

E-Mail: finanzausschuss@bundestag.de

Herrn
Dr. Volker Wissing, MdB
Vorsitzender des Finanzausschusses
Deutscher Bundestag
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Zeichen R 2/C 18 - Lo/kai
Kontakt Thomas Lorenz
Telefon (030) 16 63-3190
Telefax (030) 16 63-3199
E-Mail Thomas.Lorenz@bdb.de

12. Mai 2010

Öffentliche Anhörung zu den Anträgen der Fraktionen der SPD "Die Lasten der Krise gerecht verteilen, Spekulationen eindämmen - Internationale Finanztransaktionssteuer einführen" (BT-Drucks. 17/527) und DIE LINKE "Finanztransaktionssteuer international vorantreiben und national einführen" (BT-Drucks. 17/518) sowie zu den "Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung" der Bundesregierung auf Ausschuss-Drucksache 17(7)46

Sehr geehrter Herr Dr. Wissing,

für Ihr Schreiben vom 22. April 2010, mit dem Sie zur Anhörung am 17. Mai 2010 eingeladen und zugleich Gelegenheit gegeben haben, zu den vorgenannten Anträgen sowie zu den von der Bundesregierung verabschiedeten „Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung“ schriftlich Stellung zu nehmen, danken wir Ihnen. Die Stellungnahme des Bankenverbandes ist diesem Schreiben als **Anlage** beigelegt.

Mit freundlichen Grüßen



Prof. Dr. Manfred Weber



Markus Becker-Melching

Anlage

S t e l l u n g n a h m e

**zu den Anträgen
der Fraktionen der SPD „Die Lasten der Krise gerecht verteilen, Spekulationen
eindämmen – Internationale Finanztransaktionssteuer einführen“ (BT-Drucks. 17/527),**

**DIE LINKE „Finanztransaktionssteuer international vorantreiben und national einführen“
(BT-Drucks. 17/518) und „Die Banken sollen für die Krise zahlen“ (BT-Drucks. 17/471)**

**und BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN „Finanzumsatzsteuer auf EU-Ebene
einführen“ (BT-Drucks. 17/1422)**

sowie

**zu den „Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung“ der Bundesregierung auf
Ausschuss-Drucksache 17(7)46**

Berlin, den 12. Mai 2010

Gliederung

A.	Zusammenfassung	2
B.	Internationale Finanztransaktionssteuer	4
C.	Eckpunkte für die Finanzmarktregulierung	7
I.	Grundsätzliche Anmerkungen	7
II.	Zu Ziffern 1 und 2 der Eckpunkte: Restrukturierung und Reorganisation systemrelevanter Banken	12
III.	Zu Ziffer 3 der Eckpunkte: Stabilitäts-Fonds	13
IV.	Zu Ziffer 4 der Eckpunkte: Künftige Rolle der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung	15
V.	Zu Ziffer 5 der Eckpunkte: Organhaftung bei börsennotierten Aktiengesellschaften – Verlängerung der Verjährungsfrist	16

Anlagen

- I. defacto „Auswirkungen einer möglichen Finanztransaktionssteuer“ (07/2010)
- II. defacto „Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors“
(08/2010)
- III. defacto „Ein Stabilitäts- und Abwicklungsfonds für einen krisenfesten Finanzmarkt“
(09/2010)
- IV. Konzept des Bankenverbandes zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen
des Finanzsektors

A. Zusammenfassung

Internationale Finanztransaktionssteuer

- Eine Finanztransaktionssteuer ist kein geeignetes Instrument zur Verhinderung von Krisen – sie birgt ein erhebliches Risiko negativer Nebenwirkungen für die Gesamtwirtschaft: Eine solche Steuer würde dem Wachstum Deutschlands sowie der Weltwirtschaft schaden.
- Mit der Einführung von nationalen Finanztransaktionssteuern wäre das kaum lösbare Problem der Verteilung der höchst ungleich anfallenden nationalen Steueraufkommen verbunden. Die theoretische Alternative, eine supranational angelegte Finanztransaktionssteuer, dürfte an unüberwindbaren politischen und organisatorischen Hürden scheitern.
- Gravierender als steuerrechtliche und organisatorische Fragestellungen wären jedoch die von der Finanztransaktionssteuer auf Finanzmärkte, Realwirtschaft und Staatshaushalte ausgehenden negativen Wirkungen.

Restrukturierung und Reorganisation systemrelevanter Banken

- Der von der Bundesregierung in ihren „Eckpunkte für die Finanzmarktregulierung“ skizzierte Rechtsrahmen sollte für alle Unternehmen des Finanzsektors – d. h. neben Kreditinstituten zum Beispiel auch für Hedge-Fonds und Versicherungsunternehmen – gelten, die systemische Risiken begründen können.
- Die Instrumente und Verfahren müssen auf eine Vielzahl von Situationen und Marktteilnehmer anwendbar sein.
- Unternehmen des Finanzsektors sollten im Rahmen der Krisenprävention frühzeitig eigenverantwortlich eine Sanierung durchführen (Phase 1).
- Bei Scheitern von Sanierungsbemühungen oder bei Erreichen einer gesetzlich definierten Eingriffsschwelle sollte ein behördlich eingeleitetes Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren in Gang gesetzt werden (Phase 2).
- Soweit erforderlich, werden in einem allgemeinen Insolvenzverfahren die Teile des Unternehmens abgewickelt, die nicht systemrelevant sind (Phase 3).
- Eine Ergänzung des bisherigen Instrumentariums der Aufsichtsbehörden ist geboten.
- Die Anteilseigner bzw. Eigentümer eines Unternehmens des Finanzsektors sind vorrangig gefordert, die für eine Restrukturierung bzw. Reorganisation erforderlichen Mittel zur Verfügung zu stellen. Auch Inhaber von weiteren Eigenmittelbestandteilen sollten einen angemessenen Beitrag zur Restrukturierung bzw. zur Reorganisation

leisten.

- Bei etwaigen Beschränkungen von Lösungsrechten bei Netting-Regelungen sollten die negativen Auswirkungen auf ein zumutbares Maß reduziert werden. Die Effektivität von Lösungsrechten muss sichergestellt bleiben.

Stabilitäts-Fonds

- Der Stabilitäts-Fonds leistet einen Beitrag zur Stabilität der Finanzmärkte, wovon alle Marktteilnehmer – auch Hedge-Fonds und Versicherungsunternehmen – profitieren.
- Beitragspflichtig zu diesem Fonds sollten daher alle Unternehmen des Finanzsektors sein.
- Beiträge zum Fonds sollten nach dem jeweiligen Risiko gestaffelt werden.

Künftige Rolle der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung

- Die für eine Restrukturierung und eine Reorganisation erforderlichen Handlungsinstrumente bzw. Eingriffsbefugnisse sollten bei der Finanzdienstleistungsaufsicht konzentriert werden.
- Der Stabilitäts-Fonds sollte bei der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung angesiedelt sein, die den Fonds verwaltet und die kurzfristig erforderlichen Mittel ausreicht.

Organhaftung bei börsennotierten Aktiengesellschaften – Verlängerung der Verjährungsfrist

- Eine Verlängerung der Verjährungsfrist für Ersatzansprüche bei börsennotierten Gesellschaften ist sachlich nicht gerechtfertigt.
- „Unternehmerische Gewinnchancen, Verantwortung und Haftung“ stehen bei börsennotierten Gesellschaften bereits im richtigen Verhältnis.

B. Internationale Finanztransaktionssteuer

Es ist richtig, dass es die Wirtschafts- und Finanzkrise erforderlich gemacht hat, mehrere als systemisch eingestufte Finanzinstitute zu unterstützen, um größeren Schaden für die Volkswirtschaften abzuwenden. Vor diesem Hintergrund sucht die internationale Staatengemeinschaft – hier insbesondere G20 und Internationaler Währungsfonds (IWF) – nach Möglichkeiten, den Finanzsektor an den Kosten der Finanzkrise zu beteiligen. Als eine Option wurde in diesem Zusammenhang auch die Einführung einer Finanztransaktionssteuer auf internationaler Ebene diskutiert. Um Ausweichreaktionen und daraus resultierende Wettbewerbsverzerrungen zu Lasten einzelner Finanzmärkte auszuschließen, müsste eine solche Steuer – wenn man diesem Ansatz überhaupt folgen will – jedoch international einheitlich eingeführt werden.

I. Ein internationaler Konsens konnte in der Frage einer globalen Finanztransaktionssteuer bislang allerdings nicht erzielt werden. Vielmehr zeichnet sich ab, dass die Einführung einer internationalen Finanztransaktionssteuer nur noch von sehr wenigen Staaten favorisiert wird. Ebenso rät der durch die G20 in Auftrag gegebene Bericht des IWF von einer internationalen Finanztransaktionssteuer ab¹. Wichtige Industrieländer, darunter die USA und Deutschland, tendieren dagegen zu einer grundsätzlich an der Bilanzsumme der Banken orientierten Bankenabgabe.

II. Sofern sich vor diesem Hintergrund überhaupt eine internationale Einigung erzielen ließe, stünde die Staatengemeinschaft vor dem Problem der Verteilung des Steueraufkommens, da die Finanztransaktionssteuer im Wesentlichen nur an wenigen Finanzhandelsplätzen der Welt anfiel. So hätte beispielsweise Luxemburg ein hohes Steueraufkommen, weil dieser Finanzplatz einen bedeutenden Fondshandelsplatz darstellt. Es ist jedoch mehr als unwahrscheinlich, dass es zu einer Verständigung über einen weltweit abgestimmten Verteilungsschlüssel kommt, der sicherstellen würde, dass nicht nur Länder mit starken Finanzplätzen von der Steuer profitieren.

