausgetauscht. Die Schlussfolgerungen wurden in diesem Sta-

⁹⁷ *Jonathan Rickford* teilte mir z.B. am 14. Oktober 2008 mit: “I don't know for sure the answers to your questions ... Almost every plc will have conferred a 5 year authority on its board to raise capital art 25(2) section 549 of the 2006 Act. Whether the limits will be broken I don't know – if so they'll need an EGM. Preemption s. 561 etc is not the issue – if existing shareholders were willing to pay boards would be delighted. All major plcs are dominated by large institutional investors – they are likely already to be on board (in agreement).”

⁹⁸ Übersicht zu UK und Frankreich bei Jaletzke/Schmidt (Hrsg.) Finanzmarktstabilisierungsgesetz, Kommentar, 2009, Anhang I.

dium kurz vor Befassung der Staats- und Regierungschefs in keinem Gremium mehr besprochen. Änderungen konnte damit nur noch Kanzlerin *Merkel* selbst einbringen, die sich erfahrungsgemäß auf einen Änderungswunsch konzentrieren musste. Was konnte man der Kanzlerin noch ins Reisegepäck stecken? Am Ende entschied man sich, dass die Kanzlerin den Schwerpunkt auf die bilanzrechtliche Ausnahmeregelung legen sollte:

*„Der Europäische Rat begrüßt die Entscheidung über die für Finanzinstitute geltenden Rechnungslegungsvorschriften und deren Auslegung. Der Europäische Rat wünscht zudem, dass in Abstimmung mit den internationalen Partnern allgemeine Überlegungen zu den Auswirkungen einer Rechnungslegung zum beizulegenden Zeitwert und einer Bewertung zum Marktpreis auf die Finanzinstitute und die Märkte einschließlich ihrer prozyklischen Auswirkungen angestellt werden.“*⁹⁹

Es ging vor allem um Möglichkeiten der bilanziellen Umqualifizierung von Wertpapieren in die „Held-to-Maturity“-Klasse. Eine konkrete Nennung des Artikel 25 der Kapitalrichtlinie schien in einer Schlussfolgerung des Europäischen Rates nicht machbar, eine sehr generelle Formulierung zu einer Krisenausnahme von Richtlinien war in ihren Folgen schwer zu überblicken, hätte *me-too*-Effekte auslösen können und eine unerwünschte Desharmonisierung. Die endgültige Schlussfolgerung des Rates half uns in der Sache der 2. gesellschaftsrechtlichen Richtlinie nicht weiter.¹⁰⁰ Der Fall hat aufgedeckt, dass uns ein klarer und transaktionssicherer, leicht handhabbarer Krisenmechanismus für das Europäische Recht fehlt.¹⁰¹ Noch im Oktober 2008 hat die Kommission mit der Einsetzung einer Working Group on Early Intervention erste Überlegungen zu einem solchen Mechanismus angestellt.¹⁰² Die Bundesregierung hat diese Überlegungen im Folgenden unterstützt und for-

⁹⁹ *Schildbach* Was bringt die Lockerung der IFRS für Finanzinstrumente?, DStR 2008, 2381.

¹⁰⁰ „5. Angesichts der derzeitigen außergewöhnlichen Umstände ist bei der Anwendung der europäischen Regeln weiterhin für rasches und flexibles Handeln zu sorgen. Der Europäische Rat befürwortet, dass die Kommission die Regeln der Wettbewerbspolitik, insbesondere hinsichtlich der staatlichen Beihilfen, umsetzt und dabei die Grundsätze des Binnenmarkts und der Vorschriften über staatliche Beihilfen weiterhin anwendet.“

¹⁰¹ Unter anderem *Spindler* schlägt deshalb wohl auch ein solches Verfahren auf EU-Ebene vor – Finanzkrise und Gesetzgeber – Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz, DStR 2008, 2268.

¹⁰² Dazu: Arbeitspapier v. 22. Oktober 2008 – Auszug: „Preparation of a White Paper on Early Intervention Tools for dealing with Ailing Banks ... Furthermore, the application of resolution tools to cross border banking groups might be prevented by the application of rules designed to protect stakeholders: – In Community law, Article 25(1) of the Second Company law Directive (77/91/EEC) requires a decision of the general meeting on an increase in capital. The European Court of Justice has interpreted this provision as unconditional and conferring rights to individuals who can rely upon it against public authorities in national courts. It has also ruled that neither the Treaty nor the Second Directive itself

ciert. Kommissar *McCreevy* hat mit Abnehen der Krisendramatik diese Fragen aber mehr und mehr dilatorisch behandelt.

2. Kapitalerhöhung mit reduzierten Anforderungen (Art. 2, § 7 FMStG)

Für den Fall aber, dass das Instrument des § 3 nicht nutzbar sein würde, was am Wochenende des 11./12. Oktober 2008 nicht zu überblicken war, wurde (unter anderem) die Regelung des Artikel 2, § 7 zur erleichterten Beschlussfassung über eine Kapitalerhöhung durch die Hauptversammlung vorgesehen.

Gemäß § 7 konnte die Kapitalerhöhung auch durch eine außerordentliche Hauptversammlung beschlossen werden, wobei wegen der extremen Eilbedürftigkeit alle Fristen stark verkürzt und alle Formalitäten reduziert waren. Die Versammlung konnte mit einer Frist von mindestens einem Tag einberufen werden. Diese Frist verstieß zum damaligen Zeitpunkt keineswegs gegen die Aktionärsrechterichtlinie, wie einige eilige Kritiker meinten, da diese Richtlinie erst zum 3. August 2009 in Kraft treten sollte. Es ist in diesem Fall auch kein europarechtliches „stand-still“-Gebot anzunehmen,¹⁰³ bis zum Umsetzungstermin keine entgegen gesetzten Regelungen zu erlassen. Es liegt auf der Hand, dass solche Überlegungen für die Sondersituation einer Systemkrise nicht passen. Dies war ausdrücklich (am Montag des 13. Oktober 2008) mit der Kommission abgesprochen. Auf die Einberufungsfrist ist die viertägige Anmeldefrist des § 16 Abs. 4 WpÜG zu rechnen,¹⁰⁴ so dass eine Einberufung im Extremfall mit einer Frist von einer Woche erfolgen konnte. Dass die Einberufungsfrist automatisch um die Anmeldefrist verlängert wird, ist verschiedentlich verkannt worden.¹⁰⁵ Auch was den Ort der Versammlung betrifft, gab die Regelung große Flexibilität. Selbst wenn nicht zu erwarten war, dass von der Regelung in dieser extremen Form (Einberufung binnen 6 Tagen auf einem Fußballplatz) Gebrauch gemacht werden würde, sollte mit der Eintages-Frist das Signal gegeben werden: Das Gesetz räumt größtmögliche Flexibilität ein! In der Not sollte man auch Ungewöhnliches denken.^{105a}

provide for a possibility for Member States to derogate from this rule in crisis situations and where the company undergoes serious financial difficulties. ... Consideration may be given to whether derogation from Article 25 (1) of Directive 77/91 covering resolution measures for banks should be introduced.”

¹⁰³ Probleme sehen aber doch *Seiler/Wittgens* Kapitalerhöhungen nach dem FMStG, ZIP 2008, 2245, 2252.

¹⁰⁴ Zutreffend *Noack* Das Aktienrecht der Krise – Das Aktienrecht in der Krise?, Die AG 2009, 227, 229; *Seiler/Wittgens* Kapitalerhöhungen nach dem FMStG, ZIP 2008, 2245, 2252.

¹⁰⁵ *Ziemons* Rekapitalisierung nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz – die aktienrechtlichen Regelungen im Überblick, DB 2008, 2635, 2639; *Roitzsch/Wächter* Gesellschaftsrechtliche Probleme des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes, DZWIR 2009, 1, 4.

^{105a} Alle kann man nie überzeugen – LG München v. 8. April 2010 – EuGH-Vorlage zur Übernahme der Hypo Real Estate durch den Bund, ZIP 2010, 779.

Auch nach § 7 erfolgt eine Eintragung des HV-Beschlusses in das Handelsregister sehr rasch, mit reduzierter Prüfung durch den Registerrichter und mit Bestandsschutz, was bedeutet: eine Anfechtungsklage von Aktionären kann nicht zur Rückabwicklung des Beschlusses führen, sondern nur auf Schadensersatz gerichtet sein. Das hat z.B. im Fall HRE reibungslos funktioniert. Manche wähten schon eine Chance, dies als Blaupause für das allgemeine Aktienrecht zu nehmen. Das am 1. September 2009 in Kraft getretene ARUG¹⁰⁶ hat klar gemacht: Die Beschlussmängelklage bleibt ein wichtiges Instrument des Aktionärsschutzes.

IX. Was kommt nach der Krise?

Schätzungen über die Verluste dieser Krise gehen weit auseinander.¹⁰⁷ Der IWF ging Ende April 2009 von über 4 Billionen Dollar Abschreibungsbedarf der Banken in den wichtigsten Industrienationen aus, tatsächlich verdaut waren bis Februar 2009 jedoch nur 1,12 Billionen.¹⁰⁸ Die Vermögensverluste weltweit wurden im März 2009 in einer Studie der Asiatischen Entwicklungsbank (ADB) auf 50 Billionen Dollar geschätzt – was in etwa einem Weltjahres-BIP entspricht. All dies sind freilich Zahlen, die sich bei positiver Entwicklung der Märkte auch rasch wieder ändern können. Auch aus den Garantien wird weitgehend keine staatliche Haftung folgen. Anders ist das bei den Ausgaben für Kurzarbeit und Konsumpakete, dieses Geld ist verbraucht. Und auch Steuerausfälle sind real. Das Bundeskabinett schätzte am 24. Juni 2009 in seinem Finanzplan bis 2013 einen Neuverschuldungsbedarf von 310 Mrd. Euro. Die Staatsverschuldung ist infolge der Krise deutlich angestiegen in den USA auf 60 %, Deutschland auf 80 % in Italien und Japan auf über 100 % des Jahres BIP.¹⁰⁹

„Unser Land steht vor gewaltigen Aufgaben. Unsere Zukunft und die unserer Kinder steht auf dem Spiel. Millionen von Menschen sind arbeitslos, viele seit Jahren. Die Haushalte des Bundes und der Länder sind in einer nie dagewesenen kritischen Lage. Die bestehende föderale Ordnung ist überholt. Wir haben zu wenige Kinder und wir werden immer älter.“

Das hat Bundespräsident Köhler allerdings nicht zur Finanzmarktkrise gesagt, sondern in seiner Rede zur Auflösung des 15. Deutschen Bundestages am 21. Juli 2005.¹¹⁰ Kam diese Einschätzung vielleicht zu früh? Der Bundes-

¹⁰⁶ Gesetz v. 30. Juli 2009, BGBl. I, S. 2479.

¹⁰⁷ Nachweise Jahresgutachten Sachverständigenrat 2008, Tabelle 3.

¹⁰⁸ Börsenzeitung v. 2. Juli 2009, S. 7.

¹⁰⁹ Handelsblatt v. 27. Oktober 2009, S. 30.

¹¹⁰ Dazu ausf. Frank Schirrmacher „Nur acht Sätze“, FAZ v. 23. Juli 2005, S. 35.

präsident hatte damals auf langfristige strukturelle Probleme hinweisen wollen. Die Kapitalschwemme und die Hochkonjunktur auf Pump haben bis 2008 vieles davon überdeckt und vergessen lassen. Wenn die Finanzmarktkrise überwunden ist, werden wir uns diesen Fragen erneut stellen müssen – aber noch dringender und mit schlechterer Ausgangsbasis. Die langfristigen politischen Auswirkungen der Krise sind noch nicht abschätzbar. Schuldige werden gesucht und pauschal in den grenzenlos gierigen¹¹¹ Managern gefunden. Der *Raubtierkapitalismus*¹¹² und die *Shareholder-value-Doktrin* stehen auf der Anklagebank, der starke Staat ist zurück und lässt sich als Retter feiern. Klar ist aber auch: Unangenehme Verteilungskämpfe stehen uns bevor,¹¹³ wenn es darum geht, wer die Last der Schuldentilgung tragen soll. Mit der Bundestagswahl vom 27. September 2009 haben die Deutschen immerhin eine Richtung vorgegeben; vorerst.

