

**19. November 2008**

**Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz: Überblick und internationaler Vergleich**

**Prof. Dr. Christoph Schalast**

**1. Finanzkrise und Gesetzgebungsverfahren**

Die Finanzkrise hält seit Mitte 2007 die Welt in Atem – in Deutschland hat sie zunächst zu einem massiven Rückgang bei den M&A-Aktivitäten geführt, die Wirtschaft außerhalb des Finanzsektors aber bisher nur wenig beeinträchtigt. Hinzu kamen vereinzelte Schieflagen vor allem bei öffentlich-rechtlichen Banken, wie etwa bei der SachsenLB, der WestLB und der IKB, die aber entweder durch Lösungen in der betroffenen Säule oder durch ein Eingreifen der Bundesregierung, wie im Falle IKB, schnell gelöst werden konnten. Doch spätestens seit der dramatischen Zuspitzung bei der Hypo Real Estate und dem damit verbundenen €50 Mrd.-Rettungspaket war deutlich, dass Deutschland nicht von der umfassenden Krise des Bankensystems verschont bleiben würde, was die meisten Marktbeobachter und auch Politiker Mitte des Jahres noch erwartet hatten. Hinzu kam, dass immer deutlicher wurde, dass die Finanzkrise, die zu einer Bankenkrise geworden war, zunehmend zu einer Kreditklemme für den Mittelstand und damit insgesamt zu einer Konjunkturbremse werden könnte. Angesichts dieser Umstände war die Bundesregierung Anfang Oktober 2008 gezwungen, von ihrem bisherigen Konzept isolierter Rettungsaktionen abzurücken und – ähnlich dem, zunächst abgelehnten, amerikanischen Vorbild – ein Gesamtpaket zu schnüren, welches allen Banken potentiell Eigenkapital und andere Hilfen (der so genannte „Rettungsschirm“) zur Verfügung stellt. Nur noch so schien es möglich, dem massiven Vertrauensverlust – insbesondere im Interbankenverkehr – zu begegnen, der dazu geführt hat, dass kurzfristige Refinanzierungen schwierig beziehungsweise unmöglich wurden. Obwohl die Zentralbanken dem Geldmarkt immer wieder umfassend Mittel zur Verfügung stellten, wurden diese nicht für die bisher üblichen kurzfristigen Geschäfte zwischen Banken genutzt, sondern meist kurzfristig und möglichst sicher angelegt/geparkt. Besonders beeindruckend war dann allerdings die Schnelligkeit

und Konsequenz, mit der die Regierung gehandelt hat. Dadurch sollte eines vermieden werden: Ein vorläufiges Scheitern beziehungsweise Stocken des Gesetzgebungsprojektes, wie in den USA geschehen, mit den damit verbundenen verheerenden Reaktionen durch die Börsen.

Nach kurzen Vorarbeiten wurde dann am 13. Oktober vom Bundeskabinett der Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG) verabschiedet. Dem Bundestag wurde der Gesetzentwurf durch die Fraktionen der CDU/CSU und SPD am 14. Oktober 2008 zugeleitet, die erste Lesung fand am 15. Oktober 2008 statt, am 16. Oktober 2008 kam es zu Beratungen zwischen den Ministerpräsidenten und der Bundeskanzlerin, vor allem über die Verteilung der sich aus dem Fonds ergebenden finanziellen Lasten. Gleichzeitig beschäftigten sich bereits der Haushaltsausschuss, der Rechtsausschuss, der Finanzausschuss und der Ausschuss für Wirtschaft und Technologie mit dem Projekt. Am folgenden Freitag Vormittag, dem 17. Oktober 2008, erfolgte die zweite und dritte Lesung im Bundestag, daran schloss sich eine Sondersitzung des Bundesrats an und noch am gleichen Tag wurde das Gesetz – nach Unterzeichnung durch den Bundespräsidenten – im Bundesgesetzblatt veröffentlicht. Bemerkenswert war dabei, dass auch die Oppositionsfraktionen Die Linke und Bündnis 90/Die Grünen, die später gegen das FMStG gestimmt haben, den ambitionierten Zeitplan nicht in Frage gestellt haben.

Das Gesetzgebungsverfahren demonstriert damit die Fähigkeit der demokratischen Institutionen, kurzfristig auf eine Krise eines Wirtschaftssektors zu reagieren. Auf der anderen Seite sind aber bei einer solchen Schnelligkeit handwerkliche Ungenauigkeiten kaum vermeidbar. Hinzu kommt, dass notwendige Umsetzungsregelungen erst durch Verordnungen – ohne Beteiligung des Parlaments – geschaffen wurden. Den Parlamentariern war angesichts des Schnellverfahrens und der akuten Notstandslage kaum möglich, sich mit den Regelungen intensiv auseinanderzusetzen.