III. Neben den Schwierigkeiten, zur Einführung einer Finanztransaktionssteuer eine internationale Übereinkunft erzielen zu müssen, sprechen jedoch vor allem andere gewichtige Gründe gegen die Einführung einer solchen Steuer – erst recht auf rein nationaler Ebene:

¹ Siehe hierzu im Einzelnen: IWF, A fair and substantial contribution by the financial sector – interim report for the G20, 16. April 2010; abrufbar unter http://news.bbc.co.uk/2/shared/bsp/hi/pdfs/2010_04_20_imf_g20_interim_report.pdf.

1. Von einer Finanztransaktionssteuer werden unterschiedslos alle Teilnehmer des Finanzmarktes erfasst. Neben Kreditinstituten wären auch institutionelle Anleger wie Fonds, Versicherungen, Unternehmen und unmittelbar private Anleger zu nennen. Eine Steuer auf Finanztransaktionen ist technisch gesehen eine Verkehrsteuer. Faktisch wird sie wie eine Mehrwertsteuer wirken, d.h. sie wird den „Endverbraucher“ belasten. Insofern setzt sich der Bankenverband nachhaltig dafür ein, dass keine neue Steuer eingeführt wird, die die Wirtschaft bei der Unternehmensfinanzierung und die Bürger – insbesondere auch im Bereich der privaten Altersvorsorge – zusätzlich belasten würde.

2. Als zentrales Argument für die Einführung einer Finanztransaktionssteuer wird die Eindämmung der Spekulation an den Finanzmärkten genannt. Generell wird in der Begründung die Schädlichkeit der Spekulation behauptet. Spekulation an den Finanzmärkten bedeutet, eine Vermögensposition in der Erwartung einer bestimmten Wertentwicklung einzugehen. Spekulation ist mithin risikobehaftet. Die Position des Spekulanten ist am Finanzmarkt zwingend notwendig, weil ohne sie die vertragliche Gegenposition, das Absicherungsgeschäft, nicht möglich ist. Wer also Spekulation verhindern will, vernichtet gleichzeitig auch die Absicherung vor Verlusten. Welcher der beiden Geschäftspartner der Spekulant und wer der Sicherheit Suchende ist, kann anhand der Transaktion allerdings nicht erkannt werden. Die Einschränkung der Spekulation durch eine Finanztransaktionssteuer würde daher die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte beeinträchtigen. Auch zur Verhinderung von Spekulationsblasen ist eine Finanztransaktionssteuer ungeeignet, da sie nicht die Ursachen der Markteuphorie bekämpfen kann.

3. In den Anträgen wird ferner argumentiert, dass auch eine Vielzahl von Organisationen eine „Veränderung der Regeln auf den Finanzmärkten“ wolle. Auch wir sind daran interessiert, dass Regeln für verlässliche, stabilere Märkte international abgestimmt werden, damit Krisen wie die aktuelle künftig vermieden werden können. Indes kann dieses Anliegen mit einer Finanztransaktionssteuer in keiner Weise erreicht werden und ihre unbedachte Einführung sogar zur Destabilisierung der Finanzmärkte beitragen.

Daher ist unserer Ansicht nach eine Finanztransaktionssteuer kein Beitrag zu einer effizienten und wirksamen Regulierung der internationalen Finanzmärkte, im Gegenteil.

IV. Insgesamt hätte die Einführung einer Finanztransaktionssteuer den Effekt, die Preisbildung an den Märkten zu verändern und damit die Informationseffizienz der Finanzmärkte zu beeinträchtigen. Auch die auf Tobin zurückzuführende These, erhöhte Finanztransaktionskosten könnten eine erhöhte Stabilität der Preise bewirken, konnte in empirischen Studien bislang nicht bestätigt werden. Ganz im Gegenteil sind die Belege für eine destabilisierende Wirkung eindeutiger.

Auch die in Aussicht gestellten Steuereinnahmen durch eine Finanztransaktionssteuer werden in der Realität nicht erzielt werden können. Die Finanztransaktionssteuer stellt eine Lenkungssteuer dar, die durch gezielte Steuerbelastung eine bestimmte Verhaltensänderung der Steuerpflichtigen – in diesem Falle der Marktteilnehmer – stimulieren soll. Lenkungssteuern unterliegen jedoch dem Paradoxon, dass sie mit der Erfüllung ihres Ziels, die Steuerpflichtigen zu einem gewünschten Verhalten (hier: Eindämmung spekulativen Verhaltens) anzuhalten, ihren eigenen Steuerertrag senken. Daher sind auch die Versuche einer Hochrechnung von Steuereinnahmen allerdings bedingt geeignet, die sich aus einer Finanztransaktionssteuer tatsächlich ergebenden Einnahmen vorauszusehen. Hinzu kommt, dass bei mangelnder internationaler Abstimmung ein Ausweichen der Akteure auf andere Märkte ohne Finanztransaktionssteuer rationale Folge wäre und schon deswegen das Steueraufkommen in der beschriebenen Höhe nicht generiert werden könnte. Das Ausweichen der Akteure schadet aber wiederum dem Finanzplatz Deutschland und führt zum Abwandern in weniger regulierte Finanzplätze.

V. Soweit darauf verwiesen wird, dass andere Staaten Börsenumsatzsteuern erheben, merken wir an, dass es in diesen Ländern zahlreiche Ausnahmeregelungen für Produkte und Anleger gibt. So nimmt beispielsweise die britische „stamp duty“ Finanzprodukte wie Renten, Derivate und ausländische Aktien aus dem Anwendungsbereich heraus und lässt sich oft durch Einschaltung von Vermittlern umgehen. Sofern mit der Steuer in diesen Ländern auch bestimmte außerbörsliche Geschäfte erfasst werden sollen, wie beispielsweise der Erwerb von Immobilien, wird darauf verwiesen, dass dies in Deutschland bereits durch die Grunderwerbsteuer abgedeckt ist.

VI. Die deutsche Börsenumsatzsteuer – die sich nur auf an deutschen Börsen gehandelte Papiere bezog – wurde durch das Finanzmarktförderungsgesetz ab dem Jahr 1991 abgeschafft. Damals war der Gesetzgeber von den Begründungen geleitet worden, die auch jetzt noch gegen eine Wiedereinführung sprechen. Es sind im Wesentlichen dieselben Gründe, die heute gegen eine Finanztransaktionssteuer angeführt werden und hier ausführlich dargestellt wurden.

Wir sehen daher in dem Ansinnen, in Deutschland eine Finanztransaktionssteuer einzuführen, keinen geeigneten Weg, die Kosten der Krise auf deren vermeintliche Verursacher überzuwälzen bzw. hierdurch eine künftige Krise zu vermeiden. Vielmehr ist eine Finanztransaktionssteuer – in Übereinstimmung mit der eindeutigen und überzeugenden Argumentation des IWF – abzulehnen. Auf die Auswirkungen einer möglichen Transaktionssteuer ist der Bankenverband bereits in der beigefügten defacto-Ausgabe 07 (**Anlage 1**) – dem Informationsdienst des Bankenverbandes für Politik, Wirtschaft und Medien – näher eingegangen, auf die insoweit ergänzend verwiesen wird.

C. Eckpunkte für die Finanzmarktregulierung

I. Grundsätzliche Anmerkungen

Die sowohl von der Bundesregierung als auch auf internationaler Ebene verfolgte Zielsetzung, frühzeitig systemischen Krisen entgegenzuwirken, ist zu begrüßen. Die Finanzkrise hat deutlich gezeigt, dass die in unterschiedlicher Ausprägung auf nationaler Ebene zur Verfügung stehenden Instrumente zur Abwehr von Gefahren für die Stabilität der Finanzsysteme nicht ausreichen. Es bedarf insbesondere international abgestimmter, den gleichen Grundprinzipien folgenden Verfahren zur Sanierung, Restrukturierung und notfalls Abwicklung von Unternehmen des Finanzsektors, die – einmal in Schieflage – zur systemischen Belastung zu werden drohen, weil sie vermeintlich „too big to fail“ oder „too connected to fail“ sind. Der ordnungspolitische Grundsatz, dass unternehmerischer Misserfolg in letzter Konsequenz zum Marktaustritt führt, muss auch für solche Unternehmen gelten. Ferner bedarf es einer finanziellen „Eingriffsreserve“. Auch hier müssen die aufsichts- und wettbewerbsrechtlichen Rahmenbedingungen bereits im Vorfeld geklärt und international abgestimmt werden.