X. Verursacher und Retter

Aber vergessen wir bitte nicht: Die Krise ist zu einem guten Teil politisch erzeugt, durch die Politik des billigen Geldes der Fed, durch die amerikanische Politik „Hauseigentum für jedermann“, durch die politisch billig gehaltenen Exporte der Schwellenländer, insbesondere Chinas. Und in Deutschland durch die politischen Renditeerwartungen an die Landesbanken. Auch die Entscheidung, Lehman in die Insolvenz gehen zu lassen, war eine politische. *Gerhard Cromme* hat von einem „kollektiven Versagen“ gesprochen.¹¹⁴ Das wird leicht übersehen und lässt zweifeln, ob das Heil nun allein von der Politik kommen kann,¹¹⁵ auch wenn sie unbestreitbar in bewundernswerter Weise schnell, mutig und mit atemberaubenden Summen reagiert hat.

Auch wenn der Ausgang also ungewiss ist, ein Positives kann man immerhin sagen: Wir haben von der großen Depression der 30er Jahre, wir haben aus der Geschichte gelernt. Wir haben es diesmal anders gemacht. Besser? Das wird die Geschichte weisen.

¹¹¹ *Anne T.* Die Gier war grenzenlos, 2009.

¹¹² *Helmut Schmidt* widmet dem Raubtierkapitalismus in seinem Buch: Außer Dienst, 2008, ein ganzes Kapitel (S. 255 ff.).

¹¹³ Beispielhaft das *Steinmeier/Steinbrück*-Papier v. September 2009: „Auch darum geht es am 27. September: Lehren aus der Krise ziehen! Die Lasten der Krise fair verteilen!“ mit dem Vorschlag einer „internationalen Finanztransaktionssteuer“.

¹¹⁴ Ähnlich *Leonhard Fischer* HB v. 6. April 2009, der von einem „faustischen Pakt“ zwischen Finanzindustrie und Wirtschaftspolitik spricht.

¹¹⁵ *Noack* Der Staat hilft, der Staat lenkt: wohin?, DB 11/2009, I.

Prof. Dr. Georg Streit
Rechtsanwalt

Heilmittel oder Placebo
Wie wirken die staatlichen Hilfen in der juristischen Sanierungspraxis?



Praktikerseminar des Tübinger SC Die (Finanzmarkt-)Krise und ihre Auswirkungen auf das Gesellschaftsrecht

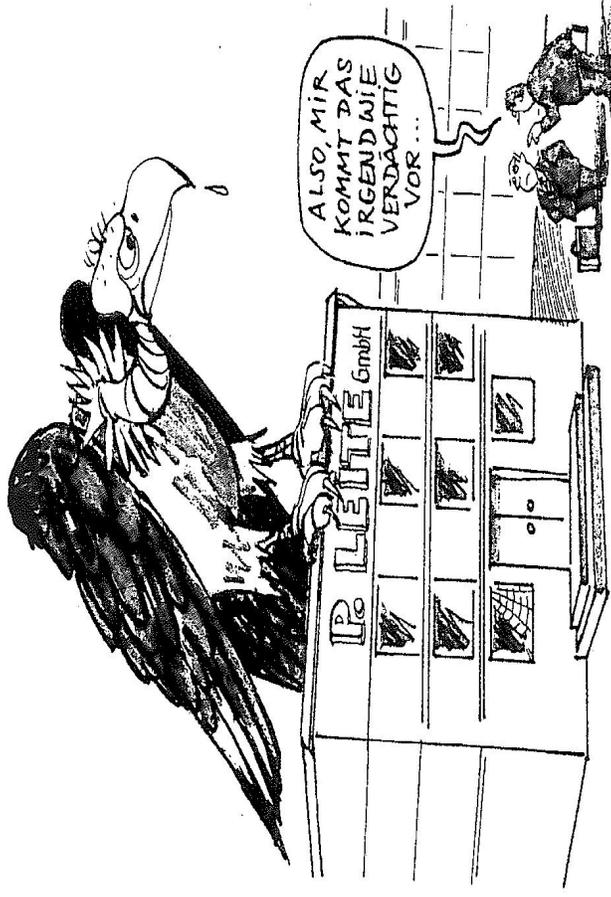
Tübingen, 06. November 2009

Heilmittel oder Placebo –

Wie wirken die staatlichen Hilfen in der juristischen Sanierungspraxis?

Rechtsanwalt Prof. Dr. Georg Streit (Franconiae Tübingen)

Die Lage ist ernst ...



... aber nicht hoffnungslos!

à Der Staat hat **Maßnahmen** gegen die **Krise** getroffen:

| **Legislative:**

Überschuldungsbegriff gem. FMStG, Sanierungsklausel gem. Bürgerentlastungsgesetz

| **Judikative:**

Rechtsprechung des BGH zu § 17 InsO (Zahlungsunfähigkeit), Besteuerung von Sanierungsgewinnen

| **Exekutive:**

KfW-Sonderfonds, LfA

Sind diese Maßnahmen Heilmittel oder Placebo?

Maßnahmen der Legislativative: Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (FMStG) (I)

à Bisherige Regelung (§ 19 Abs. 2 S. 2 InsO i.d.F. bis 17.10.2008):

„Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt. Bei der Bewertung des Vermögens des Schuldners ist jedoch die Fortführung des Unternehmens zugrunde zu legen, wenn diese nach den Umständen wahrscheinlich ist.“

91

à Gesetzesänderung:

Das FMStG (Gesetz v. vom 17. Oktober 2008, BGBl. I, S. 1982) hat in § 19 Abs. 2 S. 2 InsO den **Überschuldungsbegriff** mit Wirkung ab dem 18.10.2008 zunächst bis einschließlich 31.12.2010 geändert:

„Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt, **es sei denn, die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich**“

Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (FMStG) (II)

à Grund für die Änderung:

Wertverluste von Aktien und Immobilien führten zu bilanzieller Überschuldung; Pflicht zur Insolvenzantragstellung trotz positiver Fortführungsprognose **ökonomisch unbefriedigend**

à Folge:

Bereits eine **positive Fortführungsprognose** schließt eine Überschuldung im Sinne des § 19 Abs. 2 Satz 1 InsO aus. Keine Überschuldung, wenn nach überwiegender Wahrscheinlichkeit die Finanzkraft des Unternehmens mittelfristig zur Fortführung ausreicht

à Durch das am 30.09.2009 in Kraft getretene **Gesetz zur Erleichterung der Sanierung von Unternehmen** vom 24.09.2009 (BGBl. 2009 I S. 3151) wurde die Anwendbarkeit des Überschuldungsbegriffs nach Finanzmarkstabilisierungsgesetz bis zum **31.12.2013 verlängert**

Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (FMStG) (III)

à Fazit:

Die Änderung des Überschuldungsbegriffs und dessen Verlängerung bis zum 31.12.2013 als **Reaktion auf Finanzkrise** ist zu begrüßen!

Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung (BürgerEntlastG) (I)

Verlustabzug bei Körperschaften, § 8c KStG

Bisherige Rechtslage:

à Mit der **Unternehmenssteuerreform 2008** wurde die Nutzung von Verlusten einer Gesellschaft, deren Anteile erworben wurden, durch die Neuregelung in § 8c KStG beschränkt. Die Vorschrift ist erstmals anwendbar für den **VZ 2008** (§ 37 Abs. 7b KStG; vgl. auch BMF v. 04.07.2008, - IV C 7 - S 2745-a/08/10001, GmbHR 2008, 883)

⁹⁴

à Im Gegensatz zur Vorgängerregelung des § 8 Abs. 4 KStG a.F. kommt es für die Nutzung der Verluste der Gesellschaft nichtmehr auf die Feststellung der „wirtschaftlichen Identität“ an

à Maßgebend für den Erhalt der Verlustnutzungsmöglichkeit ist nunmehr ausschließlich, wie viel **Prozent der Anteile** an einer Gesellschaft erworben werden: Anteilserwerb **von mehr als 25 % = anteiliger Entfall** des Verlustabzugs (§ 8c Abs. 1 S. 1 KStG), Anteilserwerb von **mehr als 50 % = vollständiger Entfall** des Verlustabzugs (§ 8c Abs. 1 S. 2 KStG)

Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung (BürgerEntlastG) (II)

à Durch das **Jahressteuergesetz 2009** (Gesetz v. 19.12.2008, BGBl. I S. 2794) hat der Gesetzgeber die Anwendbarkeit des § 8c KStG auf **gewerbsteuerliche Fehlbeträge** erstreckt, vgl. § 10a Satz 10 GewStG

à **Kritik** an § 8c KStG:

- | **„krisenverschärfende Wirkung“**,
- | „Missachtung des Leistungsfähigkeitsprinzips“
- | „Verlustvernichtungsmaschinerie der Steuergesetzgebung“ (Hoffmann, DStR 2009, 257)

à Durch das **Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung** (veröffentlicht am 22.7.2009 im BGBl 2009 I S. 1959) hat der Gesetzgeber in § 8c Abs. 1a KStG eine **Sanierungsklausel** eingefügt

à **Ziel der Regelung:**

Vermeidung der krisenverschärfenden Wirkung von § 8c KStG

Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung (BürgerEntlastG) (III)

„Sanierungsklausel“ in § 8c Abs. 1a S. 1 KStG:

„Für die Anwendung des Absatzes 1 ist ein **Beteiligungserwerb** zum **Zweck der Sanierung** des Geschäftsbetriebs der Körperschaft unbeachtlich. Sanierung ist eine Maßnahme, die darauf gerichtet ist, die **Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung** zu verhindern oder zu beseitigen und zugleich die **wesentlichen Betriebsstrukturen** zu erhalten.“

96

à „Zum **Zweck der Sanierung**“: zum Zeitpunkt des Erwerbs Eintritt der drohenden Zahlungsunfähigkeit gem. § 18 InsO oder bereits bestehenden Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO) bzw. Überschuldung (§ 19 InsO), vgl. Fey/Neyer, DB 2009, 1368

Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung (BürgerEntlastG) (IV)

Erhaltung wesentlicher Betriebsstrukturen (§ 8c Abs. 1a S. 2 KStG):

- à Befolgung einer geschlossenen **Betriebsvereinbarung** mit Arbeitsplatzregelung oder
- § 9 à Summe der jährlichen **Lohnsummen** der Körperschaft darf innerhalb von 5 Jahren nach dem schädlichen Erwerb nicht **400 % der Ausgangslohnsumme** unterschreiten (vgl. § 13a Abs. 1 S. 3 u. 4, Abs. 4 ErbStG) oder
- à **Pflicht zur Zuführung wesentlichen Betriebsvermögens** durch Einlagen: Zuführung innerhalb von 12 Monaten nach Erwerb von Betriebsvermögen, das **mindestens 25 %** des in der Steuerbilanz zum Schluss des vorangegangenen Wirtschaftsjahres enthaltenen Aktivvermögens darstellt (Überwachungspflicht!)

Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung (BürgerEntlastG) (V)

- à **Keine Sanierung**, wenn Körperschaft ihren **Geschäftsbetrieb** im Zeitpunkt des Beteiligungserwerbs im Wesentlichen **eingestellt** hat oder ein **Branchenwechsel** innerhalb eines Zeitraums von 5 Jahren erfolgt, § 8c Abs. 1a S. 3 KStG
- à **Feststellungslast** für das Vorliegen der Sanierungsvoraussetzungen liegt beim Steuerpflichtigen
- à **Anwendung der Sanierungsklausel** auf Anteilsübertragungen in 2008 und 2009, § 34 Abs. 7c KStG

Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung (BürgerEntlastG) (VI)

Fazit:

- à Rückwirkende Wiederherstellung von Verlustvorträgen möglich
- à Allerdings ist die **Sanierungsklausel so eng gefasst**, dass zu bezweifeln ist, ob die „krisenentschärfende Wirkung“ greifen wird (vgl. Sistermann/Brinkmann, DStR 2009, 1453)
- | **Insbesondere ist die Lohnsummenregelung nicht praktikabel.** Im Rahmen der Koalitionsverhandlungen wird derzeit diskutiert, ob die Lohnsummenregelung in § 13a Abs. 1 ErbStG novelliert werden soll, hierdurch könnte eine „Entschärfung“ des § 8c Abs. 1a KStG erfolgen (§ 8c Abs. 1a S. 2 Nr. 2, 2. HS. KStG verweist auf § 13a Abs. 1 S. 3 und 4 ErbStG)
- | **Steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten** (z.B. Zuführung qualifizierten Betriebsvermögens, vgl. Neyer, BB 2009, 2284) sind risikobehaftet

Maßnahme der Judikative: Rechtsprechung zur Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO) (I)

Bisherige Rechtsprechung:

BGH NZI 2007, 579 zu § 17 Abs. 2 InsO: „**Ernsthaftes Einfordern**“

à Einschränkung der Berücksichtigung von Forderungen bei der Beurteilung der Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO), die **nicht ernsthaft eingefordert** werden:

„Die Forderung eines Gläubigers, der in eine **spätere oder nachrangige Befriedigung eingewilligt hat, darf nicht berücksichtigt werden, auch wenn keine rechtlich bindende Vereinbarung getroffen worden ist**“ (BGH NZI 2007, 579, 580)

Rechtsprechung zur Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO) (II)

BGH NJW-RR 2008, 870:

à **Erzwungene „Stundungen“**, die dadurch zu Stande kommen, dass der Schuldner die Forderungen nicht oder nur mit Verzögerungen begleicht, die Gläubiger aber nicht sofort klagen und vollstrecken, **stehen der Berücksichtigung von Forderungen** bei der Prüfung der Zahlungsunfähigkeit im Sinne des § 17 Abs. 2 InsO nicht entgegen

101

à Bei der Annahme, ein Gläubiger habe stillschweigend in eine spätere oder nachrangige Befriedigung seiner Forderung eingewilligt, ist **„Zurückhaltung geboten“** (BGH NJW-RR 2008, 870)

Rechtsprechung zur Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO) (III)

BGH, Urt. v. 14.05.2009, Az. IX ZR 63/08, ZIP 2009, 1235

à „**Fällige Forderungen** bleiben bei der Prüfung der Zahlungsunfähigkeit nur **außer Betracht** sofern sie **mindestens rein tatsächlich – also auch ohne rechtlichen Bindungswillen – gestundet** sind. Eine Forderung ist stets zu berücksichtigen, wenn der Schuldner sie durch eine Kündigung fällig stellt und von sich aus gegenüber dem Gläubiger die alsbaldige Erfüllung zusagt“

102

Fazit:

à In Zeiten der Finanzkrise lässt der BGH damit eine deutlich **schuldnerfreundlichere Tendenz** erkennen. Dem ist uneingeschränkt zuzustimmen.