## **2. Kritik**

Angesichts dieser Umstände wundert es nicht, dass das Gesetz vor allem wegen der darin erhaltenen Ermächtigungen für die Exekutive und dem damit dann möglicherweise einhergehenden Demokratiedefizit kritisiert wurde. Besonders problematisch ist, dass durch das FMStG ein Etat außerhalb des Bundeshaushalts entsteht, der der Kontrolle der Legislative

entzogen ist. In den Ausschusssitzungen wurde aus diesem Grund eine stärkere Einbeziehung des Parlamentes bei der Vollziehung der Stabilisierungsmaßnahmen sowie Kontrollrechte vorgeschlagen, doch konnten sich diese Interventionen nicht durchsetzen. Als Kompromiss wurde durch § 10 a FMStG ein Gremium zum Finanzmarktstabilisierungsfonds geschaffen, dem neun Mitglieder des Haushaltsausschusses angehören. Dieses Gremium hat zwar ein Unterrichtsrecht und es darf insoweit Mitglieder des Lenkungsausschusses und des Leitungsausschusses zu seinen Sitzungen einladen – Entscheidungsbefugnisse wurden ihm aber nicht verliehen und seine Mitglieder sind darüber hinaus gemäß Abs. 3 zur Geheimhaltung über alle Angelegenheiten verpflichtet. Im Hinblick darauf ist zu prüfen, ob nicht nach einem Abflauen der aktuell zugespitzten Krise die Mitwirkungsrechte des Parlamentes gestärkt werden können.

Neben dieser grundsätzlichen Kritik hinsichtlich der Mitwirkung des Parlamentes am Zustandekommen und der Kontrolle des Gesetzes standen auch einige Einzelregelungen schnell in der öffentlichen Kritik. Dabei überraschte, dass – nachdem zunächst allseits vermutet wurde, die Bankenverbände hätten das Gesetz initiiert – nunmehr die Gefahr beschworen wurde, die Banken könnten auf Mittel aus dem Fonds nur deshalb nicht zurückgreifen, weil damit Auflagen und Eingriffe in ihre Geschäftspolitik verbunden sind. So wird gefordert, die Regierung sollte – vergleichbar mit Maßnahmen in den USA oder in Großbritannien – die Banken zur Inanspruchnahme von Staatsmitteln zwingen. Doch auf der anderen Seite ist dies ein klarer Pluspunkt des FMStG. Der Staat zwingt Banken nicht, seine Unterstützung in Anspruch zu nehmen, sondern er bietet diese an und die Betroffenen können selbst entscheiden, ob sie die damit verbundenen – nach der Intensität der Unterstützung abgestuften – Auflagen und Bedingungen akzeptieren oder nicht. Als eine der ersten Privatbanken hat dann die Commerzbank den Rettungsschirm in Anspruch genommen. Damit kam ihr nach langen Diskussionen, vor allem in der Presse, eine wichtige Eisbrecherfunktion zu. Die ersten Reaktionen der Börse dazu waren auch durchwegs positiv.

Unerfreulich ist allerdings, dass sich dann eine Diskussion über die beihilfenrechtliche Zulässigkeit der Vereinbarung zwischen dem Finanzmarktstabilisierungsfonds und der Commerzbank daran anschloss. Auch hier zeigt sich wiederum wie wichtig es ist, die europarechtliche Dimension mitzudenken. Neben dem – immer virulenten – Beihilfenthema wurde dabei von Prof. Hellwig, Senior Partner bei Hengeler Müller, in der FAZ die Frage aufgeworfen, inwieweit die aktien- und wertpapierrechtlichen Vorschriften mit der Harmonisierung im europäi-

schen Gesellschaftsrecht vereinbar sind. Auch wenn man sicherlich seinem Gedanken folgen kann, dass man aufgrund der beihilfenrechtlichen Genehmigung nicht automatisch von einer Genehmigung ausgehen kann, liegt doch hier eine nationale und europaweite Ausnahmekonstellation vor. Bedauerlich wäre es insoweit, wenn diese Diskussion zu weiteren Rechtsunsicherheiten führen würde und „räuberische“ Aktionäre anlocken würde. Auf der anderen Seite ist aber klar – dies wird Kay Schanz nachfolgend diskutieren – dass eine Einbeziehung von gutwilligen Aktionären sicherlich Sinn macht. Schließlich ist auch das EU-Fusionskontrollrecht zu beachten.