1. Bei dem Vorhaben, systemischen Krisen zu begegnen, sollte nicht übersehen werden, dass grundlegende Lehren aus der Finanzkrise in den Banken und bei der Aufsicht bereits gezogen wurden:

- Das Risiko-, Liquiditäts- und Kapitalmanagement von Kreditinstituten wurde verbessert, u. a. durch Überarbeitung der Risikomodelle. Zugleich wurde die Stellung des Chief Risk Officer im bankinternen Prozess gestärkt.
- Sowohl auf internationaler als auch auf europäischer Ebene werden derzeit die Vorgaben für höheres Eigenkapital und Liquidität abgestimmt. Der Bankenverband unterstützt u. a. die Bestrebungen nach höheren Kapitalanforderungen in jenen Bereichen, in denen die Krise zu niedriger regulatorischer Kapitalanforderungen aufgezeigt hat². Davon unabhängig haben die Banken ihre Eigenkapitalquoten seit Ausbruch der Krise deutlich erhöht, auch durch einen Abbau des Verschuldungsgrades (sog. „Deleveraging“).
- Die Vergütungssysteme wurden auf eine größere Nachhaltigkeit ausgerichtet. So haben die großen Finanzdienstleistungsinstitute – im Wege einer Selbstverpflichtung –

² Siehe hierzu auch die Stellungnahme des Bankenverbandes vom 14. April 2010 zu den Vorschlägen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht zur Kapital- und Liquiditätsausstattung von Banken; abrufbar unter <http://www.bankenverband.de/themen/fachinformationen/bankenaufsicht/positionierung-des-bankenverbandes-zu-den-vorschlaegen-des-baseler-ausschusses-fur-bankenaufsicht-zur-kapital-und-liquiditaetsausstattung-von-banken>.

bereits für das Jahr 2009 die auf Anregung der G20-Staaten vom Financial Stability Board (FSB) entwickelten Grundsätze für verantwortungsvolle und nachhaltige Vergütungssysteme³ (so genannte FSB Prinzipien) umgesetzt, die derzeit auf eine gesetzliche Grundlage gestellt werden⁴.

- Auf nationaler Ebene wurden bereits in der letzten Legislaturperiode zum Beispiel mit dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht vom 29. Juli 2009⁵ die Kompetenzen der Finanz- und der Versicherungsaufsicht gestärkt. So können von der Aufsicht Maßnahmen u. a. bereits dann angeordnet werden, wenn anzunehmen ist, dass ein Institut die Anforderungen hinsichtlich Eigenmittel und Liquidität⁶ dauerhaft nicht erfüllt.
- Der von der Bundesregierung am 24. März 2010 verabschiedete Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie sieht u. a. Änderungen der Vorschriften bei Großkrediten vor, um Konzentrationsrisiken besser erkennen zu können. Ferner soll ein Institut künftig als Investor nur dann Verbriefungsrisiken übernehmen können, wenn der Originator, Sponsor oder der ursprüngliche Kreditgeber ausdrücklich offen gelegt hat, dass er einen Anteil an der Verbriefung hält. Hierdurch soll zu einer verantwortungsvollen Kreditvergabepraxis und Kreditüberwachung auch für solche Kredite angehalten werden, deren Risiken im Wege der Verbriefung an den Markt ausplatziert werden.
- Die im Koalitionsvertrag vorgesehene Strukturreform der Finanzdienstleistungsaufsicht kann weitere Vorteile bringen. Einige offene Fragen, zum Beispiel hinsichtlich der Unabhängigkeit der Notenbank, der politischen Kontrolle der Aufsicht, der Finanzierung und der Besetzung des Vorstandes, müssen aber noch gelöst werden.

2. Ein angemessener Regulierungsrahmen und eine bessere Beaufsichtigung stellen die „erste Verteidigungslinie“ gegen systemische Risiken dar. Das von der Bundesregierung in ihren „Eckpunkte für die Finanzmarktregulierung“ angekündigte Restrukturierungs- und Reorganisationsverfahren sowie der hiermit korrespondierende Stabilitäts-Fonds sind das „Sicherheitsnetz“. Diese auch aus Sicht des Bankenverbandes vorsorglich gebotenen, zusätzlichen Instrumente zur Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes kommen dann zum Einsatz, wenn die Eingangs genannten Maßnahmen, die den Ursachen für die

³ „Principles for Sound Compensation Practices“ vom 2. April 2009 und die darauf aufbauenden „Principles for Sound Compensation Practices – Implementation Standards“ vom 25. September 2009; abrufbar unter www.financialstabilityboard.org.

⁴ Siehe hierzu den Regierungsentwurf für ein Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen, BT-Drucks. 17/1291.

⁵ BGBl. I vom 31. Juli 2009, Seite 2305.

⁶ Vgl. §§ 10, 11 KWG.

Entstehung einer Krise auf vielfältige Weise bereits weit im Vorfeld entgegenzutreten, wider Erwarten nicht greifen sollten. Alle Maßnahmen zusammen, einschließlich die Errichtung eines Stabilitäts-Fonds, dürfen im Ergebnis jedoch nicht die Leistungsfähigkeit des Finanzsystems beeinträchtigen. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Auswirkungen auf das Ertragspotential und das Eigenkapital und die daraus resultierenden Folgen für die Kapitalversorgung der Wirtschaft und den Kapitalmarkt insgesamt berücksichtigt werden. Der Fonds und die aus zusätzlichen Überlegungen zur Finanzmarktregulierung resultierenden Lasten müssen daher in einen ausgewogenen Gesamtrahmen eingepasst werden.

3. Die Überlegungen der Bundesregierung für ein Restrukturierungs- und Reorganisationsverfahren beziehen sich nur auf so genannte systemrelevante Banken. Der von ihr geplante Stabilitäts-Fonds soll ausschließlich von der Kreditwirtschaft aufgebracht werden. Die Beschränkung des Restrukturierungs- und Reorganisationsverfahrens auf systemrelevante Banken und des Kreises der Abgabepflichtigen auf die Kreditwirtschaft greift jedoch zu kurz und ist nicht geeignet, systemischen Risiken effektiv entgegenzuwirken. Die Krise der US-Sparkassen in den 1980er Jahren hat zum Beispiel deutlich gezeigt: Niemand kann sicher vorhersagen, welche Unternehmen des Finanzsektors, welcher Markt oder welches Finanzinstrument künftig eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität darstellen könnte. Deshalb müssen die Instrumente zur Begegnung systemischer Krisen im Ernstfall zum Beispiel auch auf Verbünde von kleineren Instituten oder Instituten mit hohem Vernetztheitsgrad anwendbar sein. Darüber hinaus spielen nicht nur Einlagenkreditinstitute, sondern auch andere Unternehmen des Finanzsektors (zum Beispiel Hedge-Fonds und Versicherungsunternehmen) bei entsprechender Vernetzung eine wichtige Rolle für die Stabilität der Finanzmärkte. Von einem Fonds würden zudem alle Marktteilnehmer profitieren. Deshalb beschränken sich die Vorschläge des Bankenverbandes zur Bewältigung von systemischen Krisen nicht auf Kreditinstitute, sondern beziehen – wie auch jüngst vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht empfohlen⁷ – alle Unternehmen des Finanzsektors ein.

4. Die privaten Banken haben in die Diskussion über die aus der Finanzkrise zu ziehenden Lehren zu verschiedenen Regulierungsfragen konstruktive Beiträge eingebracht. Ein weiteres Glied in dieser Kette sind die Ende März 2010 vorgelegten Konzepte für ein Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren für Unternehmen des Finanzsektors (Anlage 2) und für einen Stabilitäts- und Abwicklungsfonds (Anlage 3). Nähere Einzelheiten zu dem vom Banken-

⁷ Basel Committee on Banking Supervision, Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group, März 2010, abrufbar unter www.bis.org/publ/bcbs169.pdf?noframes=1. Auszug aus der ersten Empfehlung: "National authorities should have appropriate tools to deal with all types of financial institutions in difficulties so that an orderly resolution can be achieved that helps maintain financial stability, minimise systemic risk, protect consumers, limit moral hazard and promote market efficiency".

verband erarbeiteten Rechtsrahmen für ein Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren für Unternehmen des Finanzsektors enthält die als **Anlage 4** dieser Stellungnahme beigefügte Ausarbeitung, auf die zur Vermeidung von Wiederholungen ergänzend verwiesen wird.

5. Der vom Bankenverband vorgeschlagene Rechtsrahmen zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors sieht drei Phasen vor:



- **Phase 1** sieht eine verbesserte Krisenprävention vor, insbesondere durch eine vom betroffenen Unternehmen vorgehaltene „Notfallplanung“ sowie eine frühzeitig eigenverantwortlich durchzuführende außerinsolvenzliche Sanierung. Im Dialog zwischen Aufsichtsbehörde und Unternehmen sind bei nicht nur vorübergehenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten rechtzeitig Sanierungsüberlegungen anzustellen. Dabei muss sich die Aufsicht auch anhand von – aufsichtsrechtlich bereits geforderten – Notfallplänen rasch ein Bild über die Situation des Unternehmens machen können⁸.
- In **Phase 2** wird bei Scheitern der Bemühungen oder bei Erreichen einer gesetzlich definierten Eingriffsschwelle ein behördlich eingeleitetes Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren in Gang gesetzt. In dessen Mittelpunkt steht bei Kreditinstituten die Ausgliederung systemrelevanter Teile auf eine „good bank“. Ist eine Übertragung auf einen privaten Erwerber nicht unmittelbar möglich, kann das Institut oder Teile alternativ auf eine „Brückenbank“ (bridge bank) übertragen werden. Die Leitung der „bridge bank“ kann erfahrenen Managern aus der Branche überantwortet werden. Um das Vertrauen der Märkte in die „bridge bank“ sicherzustellen, sollte hinter ihr allerdings die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung stehen, die hierfür – mit neuen Aufgaben – fortgeführt werden sollte⁹.
- **Phase 3**: In einem allgemeinen Insolvenzverfahren werden die Teile des Unternehmens abgewickelt, die nicht systemrelevant sind¹⁰.