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (I)

- à Verzichtet der Gläubiger/Gesellschafter auf Forderungen gegen das Krisenunternehmen, um dieses wieder ertragsfähig zu machen, führt dieser Verzicht auf **Ebene der Gesellschaft** zu einem betrieblichen Ertrag
- à Ebenso entsteht im Rahmen eines Debt-Equity-Swap auf Ebene des Krisenunternehmens ein betrieblicher Ertrag in Höhe des **nicht werthaltigen Teils** der eingebrachten Darlehensforderung (vgl. Scheunemann/Hoffmann, DB 2009, S. 983)
- à **Ebene des Gläubigers**: Aufwand

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (II)

à Gem. § 3 Nr. 66 EStG a. F. waren **Erhöhungen des Betriebsvermögens**, die dadurch entstanden, dass Schulden zum Zweck der Sanierung ganz oder teilweise erlassen wurden, von der Einkommensteuer **befreit**

104 à § 3 Nr. 66 EStG a. F. wurde durch Gesetz vom 29.10.1997 (BGBl 1997 I, 2590) aufgehoben (noch erfasst: Sanierungsgewinne, die in **Wj.** entstehen, die **vor dem 01.01.1998** enden, § 52i a. F. EStG)

à **Sanierungserlass**: Krisenunternehmen wird Möglichkeit eingeräumt, die Steuer auf Antrag (§ 163 AO) abweichend festsetzen zu lassen, und den Sanierungsgewinn gem. § 222 AO mit dem Ziel des späteren Erlasses gem. § 227 AO ab Fälligkeit zu stunden (BMF, Schreiben vom 27.03.2003, IV A 6-S 2140-8/03, BStBl 2003 I, 240, Rn. 8)

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (III)

à **Anwendungsbereich** des Sanierungserlasses:

- | **Unternehmensbezogene Sanierung** (außergerichtlich und im Rahmen eines Insolvenzverfahren)
- | auch für Gesellschafterwechsel, gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen und übertragende Sanierungen
- | gilt für Kapitalgesellschaften, aber auch für Personengesellschaften und Einzelunternehmer
- | **Einkommen- und Körperschaftsteuer**
- | **nicht Gewerbesteuer** wegen Zuständigkeit der Gemeinden

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (IV)

à Voraussetzungen des Sanierungserlasses

- | **Erlass** von Schulden (u.U. auch gegen Besserungsschein)

Vorsicht bei Verzicht durch Gesellschafter: Finanzverwaltung erkennt diesen Verzicht mit dem Argument nicht an, dem verzichtenden Gesellschaftergläubiger fehle es an der notwendigen Sanierungsabsicht, weil der Verzicht allein auf dem Geschäftsverhältnis beruhe (str., vgl. Drows/Götze, DStR 2009, 946)

- | **Zum Zwecke der Sanierung**

betriebliches Interesse erforderlich; **nicht** wenn **außerbetriebliche Zwecke** verfolgt werden, z.B. schuldenfreier Übergang ins Privatleben; bei **übertragender Sanierung** ist von betrieblichem Interesse auszugehen, soweit der Schuldenerlass erforderlich ist, um Nachfolgeunternehmen (Auffanggesellschaft) von der Inanspruchnahme für Schulden des Vorgängerunternehmens freizustellen

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (V)

| Sanierungsfähigkeit

(liegt vor, wenn das Unternehmen vor allem im Hinblick auf die erwartete Ertragsentwicklung im Zeitpunkt des Erlasses als **lebensfähig** angesehen werden kann. Zu prüfen ist deswegen, ob eine Grundlage für das Fortbestehen vorliegt)

| Sanierungsbedürftigkeit

Zu bejahen, wenn **ohne die Sanierung** die für eine erfolgreiche Weiterführung des Betriebs und die Abdeckung der bestehenden Verpflichtungen erforderliche **Betriebssubstanz nicht erhalten werden könnte**. Entscheidend ist: wie sich das Unternehmen ohne Wegfall der Verbindlichkeit entwickeln würde

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (VI)

| Sanierungseignung des Schulderrlasses

Zu bejahen, wenn Unternehmen im **Zeitpunkt des Erlasses als lebensfähig** anzusehen war und der **Schulderlass** allein oder zusammen mit anderen Maßnahmen **sein Überleben** herbeiführen konnte. Bei mehreren aufeinanderfolgenden Schulderrlassen, von denen keiner für sich allein geeignet war, eine nachhaltige Besserung der Ertragslage herbeizuführen, liegt keine steuerfreie Sanierung vor, wenn Absprache und Durchführung der Sanierung nicht auf einem einheitlichen Plan beruhen. Anders, wenn ein Sanierungsplan vorliegt

| Sanierungsabsicht der Gläubiger

Vorliegen der Sanierungsabsicht muss **nicht das alleinige Motiv** der Gläubiger darstellen und wird in der Regel unterstellt, wenn sich **mehrere Gläubiger** an einem Schulderrlass beteiligen

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (VII)

à Sanierungsbedürftigkeit, -fähigkeit, -eignung und –absicht liegen vor, wenn ein **Sanierungsplan** vorliegt:

- | Der **Begriff** des Sanierungsplans ist in dem Sanierungserlass nicht definiert
- | Nach allgemeiner Auffassung in der Literatur ist dies **jeder den Gläubigern vorgelegte und von ihnen akzeptierte Plan** angesehen werden, der darstellt, wie durch den vereinbarten Forderungsverzicht die Ertragsfähigkeit des Unternehmens wieder hergestellt werden kann. Der Sanierungsplan sollte die **vier Kriterien** der Sanierungsbedürftigkeit, -fähigkeit, -eignung und Sanierungsabsicht einzeln abhandeln (**Sanierungsplan nach IDW FAR 1/1991**, FN-IDW 1992, 319ff. und 1992, 75; beachte aber Neufassung durch IDW ES 6, FN-IDW 2008, S. 381 ff.)

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (VIII)

Derzeit kontrovers diskutiert:

| Das **FG München** (Urteil vom 12.12.2007, Az. 1 K 4487/06, DStR 2008, 1687 – Revision eingelegt, BFH VIII R 2/08) lehnt die Anwendung des Sanierungserlasses ab

¹¹⁰ Zur Begründung verweist es darauf, dass der **Gesetzgeber** mit der **Abschaffung der Steuerbefreiung gem. § 3 Nr. 66 EStG** bewusst von einer Begünstigung des Sanierungsgewinns Abstand nehmen wollte

Rechtsprechung zur Besteuerung von Sanierungsgewinnen (IX)

- Das **FG Köln** (Urteil vom 24.04.2008, Az. 6 K 2488/06, EFG 2008, 1555 – Revision eingelegt, BFH X R 34/08) bejaht dagegen grundsätzlich die Anwendbarkeit des Sanierungserlasses:

Besteuerung eines Gewinns ist sachlich unbillig, wenn und soweit trotz des unbegrenzten Verlustvortrages ein steuerpflichtiger Veräußerungs- oder Auflösungsgewinn verbleibt. In einem solchen Fall fehlt es an der **Doppelbegünstigung durch Steuerfreiheit und Verlustvortrag**, die den Gesetzgeber zur Aufhebung des § 3 Nr. 66 EStG a.F. bewogen hatte.

- Empfehlung: **verbindliche Auskunft** gem. § 89 Abs. 2 AO einholen

Maßnahmen der Exekutive: KfW-Sonderprogramm (I)

à Die Bundesregierung hat mit den Konjunkturpaketen I und II den "Wirtschaftsfonds Deutschland", ein insgesamt 115 Milliarden Euro starkes Kredit- und Bürgschaftsprogramm, aufgelegt.

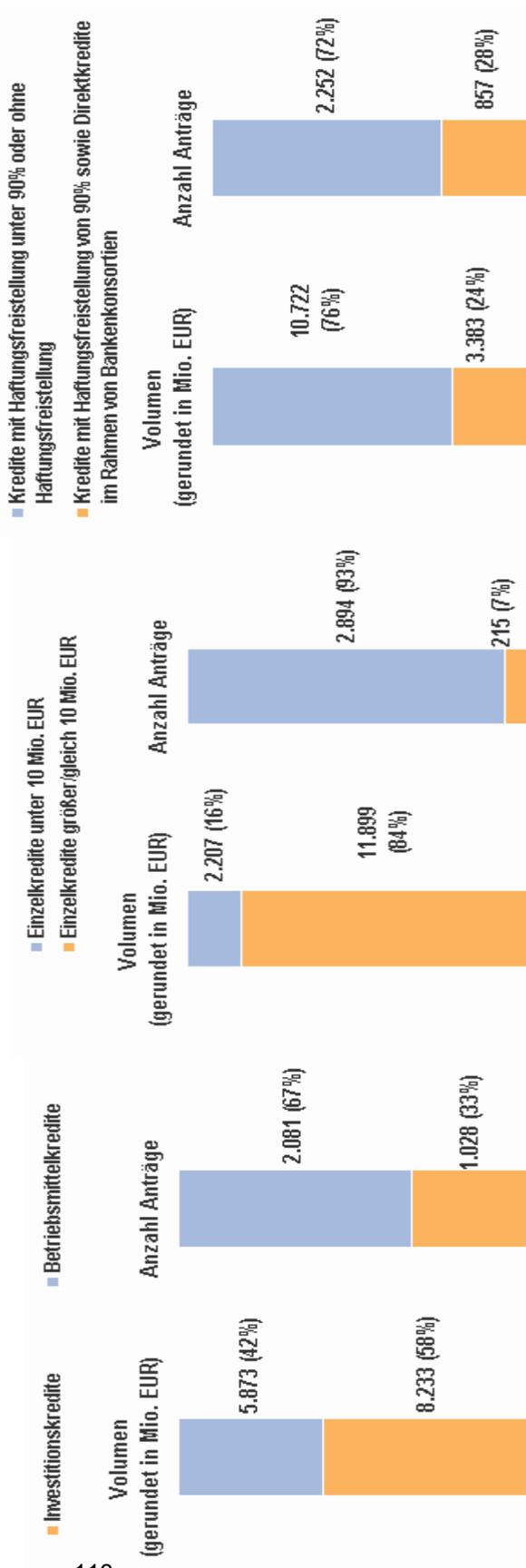
à **Ziel des Wirtschaftsfonds Deutschland** ist es, Unternehmen in Deutschland bei der Bewältigung ihrer durch die Krise entstandenen Finanzierungsprobleme zu unterstützen und damit ihr Wachstum und den Erhalt der Arbeitsplätze zu sichern

à Wesentlicher Bestandteil des Wirtschaftsfonds Deutschland ist das **KfW-Sonderprogramm 2009**

à Das KfW-Sonderprogramm wird über das Jahr 2009 hinaus auch auf das Jahr 2010 erweitert. Das KfW-Sonderprogramm ist insgesamt mit **EUR 40 Mrd. dotiert**, für kleine und mittlere Unternehmen sind **EUR 15 Mrd.** vorgesehen, für große Unternehmen **EUR 25 Mrd.**

Maßnahmen der Exekutive: KfW-Sonderprogramm (II)

à Der KfW Bankengruppe lagen bis einschließlich 16.10.2009 insgesamt 3.109 Anträge mittelständischer und großer Unternehmen auf Kredite aus dem KfW-Sonderprogramm in Höhe von 14.105 Mio. EUR vor:



(Quelle: Kreditanstalt für Wiederaufbau, <http://www.kfw.de/Applications/PrintContent.jsp?oid=33089>)

Maßnahmen der Exekutive: KfW-Sonderprogramm (III)

Das KfW-Sonderprogramm umfasst folgende drei Bausteine:

à **KfW-Sonderprogramm - Mittelständische Unternehmen:**
bankdurchgeleitete Kredite mit optionaler Haftungsfreistellung für Unternehmen mit Jahresgruppenumsatz von bis zu EUR 500 Mio.