Auch der Verlauf der öffentlichen Diskussion über die Managergehälter ist in diesem Zusammenhang höchst interessant. Nachdem zunächst von vielen Seiten auf eine Begrenzung der Gehälter und Dividenden bei Unternehmen gedrungen wurde, die den Fonds in Anspruch nehmen, war gerade diese Regelung plötzlich höchst fraglich geworden, weil sie als eine Begründung für die bisherige Zurückhaltung der großen Geschäftsbanken gesehen wird. Auf der anderen Seite hat sich aber eine Arbeitsgruppe der Koalition gebildet, die nunmehr eine generelle Begrenzung von Managergehältern unter bestimmten Voraussetzung und auch eine Rückforderung von Gehältern in Schieflagen diskutiert. Dabei ist allerdings noch offen, wie dies in die Systematik des Aktiengesetzes einsortiert werden kann, denn hier ist zum einen zu beachten, dass § 87 AktG bereits jetzt im Rahmen des Ermessens des Aufsichtsrates entsprechende Grundsätze für die Bezüge der Vorstandsmitglieder festlegt. Diese Bezüge sind eben auch an der Lage des Unternehmens und den Aufgaben des Vorstandsmitglieds zu orientieren. Unter bestimmten Umständen kann eine Herabsetzung des Gehalts verlangt werden. In diesem Zusammenhang ist auch die Diskussion über künftige Incentives für Manager zu sehen. Das Arbeitspapier aus der Regierungskoalition hat dazu den Vorschlag gemacht, nur noch nachhaltige Incentives zuzulassen: Stichwort „Vierjahresbetrachtung“. Problematisch ist dabei, dass – zumindest bei der AG – in originäre Befugnisse der Hauptversammlung eingegriffen werden könnte. Hier zeigt sich: Wir stehen erst am Anfang einer umfassenden Diskussion über den künftigen Regulierungsrahmen für die Finanzwirtschaft. Entscheidende Impulse wurden in diese Richtung auf dem G20-Gipfel gesetzt, aber es wird sicherlich darüber hinaus eine Vielzahl von nationalen und supranationalen Sonderregelungen geben. Eines hat die Finanzkrise aber gezeigt: Die Bedeutung einer effizienten supranationalen und europäischen Koordination.

### **3. Grundkonzept des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes**

Das FMStG besteht aus fünf Maßnahmen, die aufeinander abgestimmt sind und zusammen vorrangig die aktuelle Vertrauenskrise in dem Finanzsektor abbauen sollen. Art. 1 – das Kernstück – enthält das Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (FMStFG), das durch die Verordnung des Bundesministeriums der Finanzen zur Durchführung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes (FMStFG) vom 20. Oktober 2008 konkretisiert wird. Art. 2 enthält das Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie der Risikopositionen des Unternehmensfinanzsektors durch den Fonds „Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS“. Dieses Gesetz schafft vor allem Regelungen für Übernahmen von Aktien oder Wertpapieren durch Fonds, darüber hinaus aber auch Sonderregelungen für die Kreditvergabe sowie Ausnahmen von dem gerade erst verabschiedeten Risikobegrenzungs-gesetz. Ergänzend enthalten die Art. 3, 4 und 5 zeitlich begrenzte Änderungen von KWG, VAG und InsO. Im Vergleich mit den Rettungsmaßnahmen in anderen Staaten, insbesondere den USA, geht die Bundesregierung dabei einen Mittelweg. Die Errichtung einer Anstalt orientiert sich an Vorbildern aus den USA, wo bereits bei der so genannten „Saving und Loans Krise“ Ende der 1980er Jahre eine Regierungsanstalt, die Resolution Trust Corporation gegründet wurde, die vor allem notleidende Immobilienkredite übernahm und eine große Anzahl amerikanischer Institute, die sich verspekuliert hatten, abwickelte. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass in Amerika nunmehr diskutiert wird, die Mittel aus dem Fonds nicht nur der Finanzwirtschaft, sondern darüber hinaus auch anderen bedrohten Industrien, natürlich vorrangig der Automobilbranche, zur Verfügung zu stellen. Insgesamt ist aber das britische Interventionsmodell wohl am ehesten mit dem deutschen Konzept zu vergleichen.

Im Zusammenhang mit der Finanzkrise wurden auch immer wieder gute Case Studies zur Restrukturierung von instabilen Bankenmärkten angeführt. Prominent war dabei zunächst die Erfolgsgeschichte in Schweden, wobei man allerdings die Begrenztheit des Marktes beachten sollte. Ein besseres Beispiel ist daher Japan, wo eine umfassende Bankenkrise durch das Platzen der Aktienblase Anfang 1990 und eine parallele Immobilienkrise ausgelöst wurde. Fatal war daran, dass diese Krise letztendlich mehr oder weniger 15 Jahre dauerte. Hintergrund hierfür war auch, dass ein frühzeitiger Versuch, notleidende beziehungsweise faule Kredite der betroffenen Institute zu übernehmen, scheiterte, weil kein solventer Zweitmarkt existierte.

Schließlich sollte man nicht vergessen, dass es in Deutschland ab 2003 gelungen ist, eine beeindruckende Bugwelle von notleidenden Krediten in den Büchern der Banken – hier waren bis zu €300 Mrd. im Gespräch – durch den Markt selbst abzuarbeiten. Dies sollte uns jedenfalls optimistisch stimmen.