⁸ Siehe hierzu im Einzelnen Anlage 4, Seite 13 ff.

⁹ Siehe hierzu im Einzelnen Anlage 4, Seite 17 ff.

¹⁰ Siehe hierzu im Einzelnen Anlage 4, Seite 30 ff.

6. Neben den vorrangig heranzuziehenden Anteilseignern bzw. Eigentümern eines Unternehmens des Finanzsektors sollten insbesondere auch Inhaber von weiteren Eigenmittelbestandteilen einen angemessenen Beitrag zur Sanierung bzw. Restrukturierung des Unternehmens leisten. Erst wenn die erforderlichen Mittel zur Sanierung eines Unternehmens des Finanzsektors nicht durch die Anteilseigner bzw. die Eigentümer des Unternehmens zur Verfügung gestellt werden können, sollte ein hierfür speziell noch zu errichtender und von der Finanzmarktstabilisierungsanstalt verwalteter Stabilitäts- und Abwicklungsfonds einspringen. In diesem Fall sollte sichergestellt sein, dass Anteilseigner bzw. Eigentümer des Unternehmens sowie Inhaber von weiteren Eigenmittelbestandteilen nicht von der Bereitstellung dieser Fondsmittel profitieren.

7. Die Einleitung von Sanierungs-, Reorganisations- oder Restrukturierungsmaßnahmen kann bei Netting-Vereinbarungen für die Vertragspartner des von den Maßnahmen betroffenen Instituts-Kündigungs- oder sonstige Beendigungsrechte begründen („wichtiger Grund, material adverse change“ etc.). Dies gilt auch für Verträge über Finanzgeschäfte¹¹. Sie werden aufgrund entsprechender bankaufsichtsrechtlicher Vorgaben in der Regel auf Basis von Muster-Rahmenvertragsdokumentationen abgeschlossen. Die gleichzeitige Beendigung einer Vielzahl bestehender Vertragsbeziehungen bei Einleitung von Reorganisations- oder Restrukturierungsmaßnahmen beeinträchtigt einerseits mit hoher Wahrscheinlichkeit die Befähigung zur Fortführung der Geschäftstätigkeit massiv und konterkariert damit das Ziel der Reorganisation bzw. Restrukturierung. Andererseits sind die Beendigungsregelungen in Netting-Vereinbarungen unverzichtbare und allgemein anerkannte Instrumente zur Risikoeingrenzung, so dass zu weitgehende Eingriffe erhebliche negative Auswirkungen hätten.

Die „Eckpunkte für die Finanzmarktregulierung“ der Bundesregierung lassen offen, wie diese Thematik behandelt werden soll. Der Bankenverband zeigt im Rahmen seines Konzepts für ein Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren für Unternehmen des Finanzsektors Lösungsansätze auf, wie bei einer etwaigen Beschränkungen von Lösungsrechten die negativen Auswirkungen auf ein zumutbares Maß reduziert und gleichzeitig deren Effektivität sichergestellt werden könnte¹².

¹¹ Zum Beispiel ISDA-Rahmenverträge, Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte, Europäischer Rahmenvertrag.

¹² Siehe hierzu im Einzelnen Anlage 4, Seite 28 f.

II. Zu Ziffern 1 und 2 der Eckpunkte: Restrukturierung und Reorganisation systemrelevanter Banken

Der von der Bundesregierung in ihren „Eckpunkten zur Finanzmarktregulierung“ skizzierte Rahmen für ein Verfahren zur Restrukturierung und Reorganisation systemrelevanter Banken ist grundsätzlich zu begrüßen. Interventionen „in letzter Sekunde“ wie in der Vergangenheit gilt es künftig zu vermeiden.

1. Nicht zweckmäßig scheint jedoch der Ansatz der Bundesregierung, das Krisenmanagement nur auf systemrelevante Banken zu beschränken. Vielmehr sollte sichergestellt werden, dass die Instrumente und Verfahren auf eine Vielzahl von Situationen und Marktteilnehmer anwendbar sind – schon deshalb, weil ex ante kaum bestimmt werden kann, welches Institut, welcher Markt oder welches Finanzinstrument mit welchen Folgen eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität darstellen. Da auch andere Unternehmen des Finanzsektors (zum Beispiel Hedge-Fonds und Versicherungsunternehmen) bei entsprechender Vernetzung eine wichtige Rolle für die Stabilität der Finanzmärkte spielen, sollte das vorgesehene Restrukturierungs- und Reorganisationsverfahren auch auf alle Unternehmen des Finanzsektors anwendbar sein (siehe hierzu im Einzelnen unsere Anmerkungen unter Ziffer C.I.3., Seite 9). Das Modell des Bankenverbandes sieht die Geltung eines neuen Regelwerks für alle Unternehmen des Finanzsektors vor, insbesondere private Banken, Sparkassen, Genossenschaftsbanken und Versicherungsunternehmen.
2. Die in den Eckpunkten angeführten aufsichtsrechtlichen Instrumente und Verfahren zur Restrukturierung – u. a. die Befugnis zur Übertragung systemrelevanter Teile eines Instituts auf einen privaten Dritten oder auf eine staatliche „Brückenbank“ – finden sich auch in dem vom Bankenverband erarbeiteten Konzept für ein Verfahren zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors (siehe Ziffer C.I.5., Seite 10) wieder. Die Möglichkeit der raschen und unkomplizierten Ausgliederung von systemrelevanten Teilen eines Instituts zum Zwecke der Restrukturierung stellt sich als ein sinnvolles und zentrales Instrument eines solchen Verfahrens dar.
3. Bei der Ausgestaltung eines Krisenmanagements zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors sollte insbesondere berücksichtigt werden, dass sich bei Sanierung von Unternehmen in „Schief lagen“ gezeigt hat, dass Sanierungsmaßnahmen insbesondere dann erfolgreich waren, wenn sie autonom veranlasst, d. h. vom betroffenen Unternehmen selbst initiiert, und im Einvernehmen mit den größten Gläubigern und Gläubigergruppen rasch und ohne größere Publizität umgesetzt wurden.

Ob das nach den Eckpunkten vorgesehene Reorganisationsverfahren eine außerinsolvenzliche Sanierung befördert, hängt von seiner konkreten Ausgestaltung ab. Die in den Eckpunkten der Bundesregierung angekündigte Einbeziehung der Anteilshaber in das Verfahren, damit diese einen erfolversprechenden Reorganisationsplan nicht vereiteln können, ist geboten. Erforderliche Maßnahmen sollten kurzfristig ergriffen werden können, ohne dass die Möglichkeit dazu insbesondere von den Anteilseignern durch das Zugeständnis wirtschaftlich ungerechtfertigter Vorteile erlangt werden muss. Nicht übersehen werden sollte jedoch, dass der Nachteil eines – sei es auf Antrag der Aufsicht, sei es auf Anzeige eines Instituts einzuleitenden – Reorganisationsverfahrens zum einen die hiermit in der Regel verbundene Eigendynamik sein dürfte, die solche Verfahren leicht entwickeln können. Vorherige Planungen können hierdurch obsolet werden. Hinzu tritt zum anderen die Gefahr, dass die Finanzmärkte ein solches Verfahren mit dem Stigma des Versagens und Scheiterns versehen und nicht als neue Chance verstehen.

III. Zu Ziffer 3 der Eckpunkte: Stabilitäts-Fonds

Die von der Bundesregierung angekündigte Errichtung eines Stabilitäts-Fonds ist im Ansatz richtig. Es gilt, die Kosten systemischer Finanzkrisen zu minimieren. Der Fonds bildet einen Puffer, um zu verhindern, dass Staat und Steuerzahler ad hoc für Stabilisierungsmaßnahmen eintreten müssen. Er stellt sicher, dass der Finanzsektor automatisch an den Kosten beteiligt wird.

1. Die enge Integration des EU-Finanzbinnenmarktes lässt auf den ersten Blick eine europäische Lösung vorzugswürdig erscheinen. Jedoch setzt dieser Weg eine weitreichende Übertragung nationaler Kompetenzen auf die EU-Ebene voraus – etwa die notwendigen Durchgriffsrechte einer europäischen Aufsichtsbehörde, ein einheitliches Verwaltungs- und Vollstreckungsrecht; vor allem aber ist die nationale Budgethoheit ein prägendes Strukturmerkmal der Europäischen Union. Da diese zentralen Voraussetzungen für einen europäischen Stabilisierungs- und Abwicklungsfonds (noch) nicht existieren und in kurzer Frist auch nicht geschaffen werden können, ist ein EU-Fonds derzeit keine realistische Option. Diesen Überlegungen folgt auch die Bundesregierung in ihrem Eckpunktepapier. Notwendig ist jedoch die gleichzeitige Errichtung eines „Netzwerks nationaler Fonds“ in Europa und im Kreis der G20. Nur so können auf den Finanzmärkten insbesondere im unmittelbaren Vorfeld von Schieflagen gleiche Wettbewerbsvoraussetzungen (Level Playing-Field) gewährleistet werden. Insofern sollten in den Geltungsbereich eines nationalen Fonds fallende Unternehmen auch nur mit ihren nationalen Assets herangezogen werden.