à **KfW-Sonderprogramm - Große Unternehmen:**
bankdurchgeleitete Kredite mit optionaler Haftungsfreistellung für Unternehmen mit Jahresgruppenumsatz über EUR 500 Mio., die keinen Kapitalmarktzugang haben; Direktkredite im Rahmen von Bankenkonsortien (wg. Vereinbarkeit mit EG-Beihilferecht allerdings nur „**pari passu**“-Direktkredit)

à **KfW-Sonderprogramm – Projektfinanzierung:**
bankdurchgeleitete Kredite mit optionaler Haftungsfreistellung oder Direktkredite im Rahmen von Bankenkonsortien

Maßnahmen der Exekutive: KfW-Sonderprogramm (IV)

à KfW-Sonderprogramm gilt **nicht** für „**Sanierungsfälle**“ und „**Unternehmen in Schwierigkeiten**“ (= Bei mittelständischen **Unternehmen mit beschränkter Haftung** (GmbH, AG, KGaA) mit Jahresgruppenumsatz von max. EUR 500 Mio.: mehr als die Hälfte des gezeichneten Kapitals ist verloren und mehr als ein Viertel dieses Kapitals während der letzten zwölf Monate verlorengegangen **oder** Voraussetzungen für die Eröffnung des Insolvenzverfahrens sind erfüllt)

à **Aber:**

Sind die Voraussetzungen für das Vorliegen eines Unternehmens in Schwierigkeiten aufgrund der **Finanz- und Wirtschaftskrise nach dem 01.07.2008** (= Stichtag) eingetreten, ist das Unternehmen **dennoch antragsberechtigt**

Maßnahmen der Exekutive - weitere Fördermöglichkeiten

LfA Förderbank Bayern: Förderangebot Stabilisierung

à **Antragsberechtigung:** Mittelständische Unternehmen, die **unverschuldet in finanzielle Schwierigkeiten** geraten sind

à Voraussetzung ist ein **tragfähiges Konsolidierungskonzept** und dass das Unternehmen wirtschaftlich **nicht überschuldet** ist

à **Förderinstrumente:** **Akukredit** (in der Regel Höchstbetrag von EUR 1,6 Mio., Laufzeit 4, 8 oder 12 Jahre; ein bzw. zwei tilgungsfreie Jahre) oder **LfA-Bürgschaft**, die bis zu 80 % des Darlehensbetrages absichert

à **Antragstellung** erfolgt über die **Hausbank**, die den Förderantrag vorbereitet und an die LfA Förderbank Bayern weiterleitet (insb. Vorlage der letzten beiden Jahresabschlüsse, ggf. aktuelle BWA, Konsolidierungskonzept)

Fazit:

Die Maßnahmen des Staates sind nur teilweise Heilmittel:

à **Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Zahlungsunfähigkeit**

(„ernstliches Einfordern“) sowie die Verlängerung des

Überschuldungsbegriffs bis 31.12.2013 gemäß

Finanzmarktstabilisierungsgesetzes trägt zur Entschärfung der

117

Finanzmarktkrise bei und **ist daher zu begrüßen**

à **Handlungsbedarf** besteht jedoch insbesondere bei der **Steuergesetzgebung**. Der Gesetzgeber muss hier handeln und insbesondere Rechtssicherheit hinsichtlich der Besteuerung von Sanierungsgewinnen und bei der Anwendung der Sanierungsklausel schaffen

à **Die Bewilligung von Mitteln der Kreditanstalt für Wiederaufbau** begegnet in der Praxis weiterhin **nicht unerheblichen Schwierigkeiten**, insbesondere hinsichtlich der Frage der Sicherheiten

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

**Rechtsanwalt Prof. Dr. Georg Streit, Partner
(Franconiae Tübingen)**

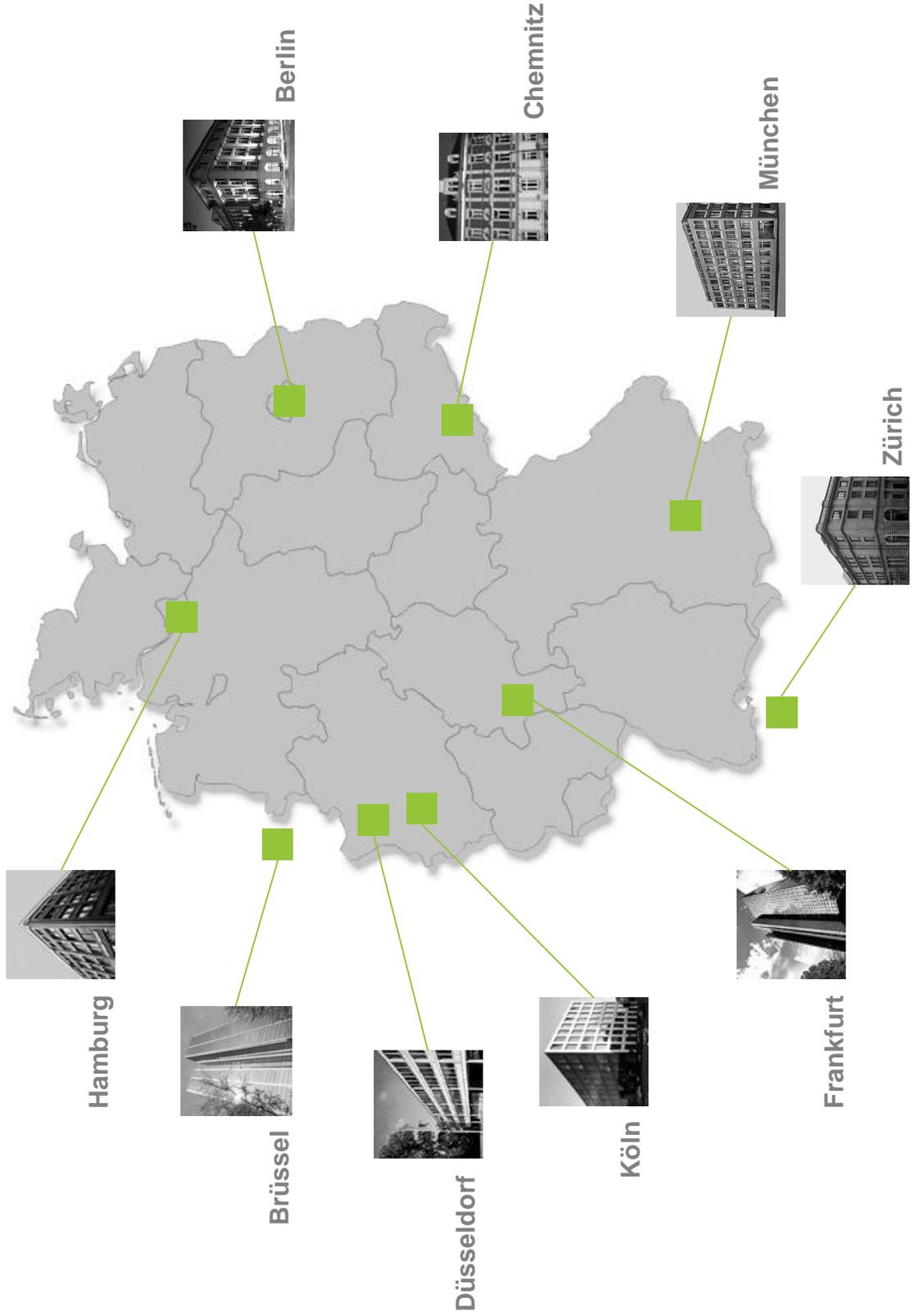
**Heuking Kühn Lüer Wojtek
Prinzregentenstraße 48
80538 München**

T +49 (0)89 540 31-227

F +49 (0)89 540 31-527

g.streit@heuking.de

Unsere Standorte



**Berlin**

Unter den Linden 10 · D-10117 Berlin
 T +49 (0)30 88 00 97-0 · F +49 (0)30 88 00 97-99
 berlin@heuking.de

**Brüssel**

Avenue Louise 326 · B-1050 Brüssel
 T +32 (0)2 646 20-00 · F +32 (0)2 646 20-40
 brussels@heuking.de

**Chemnitz**

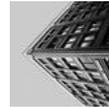
Weststraße 16 · D-09112 Chemnitz
 T +49 (0)371 382 03-0 · F +49 (0)371 382 03-100
 chemnitz@heuking.de

**Düsseldorf**

Cecilienallee 5 · D-40474 Düsseldorf
 T +49 (0)211 600 55-00 · F +49 (0)211 600 55-050
 duesseldorf@heuking.de

**Frankfurt am Main**

Grüneburgweg 102 · D-60323 Frankfurt am Main
 T +49 (0)69 975 61-0 · F +49 (0)69 975 61-200
 frankfurt@heuking.de

**Hamburg**

Bleichenbrücke 9 · D-20354 Hamburg
 T +49 (0)40 35 52 80-0 · F +49 (0)40 35 52 80-80
 hamburg@heuking.de

**Köln**

Magnusstraße 13 · D-50672 Köln
 T +49 (0)221 20 52-0 · F +49 (0)221 20 52-1
 koeln@heuking.de

**München**

Prinzregentenstraße 48 · D-80538 München
 T +49 (0)89 540 31-0 · F +49 (0)89 540 31-540
 muenchen@heuking.de

**Zürich**

Bahnhofstrasse 3 · CH-8001 Zürich
 T +41 (0)44 200 71-00 · F +41 (0)44 200 71-01
 zuerich@heuking.ch

Dr. Alexander Naraschewski, LL.M.
Rechtsanwalt, Attorney at Law (New York)

Aktuelle Entwicklungen im Insolvenzrecht
Auswirkungen auf das Gesellschaftsrecht

Aktuelle Entwicklungen im Insolvenzrecht – Auswirkungen auf das Gesellschaftsrecht

- I. Einführung in das Thema/Aktuelle Situation**
- II. Grundlagen: Ablauf eines Insolvenzverfahrens**
- III. Das Verhältnis von Insolvenz- und Gesellschaftsrecht**
 1. Das „klassische Insolvenzgesellschaftsrecht“
 2. Verzahnung von Insolvenz- und Gesellschaftsrecht in der Sanierung
- IV. Sanierungsinstrumente und die Auswirkungen auf das Gesellschaftsrecht**
 1. Insolvenzplan (§§ 217 ff. InsO)
 - a. Ablauf des Verfahrens
 - b. Inhalt des Insolvenzplans insbesondere mit Bezug zum Gesellschaftsrecht
 2. Eigenverwaltung (§§ 270 ff. InsO)
 - a. Voraussetzungen und Struktur der Eigenverwaltung
 - b. Einfluss auf die Abwicklung des Insolvenzverfahrens und die gesellschaftsrechtliche Kompetenzverteilung
 3. Umstrukturierungen in der Insolvenz
 - a. Übertragende Sanierungen
 - b. Maßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz
- V. Ausblick**

Weiterführende Literatur:

Bitter/Röder, **Insolvenz und Sanierung in Zeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise**, ZInsO 2009, 1283 - 1292;

Heckschen, **Umstrukturierung krisengeschüttelter Kapitalgesellschaften: Umwandlungsmaßnahmen nach Stellung des Insolvenzantrages**, DB 2005, 2675 - 2678;

ders., **Umstrukturierungen von Kapitalgesellschaften vor und während der Krise: Umwandlungsmaßnahmen vor dem Insolvenzeröffnungsantrag**, DB 2005, 2283 - 2290;

ders., **Die Umwandlung in der Krise und zur Bewältigung der Krise**, ZInsO, 2008, 824 - 830;

Hirte, **Vorschläge für die Kodifikation eines Konzerninsolvenzrechts**, ZIP 2008, 444 - 449;

Jaffé/Friedrich, **Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit des Insolvenzstandorts Deutschland**, ZIP 2008, 1849 - 1858;

Müller, **Gesellschaftsrechtliche Regelungen im Insolvenzplan**, KTS 2002, 209 - 260;

Paulus, **Konturen eines modernen Insolvenzrechts - Überlappungen mit dem Gesellschaftsrecht**, DB 2009, 2523 - 2527;

Rattunde, in: Gesellschaftsrechtliche Vereinigung (Hrsg.), **Gesellschaftsrecht in der Diskussion 2006, Praxisprobleme bei der Sanierung einer börsennotierten AG**; S. 193 - 209;

Karsten Schmidt, **Aktienrecht und Insolvenzrecht**, AG 2006, 597 - 605.