2. Wie bereits unter Ziffer C.I.3. auf Seite 9 eingehend dargelegt, sollten zu dem Fonds nicht nur die Kreditwirtschaft, sondern alle Unternehmen des Finanzsektors herangezogen werden. Der Fonds leistet einen Beitrag zur Stabilität der Finanzmärkte. Davon profitieren alle Marktteilnehmer – u. a. auch Hedge-Fonds und Versicherungsunternehmen. Dieser Kreis der Abgabepflichtigen wird auch durch die Entscheidung des Gesetzgebers gestützt, die er 2008 im Hinblick auf den Anwendungsbereich des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes getroffen hat. Entsprechendes sollte auch für Finanzmarktstabilisierungsmaßnahmen in künftigen Finanzmarktkrisen gelten. Maßnahmen nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz können nicht nur zu Gunsten von Kreditinstituten ergriffen werden, sondern u. a. auch für Versicherungsunternehmen, bestimmte Pensionsfonds und Kapitalanlagegesellschaften¹³. Es versteht sich von selbst, dass die Beträge zu dem Fonds nach dem jeweiligen Risiko gestaffelt werden müssten. Dies ist im Übrigen ein weiterer Anreiz zur Risikobegrenzung, zur Verbesserung des Risikomanagements und damit zu mehr Stabilität der Finanzmärkte.

3. Erwartungen, ein von Marktteilnehmern aufgebauter Fonds könne die Verantwortung für Systemkrisen vollständig übernehmen, sind überzogen. Die Interventionsmittel werden notwendigerweise begrenzt sein. Die Verantwortung für die Lösung von Systemkrisen kann dem Staat durch einen Fonds nicht endgültig abgenommen werden. Das gilt im Übrigen gerade auch in der Zeit des Fondsaufbaus, in der die Mittel des Fonds zur Abwendung von systemischen Risiken nicht ausreichend sein werden.

4. Die Keimzelle eines Stabilitäts-Fonds könnte die mit der Verwaltung des SoFFin betraute Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) sein. Zur Finanzierung von Stabilisierungsmaßnahmen kann sie Kredite von bis zu 80 Mrd € aufnehmen. Die Abgaben der Unternehmen des Finanzsektors würden einem von der FMSA verwalteten Fonds zufließen und könnten so nach und nach das staatliche Engagement ersetzen. Damit wäre ein Fonds verfügbar, der von Beginn an über die erforderliche kritische Größe verfügt (zu den künftigen Aufgaben der FMSA siehe Ziffer C.IV., Seite 15). Der Bankenverband hat seine Überlegungen für einen Stabilitäts- und Abwicklungsfonds in defacto – dem Informationsdienst des Bankenverbandes für Politik, Wirtschaft und Medien – skizziert. Bezüglich der weiteren Einzelheiten kann daher auf die beigefügte defacto-Ausgabe 09 (Anlage 3) verwiesen werden.

¹³ Nach § 2 Abs. 1 FMStFG zählen zu den „Unternehmen des Finanzsektors“ Institute 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, Versicherungs-Holdinggesellschaften oder gemischte Versicherungs-Holdinggesellschaften sind und die vorgenannten Unternehmen ihren Sitz im Inland haben. Ferner gelten als Unternehmen des Finanzsektors auch privatrechtliche, beliebige Träger von öffentlich-rechtlich organisierten Landesbanken, auch wenn die Träger keine Finanzholding-Gesellschaften sind.

5. Abzulehnen ist die im politischen Raum diskutierte Heranziehung des Finanzsektors zu einer Abgabe, die lediglich der Finanzierung des Haushalts für in der Vergangenheit vom Staat für die Finanzmarktstabilisierung aufgewandte Mittel dienen soll. Eine solche Abgabe würde – im Gegensatz zu einer zukunftsorientierten Abgabe zugunsten eines Stabilitäts-Fonds – in keiner Weise dazu beitragen, zukünftige mögliche Finanzmarktkrisen zu verhindern bzw. abzumildern. Dabei soll nicht unberücksichtigt bleiben, dass derzeit noch nicht feststeht, in welchem Umfang dem Staat letztlich definitiv Kosten aus Stützungsmaßnahmen im Rahmen der Bewältigung der Finanzmarktkrise entstehen werden. Dies macht es – zumindest nach aktuellem Stand – unmöglich, den Umfang einer solchen Abgabe sachgerecht zu bestimmen.

Ganz wesentlich sprechen gegen die Erhebung einer Ex-post-Abgabe verfassungsrechtliche Gründe: Wegen ihrer Beschränkung auf Finanzinstitute wäre sie als so genannte Sonderabgabe zu qualifizieren. Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts darf eine solche, nur von einem bestimmten Kreis von Abgabepflichtigen zu einem bestimmten Zweck erhobene Sonderabgabe nur „gruppennützig“, d. h. zugunsten der Abgabepflichtigen, verwandt werden. Dies schließt nach der eindeutigen verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung die Verwendung der Mittel aus einer derartigen Abgabe für eine Sanierung des allgemeinen Staatshaushalts von vornherein aus.

IV. Zu Ziffer 4 der Eckpunkte: Künftige Rolle der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung

Die nach den „Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung“ geplante Beauftragung der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) mit der Durchführung von Restrukturierungsmaßnahmen sollte kritisch hinterfragt werden.

1. Für eine Ansiedlung der für eine Restrukturierung erforderlichen Handlungsinstrumente bzw. Eingriffsbefugnisse zentral bei der Aufsichtsbehörde spricht insbesondere, dass die neuen Instrumente neben die der Aufsicht bereits zur Verfügung stehenden Eingriffsinstrumentarien¹⁴ treten würden. Denn um Gläubiger zu schützen und die Stabilität des Finanzmarktes zu gewährleisten, verfügt die Aufsicht bereits über vielfältige Eingriffsrechte.

¹⁴ So kann die Aufsicht unter anderem

- über die festgelegten Vorgaben hinausgehende Liquiditätsanforderungen anordnen, wenn ohne eine solche Maßnahme die nachhaltige Liquidität eines Instituts nicht gesichert ist;
- gegenüber einem Institut Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation im Sinne des § 25a Abs. 1 Satz 3 KWG (angemessenes und wirksames Risikomanagement) sicherzustellen;
- bei unzureichenden Eigenmitteln und einer Gefahr für die Erfüllung der Verpflichtung des Instituts gegenüber seinen Gläubigern die Übertragung von Organbefugnissen auf einen Sonderbeauftragten anordnen (§ 36 Abs. 2 i. V. m. § 35 Abs. 2 Nr. 3 und Nr. 4 KWG);
- die Gewährung von Krediten untersagen oder beschränken und anordnen, dass das Institut Maßnahmen zur Reduzierung von Risiken ergreift, soweit sich diese aus bestimmten Arten von Geschäften und Produkten oder der Nutzung bestimmter Systeme ergeben (§ 45 KWG) sowie
- zur Abwendung von Gefahren insbesondere Anweisungen für die Geschäftsführung des Instituts erlassen und Inhabern und Geschäftsleitern die Ausübung ihrer Tätigkeit untersagen (§ 46 KWG).

Zudem ließe sich das auch bei einer Restrukturierung von grenzüberschreitend tätigen Unternehmen gebotene koordinierte Vorgehen durch die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch in den Aufsichtskollegien sicherstellen. Die Krise hat gezeigt, dass die Finanzstabilität nur mit einer schlagkräftigen und schnell handlungsfähigen Aufsicht gewährleistet werden kann.

2. Hinzu tritt, dass angesichts des fließenden Übergangs zwischen den verschiedenen Handlungsoptionen Überschneidungen mit den Kompetenzen der Aufsicht unabwendbar wären. Zudem wären Doppelarbeit sowie Zeit- und Effizienzverluste zu befürchten. So stünden zum Beispiel die aus der Markt- und Solvenzaufsicht gewonnenen Erkenntnisse über ein Institut der FMSA nicht unmittelbar zur Verfügung. Diese müsste zudem erst die erforderlichen Fachkenntnisse aufbauen und dann vorhalten. Der Aufbau einer neuen „Abwicklungsbehörde“ scheint auch unverhältnismäßig, da nicht absehbar ist, ob und wann die Restrukturierungsinstrumente in der Praxis zum Einsatz gelangen werden. Mit den bereits ergriffenen bzw. eingeleiteten Maßnahmen wird den Ursachen für die Entstehung einer Krise bereits entschieden begegnet (siehe hierzu Ziffer C.I.1., Seite 7). Es spricht daher viel für eine Bündelung der entsprechenden Funktionen bei der Aufsicht. Ihr obläge aus Sicht des Bankenverbandes zudem auch die Aufgabe, die Entscheidung zu treffen, ob eine vom Stabilitäts-Fonds zu bewältigende Krisenlage vorliegt.

3. Grundsätzlich erwägenswert scheint es, die derzeitigen Aufgaben der FMSA dauerhaft dahingehend zu erweitern, dass diese etwaige im Rahmen einer Restrukturierung bzw. Reorganisation insbesondere mangels ausreichender Leistungsfähigkeit der Anteilseigner bzw. der Institutseigentümer kurzfristig dem Unternehmen die erforderlichen Mittel zur Verfügung stellt. Diese Maßnahmen wären durch einen hierfür speziell noch zu errichtenden und von der FMSA verwalteten Fonds zu speisen (siehe hierzu Ziffer C.III., Seite 13).

V. Zu Ziffer 5 der Eckpunkte: Organhaftung bei börsennotierten Aktiengesellschaften – Verlängerung der Verjährungsfrist

Auf grundsätzliche Vorbehalte stößt die vorgesehene Verlängerung der Verjährungsfrist für die aktienrechtliche Haftung von Organen (Vorstand und Aufsichtsrat) für Pflichtverletzungen bei der Geschäftsführung¹⁵ bei börsennotierten Aktiengesellschaften auf zehn Jahre.

1. Der Vorschlag zur Verlängerung der Verjährungsfrist unterstellt, dass gerade bei börsennotierten Gesellschaften¹⁶ Kontroll- und Geltendmachungsdefizite bestünden. Diese sind statistisch nicht zu belegen, sondern auch angesichts der mit einer Börsennotierung für eine

¹⁵ § 93 Abs. 6 AktG.

¹⁶ Nur Gesellschaften, deren Aktien zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, sind „börsennotierte“ im Sinne des Aktienrechts (§ 3 Abs. 2 AktG).

Gesellschaft u. a. einhergehenden Transparenzanforderung¹⁷ ausgesprochen unwahrscheinlich. Die Kontrolle dürfte hier vielmehr durch die exponierte Stellung und die erhöhte Transparenz strukturell besser sein als die bei nichtbörsennotierten Gesellschaften. Daher ist es sachlich nicht gerechtfertigt, börsennotierte Aktiengesellschaften durch eine solche Sonderregelung „an den Pranger“ zu stellen.

2. Hinzu tritt, dass zum einen aus der Praxis kein Fall bekannt ist, bei der die Durchsetzung von Ersatzansprüchen an der derzeitigen fünfjährigen Verjährungsfrist gescheitert ist. Zum anderen sieht das Aktienrecht in diesen Fällen bereits eine gesetzliche Umkehr der Beweislast vor (§ 93 Abs. 2 Satz 2 AktG), um die Organhaftung zu verschärfen. Das pflichtwidrige Verhalten des Organmitglieds wird danach vermutet. Zur Abwendung einer Ersatzpflicht muss das betreffende Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied nachweisen, dass es die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt hat¹⁸. „Unternehmerische Gewinnchancen, Verantwortung und Haftung“ stehen wie gefordert¹⁹ bereits im richtigen Verhältnis.

3. Eine Verdoppelung der Verjährungsfrist auf zehn Jahre wäre mit erheblichen Schwierigkeiten bei der Aufklärung von Sachverhalten verbunden. Zum einen dürften Gesellschaften angesichts der langen Zeitspanne zwischen Schadenseintritt und Geltendmachung des Ersatzanspruchs oft nicht in der Lage sein, einen Pflichtverstoß schlüssig darzulegen. Zum anderen aber wäre es für das betroffene Organmitglied nach fast einem Jahrzehnt wohl kaum möglich, darzulegen und gegebenenfalls zu beweisen, dass seine Handlung nicht pflichtwidrig oder nicht schuldhaft gewesen ist oder dass der Schaden auch bei pflichtgemäßem Handeln eingetreten wäre.

4. Nicht überzeugen kann auch die in den Eckpunkten der Bundesregierung angeführte Begründung für die Verlängerung der Verjährungsfrist, wonach hierdurch auch dann die Geltendmachung von Ersatzansprüchen de facto erst ermöglicht wird, weil sich die personelle Zusammensetzung der Gesellschaftsorgane geändert hat. Etwaigen Interessenkonflikten bei börsennotierten Gesellschaften beugt bereits die in der letzten Legislaturperiode mit dem Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) vom 31. Juli 2009²⁰ in das

¹⁷ So müssen zum Beispiel Vorstand und Aufsichtsrat von börsennotierten Gesellschaft jährlich erklären, dass den Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex entsprochen wurde und wird oder welche Empfehlungen nicht angewendet wurden oder werden und warum nicht (§ 161 AktG). Die Corporate Governance von börsennotierten Gesellschaften ist daher transparenter und entspricht in der Regel – so etwa MünchKommAktG/Heider/Doralt/Dirreger, § 3 Rdnr. 43 – höheren Anforderungen als die von nichtbörsennotierten Gesellschaften. Für börsennotierte Gesellschaften sieht zudem beispielsweise das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) u. a. das Folgende vor: Insiderüberwachung (§§ 12 ff. WpHG), ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG), Offenlegung von sog. directors' dealings (§ 15a WpHG), Mitteilungspflichten u. a. bei Veränderung des Stimmrechtsanteils (§§ 21 ff. WpHG), Haftung für unwahre oder unterlassene Kapitalmarktinformationen (§§ 37b, 37c WpHG) sowie Überwachung von Unternehmensabschlüssen durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (§ 37n ff. WpHG).

¹⁸ Siehe hierzu im Einzelnen etwa Hüffer, AktG, 9. Aufl. (2010), § 93 Rdnr. 16; MünchKommAktG/Spindler, § 93 Rdnr. 162 ff. m.w.N.

¹⁹ So das Bundesministerium der Finanzen auf seiner Internetseite zu den „Eckpunkten für die Finanzmarktregulierung“, siehe www.bundesfinanzministerium.de/DE/Wirtschaft_und_Verwaltung/Geld_und_Kredit/20100331-Eckpunkte-Finanzmarktregulierung.html.

²⁰ BGBl. I vom 4. August 2009, Seite 2509.

Aktiengesetz eingefügte Regelung vor, wonach ein Wechsel ehemaliger Vorstandsmitglieder in den Aufsichtsrat derselben börsennotierten Gesellschaften erst nach einer zweijährigen „Cooling-off“- Periode zulässig ist – es sei denn, die Wahl erfolgt auf Vorschlag von Aktionären, die mehr als 25 % der Stimmrechte an der Gesellschaft halten (§ 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 AktG). Hierdurch soll sichergestellt werden, dass ehemalige Vorstandsmitglieder nicht über den Aufsichtsrat sachwidrigen Einfluss auf das eine oder andere Leitungsorgan ausüben²¹. Vor dem etwaigen Ergreifen weitergehender Maßnahmen sollte erst die Wirksamkeit der am 5. August 2009 in Kraft getretenen Regelung des § 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 AktG in der Praxis überprüft werden. Hinzu tritt, dass bei Kreditinstituten, unabhängig von ihrer Rechtsform, maximal zwei ehemalige Geschäftsleiter als Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans des von ihm geleiteten Unternehmens bestellt werden dürfen (§ 36 Abs. 3 Satz 5 KWG).

5. Auch die angeführte Begründung²² für die Verlängerung der Verjährungsfrist, wonach „Vorstände von Banken mehr Verantwortung übernehmen sollen“, kann die angestrebte Regelung nicht rechtfertigen. Zum einen würden durch die Neuregelung nur börsennotierte Gesellschaften erfasst werden, zu denen nur in geringer Anzahl Kreditinstitute zählen. Zum anderen hat jedoch die Finanzmarktkrise Corporate-Governance-Defizite bei den nicht der Regelung unterfallenden öffentlichen Banken, insbesondere Landesbanken, erneut deutlich werden lassen. Es stellt sich insbesondere die Frage, ob nicht gerade im öffentlichen Sektor (und nicht bei den börsennotierten Gesellschaften) die nach den Eckpunkten der Bundesregierung zur Begründung der Verlängerung der Verjährungsfrist angeführten Kontroll- und Geltendmachungsdefizite bestehen. Dem beugt jedenfalls bei börsennotierten Kreditinstituten neben den erhöhten Transparenzanforderungen u. a. die vorgenannte Regelung des § 100 Abs. 2 Satz 1 Nr. 4 AktG vor.

Anlagen

²¹ Vgl. BT-Drucks. 16/13433, Seite 11.

²² Siehe Fußnote 19.

defacto:

Ein Informationsdienst
für Politik, Wirtschaft und Medien

07

Auswirkungen einer möglichen Finanztransaktionssteuer

Sollen Finanztransaktionen künftig besteuert werden? Diese Frage wird derzeit nicht nur in Deutschland von der Politik diskutiert. Eine Finanztransaktionssteuer funktioniere nur, wenn sie international vorgeschrieben sei, nicht ausschließlich in Deutschland – das ist das bekannteste Gegenargument, aber nicht das einzige. Denn der Teufel steckt wie so oft im Detail.

Probleme der konkreten Ausgestaltung

Käme man tatsächlich im Grundsatz überein, eine Finanztransaktionssteuer etwa in den G20-Ländern einzuführen, stellte sich die Frage, ob ein einheitlicher Rahmen für nationale Steuern oder eher eine länderübergreifende Steuer das geeignetere Vorgehen wäre. Diese Frage zu klären ist deshalb wichtig, weil das Steueraufkommen höchst ungleich verteilt sein würde. Finanztransaktionen finden mehrheitlich an den großen globalen Finanzzentren statt. Folglich würde dort auch der Löwenanteil der Steuern anfallen. Die Devisenmärkte sind hierfür ein eindrucksvolles Beispiel: Auf Basis der von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zuletzt 2007 erhobenen Daten, wurden weltweit an internationalen Devisenbörsen Transaktionen im Wert von rund 800 Billionen US-\$ abgewickelt. Davon entfielen rund drei Viertel auf nur sechs Finanzplätze – London, New York, Zürich, Tokio, Singapur und Hongkong.

Wäre die Finanztransaktionssteuer eine jeweils nationale Steuer, so könnte zum Beispiel Großbritannien einen erheblichen Teil seines nationalen Steueraufkommens allein damit erzielen. Auch deutsche Unternehmen, die in London Finanzgeschäfte tätigen, müssten diese

Auf ein Wort



Eine alte Bekannte – die Tobin-Steuer – ist in neuem Gewand wieder aufgetaucht. Als „Finanztransaktionssteuer“ soll sie die Finanzmärkte an den Kosten der aktuellen und künftiger Krisen beteiligen. Weltweit soll ein „Steuerschatz“ im

dreistelligen Milliardenbereich gehoben werden. Politiker melden sich bereits mit Vorstellungen zur Verwendung des Geldsegen zu Wort.