Dr. Gerhard Winter
Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht

Wege aus der Krise
Steuergesetzgebung als Hilfsmittel oder Stolperstein

Dr. iur. Gerhard A. Winter
Rechtsanwalt
Fachanwalt für Steuerrecht

Wege aus der Krise

Steuergesetzgebung als Hilfsmittel oder Stolperstein

Inhalt

A. Das Steuerrecht als mögliches Werkzeug wirtschaftspolitischer Maßnahmen	2
B. Der Zustand des deutschen Steuerrechts	4
C. Ausgewählte steuerliche Regelungen	6
I. Absenkung des KSt-Satzes	6
II. Thesaurierungsbegünstigung	7
III. Zinsschranke	9
IV. Verlustuntergang beim Mantelkauf	12
V. Erbschaftsteuer 2009	15
D. Fazit	18

Wege aus der Krise – Steuergesetzgebung als Hilfsmittel oder Stolperstein

In kaum einem anderen Gebiet als im Steuerrecht ist die Beziehung zwischen Bürger und Staat enger und intensiver als im Steuerrecht, von Geburt bis zum Tod ist eine steuerliche Verstrickung gegeben. Jegliche wirtschaftliche Betätigung löst nicht selten vielschichtige steuerliche Folgen aus¹.

A. Das Steuerrecht als mögliches Werkzeug wirtschaftspolitischer Maßnahmen

Vor diesem Hintergrund ist es nicht weiter überraschend, dass der Titel zu diesem Beitrag wie selbstverständlich unterstellt, dass die Steuergesetzgebung taugliches und rechtlich zulässiges Mittel für wirtschaftspolitisch lenkende Maßnahmen des Staates sein kann.

Die Betrachtung der auf Otto Mayer² zurückgehenden, bereits in der Reichsabgabenordnung niedergelegten und heute in § 3 Abs. 1 der Abgabenordnung (AO) enthaltenen Definition des Begriffes „Steuern“ zeigt jedoch, dass diese Unterstellung keineswegs selbstverständlich ist.

§ 3 Abs. 1 AO lautet:

„Steuern sind Geldleistungen, die nicht eine Gegenleistung für eine besondere Leistung darstellen und von einem öffentlich – rechtlichen Gemeinwesen zur Erzielung von Einnahmen allen auferlegt werden, bei denen der Tatbestand zutrifft, an den das Gesetz die Leistungspflicht knüpft; die Erzielung von Einnahmen kann Nebenzweck sein.“

Die Definition beschreibt den grundsätzlichen Zweck von Steuern, nämlich die Finanzierung der Staatsaufgaben.

Steuern sind daher zunächst Fiskalzwecknormen, deren vordringlicher Zweck in der Einnahmeerzielung des Staates liegt. Belastungswirkungen von Fiskalzwecknormen sind

¹ Vgl. Tipke / Lang, Steuerrecht, 20. Auflage, S. 1.

² Otto Mayer, Deutsches Verwaltungsrecht I, 1895, S. 386.

nach dem Gebot der steuerlichen Lastengleichheit, insbesondere unter Beachtung des Leistungsfähigkeitsprinzips zu verteilen³.

Auch wenn Steuern zur Gewährleistung der Finanzierung von Staatsausgaben erhoben werden, haben sie in der Regel daneben Auswirkung auf das Sozialverhalten der Steuerpflichtigen. Welche Effekte im Verhalten der Steuerpflichtigen eine steuergesetzliche Regelung mit sich bringt, ist dabei oft schwer vorherzusagen⁴.

Wenn aber bereits Fiskalzwecknormen Einfluß auf das Verhalten von Steuerpflichtigen haben, so ist es naheliegend, steuerliche Normen gezielt so auszugestalten, dass bestimmte Verhaltensweisen von Steuerpflichtigen gefördert werden. Solche Normen werden als Sozialzwecknormen bezeichnet⁵. Bereits in der Legaldefinition des § 3 Abs. 1 AO spiegelt sich die grundsätzliche Zulässigkeit von Sozialzwecknormen wider, da die Erzielung von Einnahmen Nebenzweck sein kann.

Sozialzwecknormen orientieren sich daher bewusst nicht an einer gerechten Lastenverteilung, sondern vielmehr an der Erreichung außerfiskalischer Ziele, die sozialpolitisch, wirtschaftspolitisch, kulturpolitisch o.ä. motiviert sein können.

Das Bundesverfassungsgericht hat die Zulässigkeit von Sozialzwecknormen im Steuerrecht grundsätzlich bejaht⁶. Voraussetzung ist jedoch, dass es sich begrifflich noch um eine Steuer handelt; dies wäre dann nicht mehr der Fall, wenn in der Regelung eine Erdrosselungssteuer zu sehen wäre, die zu keinem Steueraufkommen führte⁷.

Innerhalb der Sozialzwecknormen ist zu unterscheiden zwischen den Umverteilungsnormen und den Lenkungsnormen. Während Umverteilungsnormen den Zweck einer Wohlstandskorrektur mit dem Ziel eines sozialen Ausgleichs verfolgen, sollen Lenkungsnormen durch eine gewollte steuerliche Ent- oder Belastung politisch erwünschtes Verhalten fördern oder politisch unerwünschtes Verhalten unterbinden⁸.

Zur wirtschaftspolitischen Einflussnahme sind Lenkungsnormen somit grundsätzlich zulässig, sie müssen jedoch aus Gründen des Gemeinwohlinteresses gerechtfertigt sein. Da Lenkungsnormen in der Regel im Widerspruch zum Grundsatz der Belastungsgleichheit stehen, sind hohe Anforderungen an die Rechtfertigung zu stellen. Neben der

³ Vogel in StuW 1977, S. 97 (99).

⁴ Vgl. Birk, Steuerrecht, 12. Auflage, S. 60.

⁵ Vgl. Lang in Tipke / Lang, Steuerrecht, 20. Auflage, S. 75.

⁶ So ständige Rechtsprechung des BVerfG, z.B. BVerfGE 98, S. 106 (118); BVerfGE 84, 239 (274).

⁷ Birk, Steuerrecht, 12. Auflage, S. 61.

⁸ Lang in Tipke / Lang, Steuerrecht, 20. Auflage, S. 75.

Zwecktauglichkeit einer Lenkungsnorm muss dem mit der Norm verbundenen Ziel eine Bedeutung von verfassungsrechtlichem Rang zukommen⁹.

Das Steuerrecht ist durchsetzt mit Lenkungsnormen, gerechtfertigt werden sie in der Regel durch das Erfordernis einer funktionierenden Wirtschaftsordnung im Sinne einer sozialen Marktwirtschaft oder eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts, Hinweis auf Art. 109 Abs. 2 GG.

Dass der Gesetzgeber im Hinblick auf die Krise im Rahmen des Steuerrechts wirtschaftspolitisch lenkend eingreifen kann, dürfte mithin außer Frage stehen.

B. Der Zustand des deutschen Steuerrechts

Es vergeht kein ein Jahr, in dem das deutsche Steuerrecht nicht in unterschiedlich intensiver Ausprägung Veränderungen unterliegt. Die Begriffe „Steuerreform“ oder „Unternehmenssteuerreform“ werden inflationär gebraucht. Änderungen des Steuerrechts werden immer mit den gleichen Argumenten gerechtfertigt: mit gerechter Lastenverteilung, mit Vereinfachung des Steuerrechts, mit Entlastung der Bürger, in letzter Zeit verstärkt auch mit der Internationalisierung des Steuerrechts.

Allen diesen Begründungen ist mit Skepsis zu begegnen.

Eine gerechte Lastenverteilung orientiert sich in erster Linie an der Leistungsfähigkeit und dem objektiven Nettoprinzip als die systemtragenden Grundprinzipien des Steuerrechts. Diese Prinzipien werden zunehmend verwässert¹⁰.

Soweit Kritiker der jüngeren Reformen eine Verletzung des objektiven Nettoprinzips z.B. bei den Regelungen zur Zinsschranke und zum Mantelkauf bemängeln, in der Abgeltungssteuer eine Verletzung der Finanzierungsneutralität sehen und in den reformierten Hinzurechnungsvorschriften der Gewerbesteuer mehrere tragende Prinzipien gleichzeitig verletzt sehen, wird dem seitens des Gesetzgebers entgegengehalten, dass die

⁹ Birk, Steuerrecht, 12. Auflage, S. 62

¹⁰ Vgl. Eröffnungsvortrag von Seer anlässlich der 58. Jahresarbeitsstagung der Arbeitsgemeinschaft der Fachanwälte für Steuerrecht e.V. in Wiesbaden 2008 in JbFStR 2007 / 2008, S. 9. Seer führt aus, dass zum Schrecken eines sich dem Systemgedanken verpflichteten Steuerrechtlers der Gesetzgeber gleich mehrfach seine Axt an systemtragende Prinzipien des Steuerrechts anlegt. Seer empfiehlt daher, wichtige Teile der Steuerreform 2008 im Reißwolf der Finanzverwaltung verschwinden zu lassen.

überkommenen Prinzipien des Steuerrechts durch die Reformen keineswegs der Beliebigkeit preisgegeben werden, sie seien lediglich veränderten Gegebenheiten anzupassen¹¹.

Der Koalitionsvertrag der großen Koalition aus CDU, CSU und SPD vom 11.11.2005 sah „zukunftsorientierte Reformen im Steuerrecht“ mit einer grundlegenden Unternehmenssteuerreform vor.

Tatsächlich ist das vom Gedanken der Leistungsfähigkeit geprägte Steuersystem weiter zerstört worden, Beispiele dafür sind die (inzwischen durch das BVerfG für verfassungswidrig erklärte) Abschaffung der Entfernungspauschale bis zum 20. Entfernungskilometer, die weitere Beschränkung der Abzugsfähigkeit der Aufwendungen für ein häusliches Arbeitszimmer (Richtervorlage wegen Verfassungswidrigkeit ist anhängig¹²), die Absenkung der Altersgrenze für als Kinder zu berücksichtigende Studenten.

Aber auch im Bereich der Unternehmenssteuerreform mit Einführung einer Abgeltungssteuer (§ 32d EStG), einer Tarifentlastung (häufig ertragstarker) Kapitalgesellschaften (§ 23 KStG), Einführung einer Sondertarifierung für Gesellschafter von Personengesellschaften im Hinblick auf thesaurierte Gewinne (§ 34a EStG) einerseits und der Einführung einer Beschränkung von Finanzierungskosten im Konzern im Rahmen einer Zinsschranke (§§ 4h EStG, 8a KStG) und einer verlustvernichtenden Mantelkaufsregelung, die sich von dem ursprünglichen Mißbrauchsvermeidungszweck vollständig losgesagt hat (§ 8c KStG) andererseits, ist eine grundlegende Verletzung tragender Besteuerungsprinzipien zu beobachten¹³.

Viel gescholten ist auch die seit dem 01.01.2009 eingeführte Reform der Erbschaftsteuer, die Halbwertszeit der neu eingeführten Regeln wird angesichts offensichtlicher verfassungsrechtlicher Mängel allgemein als gering eingestuft.

Lang weist darauf hin, dass die internationale Wettbewerbsfähigkeit eines Steuersystems nicht nur von einer niedrigen Tarifbelastung der Unternehmen abhängt, sondern auch ein gut strukturiertes, wenig streitanfälliges Steuerrecht voraussetzt, das Steuerplanungssicherheit bietet ohne wirtschaftliche Entscheidungen zu verzerren und eine reibungslose Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Finanzverwaltung fördert¹⁴.

¹¹ Vgl. hierzu Eröffnungsvortrag von Nawrath (Staatssekretär im Bundesfinanzministerium) anlässlich der 59. Jahresarbeitsstagung der Arbeitsgemeinschaft der Fachanwälte für Steuerrecht e.V. in Wiesbaden 2009 in JbFStR 2008 / 2009, S. 17 ff.

¹² Vgl. hierzu Vorlagebeschluß des FG Münster vom 08.05.2009, Az. 1 K 2812 / 08 E.