Doch der vermeintliche Steuerschatz aus der Finanztransaktionssteuer ist eine Fata Morgana. Er kann – und er sollte – nicht gehoben werden. Finanztransaktionen sind eine flüchtige Steuerbasis. Werden sie besteuert, sind Umgehungswege rasch gefunden. Und selbst wenn nicht: Wer zahlte die Steuer letztendlich? Finanzinstitute würden die Kosten zumindest teilweise an Emittenten und Investoren weitergeben müssen. Am Ende würden Unternehmen diese Steuer mitfinanzieren, wenn sie sich ihre Investitionsmittel auf dem Kapitalmarkt beschaffen. Aber auch Bürger müssten bei Anlagen für ihre Altersvorsorge tiefer in die Tasche greifen. Das kann nicht im Sinne der Politik sein.

Wer glaubt, eine Steuer auf Finanztransaktionen würde zukünftige Krisen begrenzen oder gar verhindern, täuscht sich. Im Gegenteil: Eine Steuer auf Finanztransaktionen würde Marktpreise verzerren und damit Transparenz, Liquidität und somit die Leistungsfähigkeit der Märkte insgesamt verschlechtern. Die Idee steht allen Anstrengungen für stabilere Finanzmärkte entgegen.

Prof. Dr. Manfred Weber
Geschäftsführender Vorstand

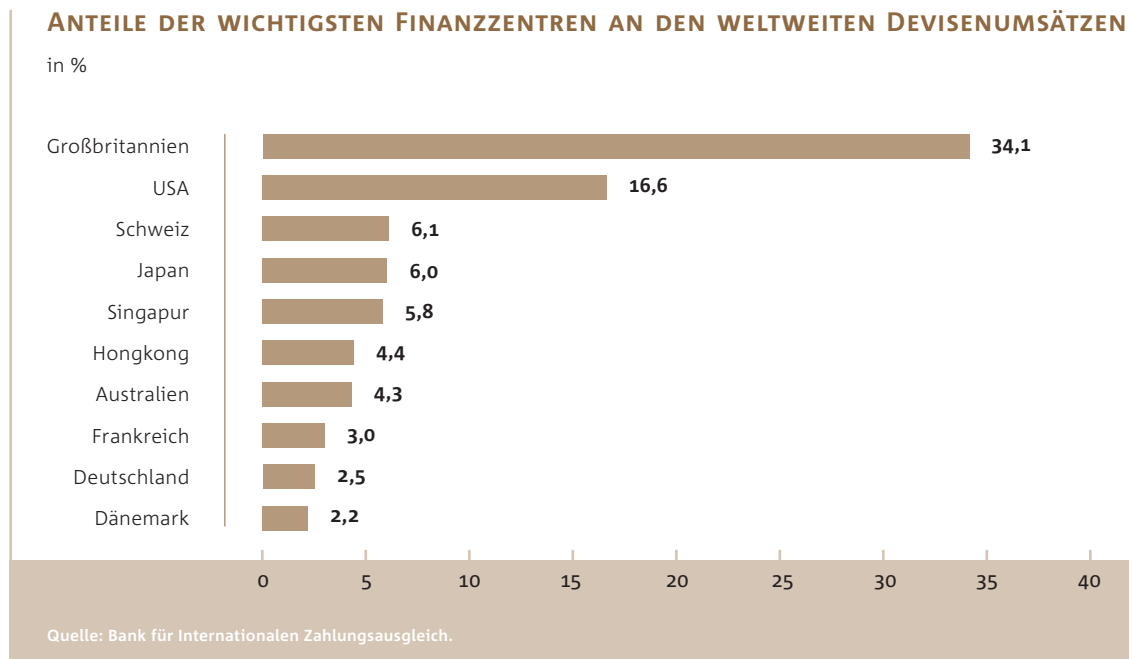
Steuer an den britischen Fiskus entrichten. Durch den neuen Steuersegen könnten andere Steuern wie die Einkommensteuer spürbar gesenkt werden. Es ist also glasklar: Länder, in denen die großen sechs Finanzzentren sitzen, hätten dadurch im internationalen Steuer- und Standortwettbewerb beträchtliche Vorteile. Es ist deshalb höchst unwahrscheinlich, dass sich andere Länder auf eine solche Lösung einlassen.

Die Alternative zur nationalen Steuer wäre, die Finanztransaktionssteuer als internationale Steuer, die in allen Ländern der G20 gilt, einzuführen und die Steuereinnahmen nach einem vorher festgelegten Schlüssel an alle Länder zu verteilen. Doch bislang hat nicht einmal die EU das Recht, eigene Steuern zu erheben. Insofern würde der bisherige politische Konsens durchbrochen, sollte es tatsächlich zu einer politischen Einigung über einen Eingriff in die nationale Steuerhoheit der beteiligten Länder etwa auf Ebene der G20 kommen.

Fragwürdige Lenkungswirkungen

Ökonomisch gravierender als die Frage, wie eine solche Steuer rechtlich umgesetzt werden würde, sind jedoch die negativen Auswirkungen auf Staatshaushalte, Realwirtschaft und Finanzmärkte. Das Vorbild der Finanztransaktionssteuer ist die so genannte Tobin-Steuer, die anders angelegt und als Instrument gegen die Spekulation an den Devisenmärkten gedacht war. Die Tobin-Steuer blieb übrigens Theorie und hat ihre Praxistauglichkeit nie beweisen müssen.

Mit einer Finanztransaktionssteuer sollen alle Transaktionen an Finanzmärkten besteuert werden; also solche in Devisen, Aktien, festverzinslichen Wertpapieren, Rohstoffen und Derivaten. Die Grundannahme ist grundsätzlich die gleiche wie bei der Tobin-Steuer: Spekulationen seien die Ursache für Instabilität und Krisen. Deshalb werde auf diese Transaktionen eine Steuer erhoben. Je kurzfristiger die Spekulation ist, umso wirkungsvoller ist die Steuer – es wird Sand ins Getriebe der



Märkte gestreut. Dadurch, so die Erwartung, sinke der Anreiz zur Spekulation und damit das Handelsvolumen – sowie letztlich auch das Risiko von Krisen.

Aber erstens belegt das Beispiel des Devisenhandels gerade nicht die These übermäßiger Spekulation, und zweitens ist eine Reihe von Krisenursachen erkennbar, die durch eine Finanztransaktionssteuer überhaupt nicht korrigiert würden:

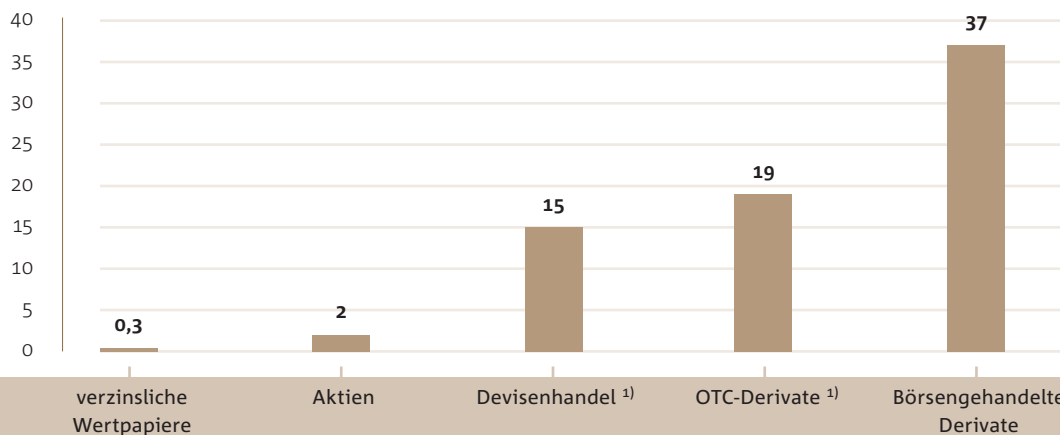
- Der Devisenmarkt gilt vielen als Modellfall ungezügelter Spekulation, da das Transaktionsvolumen ein Vielfaches des Welthandels ausmacht. Dabei wird jedoch übersehen, dass Devisentransaktionen im Regelfall das genaue Gegenteil von Spekulation sind: Es handelt sich vor allem um Geschäfte zur Absicherung von Risiken aus Wechselkursschwankungen. Für jede angebotene Devisenposition reagiert der nicht-spekulativ agierende Marktteilnehmer, indem er den Betrag weiterreicht, der seine Risikotragfähigkeit übersteigt. So entsteht eine Kette von Transaktionen, die im Kern keine Stabilitätsgefährdung darstellt, sondern Risiken insgesamt begrenzt. Eine Finanztransaktionssteuer verändert – ja, verzerrt – den Preis. Eine Bewertung der Marktsituation wird schwieriger und das Risikomanagement damit unsicherer.