¹³ Vgl. Hey in BB 2007, 1303, Lang in Tipke / Lang, Steuerrecht, 20. Auflage, S. 220.

¹⁴ Lang in Tipke / Lang, Steuerrecht, 20. Auflage, S. 221; Lang weist darauf hin, dass Deutschland in den jährlich durchgeführten Meinungsumfragen des „World Economic Forum“ bei der Effizienzbewertung der Steuersysteme regelmäßig auf den letzten Plätzen landet.

Die Tatsache, dass Deutschland mit großem Vorsprung Weltmeister bei der Zahl neuer Steuerprozesse pro Jahr ist, spricht für sich. Während sich die Zahl neuer Steuerprozesse pro Jahr in den USA auf ca. 4000 und in Japan auf ca. 600 beläuft, sind im Jahr 2004 bei den deutschen Finanzgerichten 62.811 Klagen eingegangen¹⁵.

C. Ausgewählte steuerliche Regelungen

Die Ausgangslage ist somit ernüchternd. Dennoch soll an dieser Stelle anhand einzelner Beispiele konkret untersucht werden, inwieweit Maßnahmen sich als Hilfe oder als Stolperstein entpuppen.

I. Absenkung des Körperschaftsteuersatzes

Mit Wirkung ab dem 01.01.2008 (also noch vor der Krise) wurde der in § 23 KStG geregelte Körperschaftsteuersatz von 25% auf 15% herabgesetzt. Ziel war, für thesaurierte Gewinne eine möglichst geringe Steuerbelastung vorzusehen. Die Gesamtbelastung von Kapitalgesellschaften aus Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sollte aus psychologischen Gründen unter 30% liegen. Dieses Ziel ist nicht vollumfänglich erreicht worden, da eine Gesamtsteuerbelastung von unter 30 % bei Gewerbesteuerhebesätzen von über 400% zu einer höheren Gesamtbelastung führt.

Schon bei der durch das Steuersenkungsgesetz eingeführten Herabsenkung des Körperschaftsteuersatzes von damals zuletzt 40 % auf 25% im Rahmen der Einführung des sog. Halbeinkünfteverfahrens war erklärtes Ziel, durch die Herabsenkung des Steuersatzes Investoren (auch ausländische) anzulocken.

Ein derartiger Anreiz dürfte durch die niedrige Besteuerung auf Ebene der Kapitalgesellschaft auch durchaus geschaffen worden sein.

Allerdings darf hier nicht die Besteuerung der Anteilseigner im Ausschüttungsfall außer Acht gelassen werden.

¹⁵ Vgl. Geschäftsbericht der Finanzgerichte in der Bundesrepublik Deutschland 2004 in EFG 2006, S. 942.

Während bei Gültigkeit des 25%igen Körperschaftsteuertarifs nur 50% der an natürliche Personen als Anteilseigner ausgeschütteten Gewinne der Einkommensteuer unterlagen¹⁶, sind Ausschüttungen ab dem 01.01.2009 der Abgeltungsteuer (25 %) bzw. dem Teileinkünfteverfahren (40 % der ausgeschütteten Gewinne sind steuerfrei) zu unterwerfen¹⁷. Bei Durchsicht auf den Gesellschafter relativiert sich die Vergünstigung daher, zumindest soweit es sich bei dem Gesellschafter um eine natürliche Person handelt.

Anders stellt sich die Situation dar, wenn Gesellschafter eine Kapitalgesellschaft, da in diesen Fällen eine Steuerfreistellung erfolgt¹⁸.

Es kann somit angenommen werden, dass die Verminderung des KSt - Tarifes durchaus investitions- und damit wirtschaftsfördernde Wirkung hat.

II. Thesaurierungsbegünstigung

Die für bilanzierende Einzelunternehmer und Personengesellschaften in § 34a EStG vorgesehene Thesaurierungsbegünstigung ist mit dem Unternehmensteuerreformgesetz 2008 mit Wirkung ab dem Veranlagungszeitraum 2008 eingeführt worden¹⁹.

Die Thesaurierungsbegünstigung wird auf Antrag für den nicht entnommenen Teil des Gewinns gewährt.

Sinn der Thesaurierungsbegünstigung ist die Schaffung einer weitgehenden Belastungsgleichheit zwischen Kapitalgesellschaften einerseits und Personengesellschaften andererseits²⁰. Aufgrund der Einführung des niedrigen Steuertarifs für Kapitalgesellschaften klappte die Schere zwischen der Besteuerung thesaurierter Gewinne bei Kapitalgesellschaften und Personengesellschaften weiter auseinander.

Über die Angleichung der Besteuerung von Personen- und Kapitalgesellschaften wurde schon häufig diskutiert, zuletzt war im Rahmen der Unternehmenssteuerreform 2000 über

¹⁶ Vgl. § 3 Nr. 40 d EStG.

¹⁷ Vgl. § 32 d EStG für die Abgeltungssteuer bzw. § 3 Nr. 40 d EStG nF für das Teileinkünfteverfahren.

¹⁸ Vgl. § 8b Abs. 1 KStG, wg. § 8b Abs. 5 KStG beläuft sich die Steuerbefreiung jedoch faktisch nur auf 95 % des Ausschüttungsbetrages.

¹⁹ Unternehmensteuerreformgesetz 2008 vom 14.08.2007, BGBl. I S. 1912.

²⁰ Vgl. dazu FG Hamburg in EFG 2008, S. 1888.

ein Optionsmodell diskutiert worden, das auf Antrag die Besteuerung eines Einzelunternehmens oder einer Personengesellschaft wie eine Kapitalgesellschaft vorsah²¹.

Begünstigungsfähig im Rahmen der Thesaurierungsbegünstigung ist der nicht entnommene Gewinn; bei diesem handelt es sich um den nach den §§ 4 Abs. 1 bzw. 5 Abs. 1 EStG ermittelten Gewinn, vermindert um den positiven Saldo der Entnahmen und Einlagen des entsprechenden Wirtschaftsjahres, vgl. § 34a Abs. 2 EStG.

Der Steuersatz auf den begünstigungsfähigen Gewinn beträgt 28,25%, vgl. § 34 a Abs. 1 Satz 1 EStG.

Im Fall einer späteren Entnahme des im Vorfeld begünstigten Gewinns kommt es zu einer Nachversteuerung des entnommenen Betrages in Höhe von 25%. Das bedeutet, dass im Fall der Beantragung der Thesaurierungsbegünstigung der individuelle Einkommensteuersatz des betreffenden Gesellschafters keine Rolle mehr spielt. Der Vorteil der Thesaurierungsbegünstigung für den Zeitraum der Thesaurierung schlägt somit in einen Nachteil im Fall der späteren Entnahme um, da die Besteuerung mit 25% zu einer höheren Steuerlast führt als die Besteuerung mit dem Einkommensteuersatz.

Dies ist allerdings durchaus konsequent, da durch die Thesaurierungsbegünstigung bezogen auf den thesaurierten Gewinn eine vorläufige Steuerbelastung in ungefähr der Höhe eintritt, die der Belastung des Gewinns einer Kapitalgesellschaft entspricht. Im Ausschüttungsfall unterliegt die Ausschüttung aus einer Kapitalgesellschaft beim Gesellschafter (im Regelfall) der Abgeltungssteuer von 25%, so dass bei der Besteuerung eines Gesellschafters einer Personengesellschaft im Fall der späteren Entnahme eines begünstigten Gewinnanteils die Besteuerung mit 25% im Interesse einer Besteuerungsgleichheit sachgerecht erscheint, da die Gesamtsteuerbelastung bei Betrachtung der Gesellschaft und der Gesellschafter ungefähr gleich hoch ist²².

In § 34a Abs. 6 EStG sind weitere Sachverhaltskonstellationen aufgeführt, die zu einer Nachversteuerung mit 25% führen.

Die Thesaurierungsbegünstigung kann somit durchaus sinnvoll sein, wenn es um die kurzfristige Überbrückung von Liquiditätsengpässen geht. Bisher wurde von der Möglichkeit jedoch offensichtlich wenig Gebrauch gemacht.

²¹ Vgl. § 4a KStG – E idF des Entwurfs des Steuersenkungsgesetzes, BT-Drucks. 14/2683, 77.

²² Birk, Steuerrecht, 12. Auflage, S. 200.

Als Gründe für die geringe Resonanz auf die Thesaurierungsbegünstigung werden im wesentlichen zwei Aspekte genannt. Zunächst wird durch die Nachversteuerung mit 25% die tendenziell günstigere Besteuerung von Personengesellschaften gegenüber Kapitalgesellschaften eliminiert. Daneben handelt es sich bei vielen Personengesellschaften und Einzelunternehmen um „kleine“ Firmen, die aufgrund ihrer Ertragsschwäche keine Möglichkeit haben, über die Thesaurierung von Gewinnen nachzudenken.

III. Zinsschranke

Durch das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 ist die sog. Zinsschranke eingeführt worden, vgl. § 4h EStG, § 8a KStG²³.

Einem Kaufmann steht es grundsätzlich frei, ob er sein Unternehmen mit Fremd- oder mit Eigenkapital finanziert. Auf der Ebene von Kapitalgesellschaften sind dabei Vergütungen für Eigenkapital in Form von Dividenden steuerlich nicht abzugsfähig, Vergütungen für Fremdkapital in Form von Zinsen sind dagegen abzugsfähige Betriebsausgaben.

Das sich so ergebende Ungleichgewicht wird auf Seiten der Empfänger dadurch ausgeglichen, dass Dividenden entweder gar nicht oder nur anteilig bei der Besteuerung erfasst werden, Zinserträge dagegen grundsätzlich in voller Höhe zu versteuern sind.

Im Hinblick auf eine übermäßige Fremdkapitalausstattung ist für ausländische Anteilseigner von Kapitalgesellschaften schon frühzeitig eine Vorschrift zur Gesellschafterfremdfinanzierung ins Körperschaftsteuergesetz aufgenommen worden, vgl. § 8a KStG a.F.

Die Finanzverwaltung hat ebenfalls frühzeitig den Versuch unternommen, eine übermäßige Fremdkapitalausstattung als verdecktes Eigenkapital anzusehen; diesem Begehren hat der BFH jedoch unter Bezugnahme auf den Grundsatz der Finanzierungsfreiheit eine Absage erteilt²⁴.

Durch das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008²⁵ ist eine grundsätzlich geltende Zinsschranke eingeführt worden. Liegen die Voraussetzungen der Zinsschranke vor, führt dies zur (teilweisen) Nichtabziehbarkeit von Zinsaufwand. Bei der Zinsschranke handelt es

²³ Vgl. Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 vom 14.08.2007, BGBl. I, S. 1912.

²⁴ Vgl. BFH in BStBl. II 1992, S. 532.

²⁵ Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 vom 14.08.2007, BGBl. I, S. 1912.

sich konzeptionell um eine nicht abzugsfähige Betriebsausgabe. Durch die Zinsschranke soll jegliche Finanzierungsgestaltung, die dem Fiskus möglicherweise zum Nachteil gereichen könnte, ausgeschlossen werden²⁶.

In erster Linie zielt die Zinsschranke darauf ab, Fremdfinanzierungen im Konzern zu regulieren, das heißt insbesondere Zinsaufwand von Gesellschaftern nicht in voller Höhe zuzulassen²⁷. Die Zinsschranke ist dem Grundsatz nach in § 4h EStG geregelt, so dass sie grundsätzlich auch im Personengesellschaftskonzern zur Anwendung kommt, wobei aufgrund der Regelung des § 15 Abs. 1 Nr. 2 S. 1 EStG eine Anwendung auf Gesellschafter ausscheidet, sofern es sich um Mitunternehmer handelt.

Die Zinsschranke gilt grundsätzlich für alle Zinsen, d.h. auch für Zinsen, die an Dritte, insbesondere an Banken zu zahlen sind.

Durch die Zinsschranke kann eine Doppelbesteuerung eintreten. Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass Zinsaufwendungen, die im Jahr ihrer Entstehung als nicht abzugsfähige Betriebsausgabe anzusehen sind, in Folgezeiträumen über den Zinsvortrag den Gewinn mindern können, der Doppelbesteuerungseffekt ist daher nur von beschränkter Zeitdauer²⁸.

Die Möglichkeit des Zinsvortrags sollte nicht überbewertet werden, da eine spätere Nutzung des Zinsvortrages als Betriebsausgabe voraussetzt, dass sich die Finanzierungsmodalitäten im Unternehmen so ändern, dass außerhalb der Zinsschranke der angehäuften Zinsvortrag zum Betriebsausgabenabzug genutzt werden kann.

Es steht daher zu befürchten, dass Unternehmen, die einmal in den Anwendungsbereich der Zinsschranke geraten, den nicht sofort abzugsfähigen Zinsaufwand auch zukünftig nicht werden abziehen können.

Trotz ursprünglich vorgesehener Freigrenze von 1 Mio. Euro sind von der Zinsschranke auch mittelständische Unternehmen betroffen²⁹.

²⁶ Rödder / Stangl in DB 2007, S. 479.

²⁷ Hey in Tipke / Kruse, Steuerrecht, 20. Auflage 2009, S. 447.

²⁸ Zu berücksichtigen ist jedoch, dass im Fall der Aufgabe des Unternehmens oder im Fall der Übertragung oder Umwandlung des Unternehmens der Zinsvortrag wegfällt, vgl. etwa § 4h Abs. 5 S. 1 EStG, § 4 Abs. 2 S. 2 UmwStG.

²⁹ Prinz in FR 2008, S. 441.

Da die Anzahl der durch die Zinsschranke gebeutelten Unternehmen sich anlässlich der Finanzkrise erhöht hat, hat der Gesetzgeber im Bürgerentlastungsgesetz eine bis zum 31.12.2009 zeitlich begrenzte Erhöhung der Freigrenze auf 3 Mio. Euro vorgesehen³⁰.

Die Einführung der Zinsschranke führte zu vielfältiger Kritik.

Durch die Zinsschranke besonders bedroht sind Unternehmen, die in Branchen tätig sind, die üblicherweise einen hohen Fremdfinanzierungsanteil aufweisen. Unternehmen in Wachstumsphasen oder in Krisensituationen sind ebenfalls durch die Zinsschranke gefährdet.

Die Tatsache, dass auch Darlehen von Dritten, insbesondere von Banken, mit in die Zinsschrankenregelung einbezogen werden, zeigt, dass es sich nicht (mehr) um eine (reine) Missbrauchsbekämpfungsnorm handelt. Es entsteht dadurch eine Tendenz hin zu einem allgemeinen Betriebsausgabenabzugsverbot, dies wird als Verstoß gegen eine gleichmäßige, leistungsgerechte Besteuerung nach dem Nettoprinzip gewertet.

Es stellt sich die Frage, ob es aus verfassungsrechtlicher Sicht einen sachgerechten Grund für die Nichtabziehbarkeit von Zinsen gibt.

Die Gleichmäßigkeit der Besteuerung ist gefährdet. Die Besteuerung hängt nicht mehr vom Einkommen, sondern von der Art der Finanzierung, der Art der Konzernzugehörigkeit und der Art und dem Umfang des Beteiligungsbesitzes ab. All diese Punkte sind jedoch nicht Ausfluss der steuerlichen Leistungsfähigkeit. Mithin ist die Regel bewusst auf eine ungleiche und damit verfassungsrechtlich bedenkliche Besteuerung gerichtet.

Bei Unternehmen mit hohem Fremdfinanzierungsanteil kann die Steuerbelastung aufgrund der Zinsschranke ohne weiteres auf über 100% steigen.

Auch wenn der Grundtatbestand der Zinsschranke leicht nachzuvollziehen ist, so ist die Regelung im Detail hoch komplex, sie wird sowohl als verfassungsrechtlich bedenklich als auch als nicht europarechtskonform angesehen³¹.

Nach der Grundregel sind die den Zinsertrag übersteigenden Zinsaufwendungen eines Betriebs (sog. Zinssaldo) nur bis zu 30% des um den Zinssaldo und die Abschreibungen erhöhten Gewinns (sog. steuerliches EBITDA) abziehbar, § 4h Abs. 1 Satz1 EStG.

³⁰ Vgl. Bürgerentlastungsgesetz vom 16.07.2009, BGBl. I 2009, 1959.

³¹ Homburg in FR 2007, S. 717; Hey in BB 2007, S. 1303; Musil/Volmering in DB 2008, 12.

Die Grundregel gilt nicht, wenn eine der Ausnahmen gem. § 4h Abs. 2 EStG vorliegt; danach bleibt der Zinssaldo in voller Höhe abzugsfähig, wenn

- der Zinssaldo weniger als 1 Mio. Euro beträgt (zeitlich begrenzt bis zum 31.12.2009: weniger als 3 Mio. Euro); hierbei handelt es sich um eine Freigrenze, nicht etwa um einen Freibetrag;
- der Betrieb nicht oder nur anteilmäßig zu einem Konzern gehört (hier gilt gem. § 4h Abs. 3 S. 5 und 6 EStG ein erweiterter Konzernbegriff)
- oder der Betrieb zwar zu einem Konzern gehört, seine Eigenkapitalquote aber gleich hoch oder höher als die des Konzerns ist (Eigenkapitalvergleich als Escape – Klausel; die heranzuziehenden Abschlüsse können einheitlich entweder nach IFRS, nach dem nationalen Handelsrecht eines EU-Mitgliedstaates oder nach den US – GAAP – Regeln aufgestellt werden, vgl. § 4h Abs. 2 EStG³²).

Für Kapitalgesellschaften gelten zu den genannten Ausnahmen Rückausnahmen, die sich aus § 8a Abs. 2 und 3 KStG ergeben. In den dort geregelten Fällen einer schädlichen Gesellschafterfremdfinanzierung greift die Zinsschranke unabhängig von Konzernzugehörigkeit und Eigenkapitalvergleich. Die Rückausnahme greift grundsätzlich, wenn die an einen wesentlich beteiligten Gesellschafter (Beteiligungsquote größer als 25%, vgl. § 8a Abs. 2 S. 1 KStG) gezahlten Zinsen mehr als 10% des Zinssaldos ausmachen.

Als Ergebnis ist festzustellen, dass die Zinsschranke in Krisenzeiten in besonderer Weise die Existenz der betroffenen Unternehmen gefährdet. Die kurzzeitige Anhebung der Freigrenze auf 3 Mio. Euro dürfte an diesem grundsätzlichen Befund nichts ändern.

IV. Verlustuntergang beim Mantelkauf

Die langjährig geltende Mißbrauchsvorschrift des § 8 Abs. 4 KStG a.F. zum Mantelkauf wurde ebenfalls durch das Unternehmenssteuerreformgesetz 2008³³ durch die Regelung des § 8c KStG ersetzt³⁴.

Die Regelung des § 8c KStG sieht in ihrem Grundtatbestand einen anteiligen Verlustuntergang für den Fall vor, dass innerhalb von 5 Jahren mehr als 25% des gezeichneten Kapitals an einen Erwerber übertragen werden, vgl. § 8c Abs. 1 S. 1 KStG.

³² Vgl. dazu Henrichs in DB 2007, S. 2106; Küting, Weber, Reuter in DStR 2008, 1602.

³³ Unternehmenssteuerreformgesetz 2008 vom 14.08.2009, BGBl. I, S. 1912.

³⁴ § 8 Abs. 4 KStG gilt jedoch für einen Übergangszeitraum parallel weiter, vgl. § 34 Abs. 6 S. 4 KStG.

Ein vollständiger Verlustuntergang regelt § 8c Abs. 1 S. 2 KStG für den Fall, dass innerhalb eines Zeitraums von 5 Jahren mehr als 50% des gezeichneten Kapitals an einen Erwerber übertragen werden.

Die Regelungen gelten daneben für „vergleichbare Sachverhalte“.

Die Vorschrift wurde einhellig als wirtschaftspolitisch völlig verfehlt kritisiert³⁵, da durch sie Unternehmenssanierungen verhindert werden³⁶.

Während es sich bei der alten Regelung des § 8 Abs. 4 KStG aF um eine Mißbrauchsvermeidungsvorschrift handelte, die den Erwerb verlustbehafteter Anteile zum alleinigen Zweck der Verrechnung dieser Verluste mit zukünftigen Gewinnen verhindern sollte, wurden die den Missbrauch typisierenden Tatbestandsmerkmale in § 8c KStG einfach eliminiert.

Den Verlustuntergang allein an Anteilsübertragungen anzuknüpfen hat mit Mißbrauchsbekämpfung nichts mehr zu tun³⁷.

Die Vorschrift verletzt das objektive Nettoprinzip und setzt das als systemtragend geltende Trennungsprinzip im Körperschaftsteuerrecht außer Kraft, da die Ebenen zwischen Gesellschaft und Gesellschafter vermengt werden. Die Vorschrift wird daher als verfassungswidrig angesehen³⁸.

Eine Regelung wie die des § 8c KStG kann nur dadurch erklärt werden, dass aus Sicht des Staates Verluste von Unternehmen nur Ergebnis von Steuergestaltungen sein können³⁹.

Die Finanzmarktkrise hat die durch die Vorschrift des § 8c KStG dokumentierte, verfehlt Steuerpolitik schnell als mangelhaft entlarvt.

Als erkennbar war, dass durch die Krise die Sanierung von Kreditinstituten erforderlich werden würde, wurde durch das Finanzmarktstabilisierungsgesetz⁴⁰ die Geltung der

³⁵ Kussmaul/Zabel in BB 2007, S. 967(971); Hey in BB 2007, S. 1303 (1306); Hüttemann in Stbg 2007, S. 559 (560); Schwedhelm in GmbHR 2008, S. 404; Neyer in BB 2009, S. 415; Watrin, Strohm, Wittkowski in GmbHR 2007, S. 785 (788).

³⁶ Frotscher in StbG 2009, S. M1.

³⁷ Vgl. Hey in Tipke/Lang, Steuerrecht, 20 Auflage, s. 452.

³⁸ So Hey in Tipke/Lang, Steuerrecht, 20 Auflage, s. 452.

³⁹ Seewald in DB 2009, S. I.

⁴⁰ Finanzmarktstabilisierungsgesetz vom 17.10.2008, BGBl. I 2008, 1982.

Vorschrift für Erwerbe und Veräußerungen durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds ausgeschlossen, der Staat schuf sich somit ein Sonderrecht.

Durch das Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung⁴¹ wurde durch die Einfügung des Abs. 1a in § 8c KStG nun eine allgemein gültige Sanierungsklausel Gesetz.

Grundsätzlich ist die Einführung einer Sanierungsklausel zu begrüßen, leider hat es der Gesetzgeber wieder einmal nicht geschafft, eine überzeugende, einfache Lösung zu finden. Die Regelung ist kompliziert und komplex zugleich⁴². Darüber hinaus ist die Anwendbarkeit der Sanierungsklausel auf Anteilerwerb beschränkt, die zwischen dem 01.01.2008 und dem 31.12.2009 stattfinden.

Die Anwendung der Sanierungsklausel setzt voraus, dass der Beteiligungserwerb zum Zweck der Sanierung des Geschäftsbetriebs erfolgt, § 8c Abs. 1a S. 1 KStG. Nach § 8c Abs. 1a s. 2 KStG wird eine Sanierung definiert als eine Maßnahme, die darauf gerichtet ist, die Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung zu verhindern oder zu beseitigen und zugleich die bisherigen wirtschaftlichen Betriebsstrukturen zu erhalten.

Aus der Definition ergibt sich, dass ein Investor erst dann Anteile erwerben darf, wenn Zahlungsunfähigkeit droht oder bereits eingetreten ist oder eine Überschuldung vorliegt. Nach der Gesetzesbegründung soll insoweit auf den Zeitpunkt des Eintritts der Krise nach den vor Einführung des MoMiG⁴³ geltenden Eigenkapitalersatzregeln abzustellen sein⁴⁴.

Die Bezugnahme auf den Insolvenzantragsgrund der Überschuldung ist ebenfalls problematisch. Durch das Finanzmarktstabilisierungsgesetz⁴⁵ wurde zeitlich begrenzt ein modifizierter Überschuldungsbegriff im Sinne des § 19 Abs. 2 InsO eingeführt, nach dem eine Überschuldung bei Vorliegen einer positiven Fortführungsprognose nicht mehr vorliegt. Es stellt sich somit die Frage, ob die Sanierungsklausel auf die Fälle Anwendung finden kann, in denen die bestehenden Verbindlichkeiten zwar nicht mehr durch vorhandenes Vermögen gedeckt sind, in denen aber eine positive Fortführungsprognose besteht⁴⁶.

Die Begrifflichkeit der „Erhaltung der wesentlichen Betriebsstrukturen“ ist dem deutschen Steuerrecht bisher fremd gewesen. In § 8c Abs. 1a S. 3 KStG werden zwar Regelbeispiele

⁴¹ Bürgerentlastungsgesetz Krankenversicherung vom 16.07.2009, BGBl. I 2009, 1959.

⁴² Frotzcher in Stbg 2009, S. M1.

⁴³ Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) vom 23.10.2008 in BGBl. I 2008, S. 2026.

⁴⁴ Vgl. auch Seewald in DB 2009, S. I.

⁴⁵ Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) vom 17.10.2008 in BGBl. I 2008, S. 1982.

⁴⁶ Imschweiler/Geimer in EStB 2009, S. 324 (325).

genannt, allerdings wird in Satz 3 formuliert: „Die Erhaltung der wesentlichen Betriebsstrukturen setzt voraus, dass ... oder ...“. Daraus lässt sich ableiten, dass die Erfüllung eines der Regelbeispiele noch nicht (zwangsläufig ?) zur Erhaltung der wesentlichen Betriebsstrukturen führt, ob weitere Aspekte (und wenn ja welche) hinzutreten müssen, ist anhand des Gesetzestextes nicht erkennbar⁴⁷.

Der zeitliche Anwendungsbereich der Sanierungsklausel zeigt wie gering die Notwendigkeit einer sachgerechten Steuerplanung geschätzt wird. Da die Sanierungsklausel rückwirkend auf Anteilsübertragungen ab dem 01.01.2008 anzuwenden ist, können Sanierungsmaßnahmen, die zwischen dem 01.01.2008 und dem 16.07.2009 stattgefunden haben, nur zufällig die Voraussetzungen der Sanierungsklausel erfüllen, das heißt nichts anderes als dass eine Vielzahl von Sanierungen, die während des Anwendungszeitraums durchgeführt wurden, mangels Kenntnis der Voraussetzungen der Sanierungsklausel ohne Begünstigung auskommen werden müssen.

Aber auch Sanierungen für den Zeitraum nach dem 16.07.2009 laufen Gefahr, nicht in den Genuß des Sanierungsprivilegs zu geraten, da ein Zeitraum von 5 Monaten in vielen Fällen zu kurz für eine Abwicklung (Erarbeitung und Umsetzung von Sanierungskonzepten) sein dürfte.

Dass durch die neue Bundesregierung bis zum 01.01.2010 eine Regelung erfolgt, die den Betroffenen zu mehr Planungssicherheit verhilft, steht nicht zu erwarten.

Frotscher bezeichnet die am Beispiel der Sanierungsklausel zu Tage tretende Steuerpolitik völlig berechtigt als Karikatur einer Steuerpolitik⁴⁸, Seewald fordert, „das System wieder vom Kopf auf die Füße zu stellen“⁴⁹.

V. Erbschaftsteuer 2009

Nachdem das Bundesverfassungsgericht das bisherige Erbschaftsteuerrecht durch Beschluss vom 07.11.2006⁵⁰ für verfassungswidrig erklärt hatte, wurde die Erbschaftsteuerreform mit großer Spannung erwartet. Bis wenige Tage vor dem

⁴⁷ Frotscher in Stbg 2009, S. M1.

⁴⁸ Frotscher in Stbg 2009, S. M1.

⁴⁹ Seewald in DB 2009, S. I; Seewald zitiert aus dem Corpus Iuris Civilis, Digesta 17.2, 55: „Cuius participavit lucrum, participet et damnum (An wessen Gewinn jemand beteiligt war, an dessen Verlust soll er auch teilhaben).

⁵⁰ Beschluss des Ersten Senats des Bundesverfassungsgerichts vom 07.11.2006, 1 BvL 10/02.

Jahreswechsel 2008 auf 2009 bestanden Zweifel, ob das reformierte Erbschaftsteuergesetz zum 01.01.2009 in Kraft treten würde⁵¹.

Die Reform der Erbschaftsteuer fällt daher mitten in die Finanzkrise. Ziel der Reform war es, die Bewertung unterschiedlichen Vermögens mit dem Verkehrswert zu erreichen.

In der Vergangenheit waren Grundvermögen und Betriebsvermögen mit Werten unterhalb der Verkehrswerte anzusetzen mit der Folge, dass die Regelungen für verfassungswidrig erklärt wurden.

Nach der nunmehr vorliegenden Konzeption sind sämtliche Vermögensgegenstände mit dem Verkehrswert zu bewerten, in einem zweiten Schritt sind bei bestimmten sozialpolitisch erwünschten Vermögensarten Verschonungsregelungen vorgesehen.

Dem jetzigen Erbschaftsteuerrecht wird wiederum nur eine kurze Halbwertszeit zugebilligt, es wird größtenteils wiederum als verfassungswidrig angesehen.

Das neue Erbschaftsteuerrecht führt zu extremen Gegensätzen in den Rechtsfolgen. Wer die vorgesehenen Verschonungen endgültig nutzen kann, wird ausgesprochen niedrig besteuert, für diejenigen, die die Voraussetzungen für die Verschonung nicht für sich in Anspruch nehmen können tritt eine unzumutbare Steuerbelastung ein⁵².

Im Bereich der Unternehmensnachfolge können die Folgen besonders drastisch sein.

Wurden im bisherigen Recht für Einzelunternehmen und Personengesellschaften die Steuerbilanzwerte und bei wesentlichen Beteiligungen an Kapitalgesellschaften das Stuttgarter Verfahren zur Findung der steuerlichen Bemessungsgrundlage herangezogen, so ist nunmehr der gemeine Wert unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten zu ermitteln, vgl. §§ 11, 109 Abs. 1 und 2, 157 Abs. 5 BewG.

Eine andere, im Geschäftsverkehr übliche Bewertungsmethode kann ebenfalls herangezogen werden, dabei soll die Methode herangezogen werden, die ein Erwerber für die Ermittlung des Kaufpreises heranziehen würde.

⁵¹ Nach der Zustimmung des Bundestages am 27.11.2008 und der Zustimmung des Bundesrates am 05.12.2008 hatte sich der Bundespräsident Zeit zur Prüfung auserbeten, kurz vor Weihnachten 2008 wurde das Gesetz ausgefertigt.

⁵² Hübner, Erbschaftsteuerreform 2009, Vorwort.

Nicht angewendet werden sollen diese Methoden, wenn sie zu einem Wert führen, der unter dem als Mindestwert anzusetzenden Substanzwert angesiedelt ist.

Neben diesen wagen Vorgaben des Gesetzes besteht die Möglichkeit, ein gesetzlich festgeschriebenes, vereinfachtes Ertragswertverfahren zur Anwendung zu bringen, vgl. §§ 200ff. BewG⁵³. Es steht aufgrund des Gesetzeswortlauts unter dem Vorbehalt, dass es nur angewendet werden kann, „wenn dieses nicht zu offensichtlich unzutreffenden Ergebnissen führt.“ Das vereinfachte Verfahren stellt auf den nachhaltig erzielbaren Jahresertrag ab, der mit einem Kapitalisierungsfaktor zu multiplizieren ist. Für das Jahr 2009 ist der durchschnittliche Gewinn zur Wertermittlung aus erbschaftssteuerlichen Gründen mit dem Faktor 12,33 zu multiplizieren.

Das Gesetz sieht bei Betriebsvermögen jedoch Verschonungsregelungen vor, vgl. §§ 13a, 13b ErbStG. Nicht zum Betriebsvermögen in diesem Sinn zählt jedoch das sog. Verwaltungsvermögen, vgl. § 13b Abs. 2 S. 2 und 3 ErbStG. Zum Verwaltungsvermögen zählen in erster Linie Vermögensgegenstände, die üblicherweise dem Bereich der Vermögensverwaltung zuzuordnen sind⁵⁴. In bestimmten Sachverhaltskonstellationen kann dem Charakter nach als Verwaltungsvermögen anzusehendes Vermögen jedoch dem Betriebsvermögen zugerechnet werden, vgl. § 13b Abs. 2 Nr. 1 S. 2 ErbStG.

Das Gesetz sieht für Betriebsvermögen zwei Verschonungsmodelle vor.

Der gesetzliche Regelfall sieht eine erbschaftsteuerliche Freistellung von 85% des Betriebsvermögens vor unter der Voraussetzung, dass der Betrieb mindestens 7 Jahre fortgeführt wird, die Lohnsumme in den 7 Jahren nicht unter 650% der Ausgangslohnsumme fällt, das Verwaltungsvermögen nicht mehr als 50% des betrieblichen Vermögens ausmacht und sich die (Über-) Entnahmen bzw. verdeckten Gewinnausschüttungen in dem Zeitraum auf höchstens 150.000 Euro abzüglich der geleisteten Einlagen und des erwirtschafteten Gewinns belaufen, vgl. § 13a ErbStG. Die Ausgangslohnsumme ist die durchschnittliche Lohnsumme der letzten 5 vor dem Zeitpunkt der Entstehung der Steuer endenden Wirtschaftsjahre⁵⁵.

Auf Antrag kann eine Freistellung von 100% des Betriebsvermögens erreicht werden, vgl. § 13a Abs. 8 ErbStG. Voraussetzung dafür ist, dass der Betrieb mindestens 10 Jahre

⁵³ Vgl. dazu etwa Mönch/Albrecht, Erbschaftsteuer, 2. Auflage, Rz. 807ff.

⁵⁴ Vgl. Birk, Steuerrecht, 12. Auflage, S. 429.

⁵⁵ Die Lohnsumme spielt keine Rolle bei Kleinbetrieben mit max. 10 Beschäftigten, vgl. § 13a Abs. 1 S. 4 ErbStG.

fortgeführt wird, die Lohnsumme in den 10 Jahren nicht unter 1000% der Ausgangslohnsumme fällt, das Verwaltungsvermögen nicht mehr als 10% des betrieblichen Vermögens ausmacht und sich die (Über-) Entnahmen bzw. verdeckten Gewinnausschüttungen in dem Zeitraum auf höchstens 150.000 Euro abzüglich der geleisteten Einlagen und des erwirtschafteten Gewinns belaufen, vgl. § 13a Abs. 8 ErbStG.

Ein Verstoß gegen die jeweilige Lohnsummenregelung führt zum anteiligen Verschonungsabschlagswegfall, ein Verstoß gegen die Behaltensfristen führt zur anteiligen Nachversteuerung, ein Verstoß gegen die Entnahmeregelung führt ebenfalls zur anteiligen Besteuerung.

Kann ein Nachfolger die Vergünstigungen der Verschonung nicht in Anspruch nehmen, so sieht er sich einer Besteuerung auf überhöhtem Niveau ausgesetzt, der er allenfalls noch durch Veräußerung des geerbten Vermögens (insbesondere in Fällen der Vererbung von Produktivvermögen) nachkommen kann.

Das durch die Lohnsummenregelung in das Erbschaftsteuerrecht aufgenommene arbeitsmarktpolitische Element entfaltet in der Wirtschaftskrise seine volle Dramatik. Wie will ein das Unternehmen im Jahr 2009 übernehmender Erbe, der zur Rettung dieses Unternehmens 30% der Mitarbeiter entlassen musste, in den Anwendungsbereich der Verschonungsregelungen kommen? An dem Beispiel zeigt sich, dass Nachfolger zunehmend gezwungen sein werden, den Erwerb von Produktivvermögen auszuschlagen, um dem persönlichen wirtschaftlichen Ruin entgehen zu können⁵⁶.

D. Fazit

Die Ausführungen zeigen, dass das Steuerrecht durchaus ein geeignetes Instrument zum wirtschaftsfördernden Eingriff in die Krise sein kann.

Die tatsächliche Ausgestaltung unseres heutigen Steuerrechts wirkt allerdings eher krisenverschärfend.

Der desolate Zustand des Steuerrechts ruft nach einer fundamentalen Steuerreform, die allerdings schon seit 1954 regelmäßig gefordert wird⁵⁷.

⁵⁶ So auch die Einschätzung von Hübner in Erbschaftsteuerreform 2009, Vorwort.

⁵⁷ Lang in Tipke/Lang, Steuerrecht, 20. Auflage, S. 219.

Zu befürchten bleibt jedoch, dass die Unübersichtlichkeit einzelner Regelungen zunimmt.

Die große Koalition hat in den vergangenen vier Jahren 54 Gesetze zur Änderung des Steuerrechts mit tausenden Einzeländerungen beschlossen, allein das Jahressteuergesetz 2009 modifiziert mehr als 60 Vorschriften des Einkommensteuergesetzes⁵⁸.

Das Chaos wird größer. Solange die Politik glaubt, durch Abschaffung der Progression und Einführung eines dreistufigen Steuertarifs das Steuerrecht vereinfachen zu können, ist ein in Deutschland tätig werdender Unternehmer gut bedient, wenn er keine große Hoffnung auf bessere steuerliche Rahmenbedingungen hegt und sich stattdessen auf sein Geschäft besinnt.

⁵⁸ Lang/Hey/Seer, Steuerrecht, 20. Auflage, Vorwort.