- Die Finanztransaktionssteuer wird als eine Lehre aus der aktuellen Finanzkrise gefordert, um zukünftige Krisen zu begrenzen bzw. zu vermeiden. Sie hätte aber, wäre Sie bereits eingeführt gewesen, die Krise weder verhindert noch den Krisenverlauf positiv beeinflusst. Kurzfristig orientierte Spekulanten waren nicht der Auslöser der Erdbeben an den Märkten. Die Ursachen lagen andernorts: etwa in der bilanziellen Bewertung und dem Rating strukturierter Finanzprodukte – allen voran den mit Hypothekenkrediten unterlegten Collateralized Debt Obligations (CDOs) – sowie darin, dass Risiken von Credit Default Swaps (CDS) anders als erwartet nicht zu Marktteilnehmern, die diese besser tragen konnten, übertragen wurden. Die Ausfälle einzelner Papiere und schließlich der Zusammenbruch des gesamten CDO-Marktes wurden nicht durch kurzfristige Handelsaktivitäten ausgelöst und hätten durch eine Finanztransaktionssteuer nicht gebremst werden können. Ähnliches gilt für den CDS-Markt.

Eine Finanztransaktionssteuer wäre daher nicht nur ein ungeeignetes Instrument zur Verhinderung von Krisen; sie birgt sogar ein erhebliches Risiko negativer Nebenwirkungen. Denn letztlich ist eine Steuer nicht nur ein zusätzlicher Kostenfaktor für

VOLUMEN DER FINANZTRANSAKTIONEN IM VERHÄLTNIS ZUM WELTBRUTTOINLANDSPRODUKT IM JAHR 2008

in %



¹⁾ 2007

Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Internationaler Währungsfonds, World Federation of Exchanges.

die Marktteilnehmer, und sie verzerrt die Preise. Wertpapierkurse, die unter dem Regime einer auf kurzfristige Transaktionen erhobenen Steuer entstehen, reflektieren nicht mehr den tatsächlichen wirtschaftlichen Wert des Wertpapiers. Das Kapital würde gesamtwirtschaftlich nicht mehr optimal eingesetzt – letztlich würde so auch der realwirtschaftliche Investitionsprozess gestört. Längerfristige Folge einer Finanztransaktionssteuer wären ein geringeres Wirtschaftswachstum und geringere Reallöhne.

Unternehmen, die sich am Finanzmarkt refinanzieren, würden die Folgen unmittelbar spüren. Ein Beispiel: Die heute bei deutschen Unternehmen weit verbreitete Finanzierung über kurzfristige Geldmarktpapiere, die ebenfalls der Finanztransaktionssteuer unterlägen, würde sich im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen verteuern. Der Unternehmensgewinn würde sinken und dadurch letztlich auch die abzuführenden Gewinnsteuern. Die Unternehmen müssten somit ihre Finanzierungsstruktur verändern. Eine Konsequenz wäre, dass sie auf steuerfreie Finanzierungsalternativen ausweichen. Dann würden gar keine Finanztransaktionssteuern für den Staat anfallen.

Fazit

Die Einführung einer neuen Steuer will gut bedacht sein – das gilt erst recht, wenn so gravierende Effekte wie im Falle einer Finanztransaktionssteuer zu erwarten sind. Vor einer isolierten Einführung in Europa kann wegen der vielfältigen Umgehungsmöglichkeiten nur gewarnt werden. Aber auch wenn Ausweichbewegungen begrenzt werden könnten, stünden der ungewissen Einnahme handfeste Nachteile gegenüber: Eine Finanztransaktionsteuer würde die Beschaffung von Kapital verteuern und das Wachstum dämpfen. Auch die Anleger würden belastet. Die Leistungsfähigkeit der Finanzmärkte würde beeinträchtigt und damit die Wettbewerbsfähigkeit gerade derjenigen Volkswirtschaften beschädigt, die wie Deutschland wegen hoher Lohnkosten auf Kapital dringend angewiesen sind.

Der Bankenverband ist davon überzeugt, dass eine Finanztransaktionssteuer dem Wachstum Deutschlands sowie der Weltwirtschaft schaden würde und rät deshalb dringend davon ab, eine solche Steuer einzuführen.

defacto:

Ein Informationsdienst
für Politik, Wirtschaft und Medien

08

Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors

Die globale Finanzmarktkrise, insbesondere die Insolvenz von Lehman Brothers in den USA und die Rettungsmaßnahmen in Deutschland haben gezeigt: Das bestehende Instrumentarium zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors reicht nicht aus. Das gilt gerade für den Umgang mit solchen Unternehmen, die in Schwierigkeiten geraten sind und von denen aufgrund ihrer Vernetzung im Markt ein systemisches Risiko für das Finanzsystem ausgeht. Zudem greift nationales Handeln allein oft zu kurz, um Schäden vom international hochgradig vernetzten Finanzsystem abzuwenden. Grenzüberschreitendes Krisenmanagement ist daher das Gebot der Stunde.

Viele Initiativen – ein gemeinsames Ziel

National wie international wird diskutiert, wie vermieden werden kann, dass wieder Ad-hoc-Rettungsmaßnahmen im Finanzsektor nötig werden. Ein wichtiger Aspekt ist die Schaffung eines Verfahrens zur Sanierung, Restrukturierung und notfalls Abwicklung von Unternehmen des Finanzsektors, die – einmal in Schieflage geraten – zur systemischen Belastung zu werden drohen, weil sie „too big to fail“ oder „too connected to fail“ sind. Klar ist: Der ordnungspolitische Grundsatz, dass unternehmerischer Misserfolg in letzter Konsequenz zum Marktaustritt führen muss, hat auch für solche Unternehmen zu gelten. Der Internationale Währungsfonds (IWF), das Financial Stability Board (FSB), der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und die Europäische Kommission beschäftigen sich nicht zuletzt aus diesem Grund mit diesem Thema. In Deutschland hat die Bundesregierung zuletzt in ihren Ende März 2010 verabschiedeten „Eckpunkten zur Finanzmarktregulierung“ den Rahmen für ein nationales Verfahren zur Restrukturierung und Reorganisation system-

Auf ein Wort



„Drei Jahre Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise – und in der Regulierung ist nichts passiert!“ So populär diese Einschätzung sein mag, so falsch ist sie auch. So haben Banken ihr Eigenkapital aufgestockt, schon bevor

hier geplante neue Regeln greifen. Sie bauen Risiken ab und setzen höhere Standards im Risikomanagement. Zugleich treiben Standardsetzer wie der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht die Abstimmung von international einheitlichen Vorschriften für höheres Eigenkapital und Liquidität voran. Und in Deutschland hat der Gesetzgeber bereits im Juli 2009 die Kompetenzen der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht gestärkt. Eine Strukturreform der Aufsicht soll folgen.

Die privaten Banken haben zu verschiedenen Regulierungsfragen konstruktiv Beiträge eingebracht. Ein weiteres Glied in dieser Kette ist ein Konzept für ein Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren für Unternehmen des Finanzsektors und dessen Finanzierung. Interventionen „in letzter Sekunde“ wie in der Vergangenheit sollen damit künftig vermieden werden.

Dieses Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren ist die „ultima ratio“, um die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes aufrecht zu erhalten. Am Ende darf allerdings nicht vergessen werden: Alle Maßnahmen zusammen dürfen den Unternehmen nicht die Luft zum Atmen nehmen. Die Übernahme von Risiken wird auch weiterhin ein Kerngeschäft gerade von Banken sein – und sein müssen, soll die Marktwirtschaft funktionieren.

Prof. Dr. Manfred Weber
Geschäftsführender Vorstand

relevanter Banken skizziert. Ein Referentenwurf soll im ersten Halbjahr 2010 folgen. Der Bankenverband hat seinerseits ein Konzept für ein Verfahren zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors erarbeitet, in dem die zentralen Aspekte eines solchen Instrumentariums zusammengeführt und aufeinander abgestimmt werden.

Ein Regelwerk für alle Unternehmen des Finanzsektors

Richtet man den Blick nicht nur auf das aktuelle Geschehen, sondern auch auf Finanzkrisen in der Vergangenheit – wie etwa die Krise der US-Sparkassen in den 1980er Jahren –, zeigt sich: Niemand kann sicher vorhersagen, welches Unternehmen des Finanzsektors, welcher Markt oder welches Finanzinstrument eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität darstellen könnte. Deshalb müssen die Instrumente im Krisenfall zum Beispiel auch auf Verbünde von kleineren Instituten oder Institute mit hohem Vernetztheitsgrad anwendbar sein. Die Größe eines Instituts allein ist kein aussagekräftiger Indikator für seine Systembedeutung. Weder Lehman Brothers in den USA noch Northern Rock im Vereinigten Königreich, weder die HRE noch die IKB in Deutschland waren besonders große, aber sie waren hoch vernetzte Institute und begründeten deshalb systemische Risiken. Darüber hinaus spielen nicht nur Einlagenkreditinstitute, sondern auch andere Unternehmen des Finanzsektors (z. B. Hedge-Fonds und Versicherungsunternehmen) bei entsprechender Vernetzung eine wichtige Rolle für die Stabilität der Finanzmärkte. Deshalb beschränkt sich das Modell des Bankenverbandes zur Bewältigung von systemischen Krisen nicht auf Kreditinstitute, sondern bezieht – wie auch jüngst vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht empfohlen – alle Unternehmen des Finanzsektors ein.

Anforderungen an ein erfolgreiches Krisenmanagement

Welche Anforderungen sollte ein Instrumentarium zur Stabilisierung von Unternehmen des Finanz-

VERMEIDUNG SYSTEMISCHER KRISEN – SANIERUNG VON UNTERNEHMEN DES FINANZSEKTORS



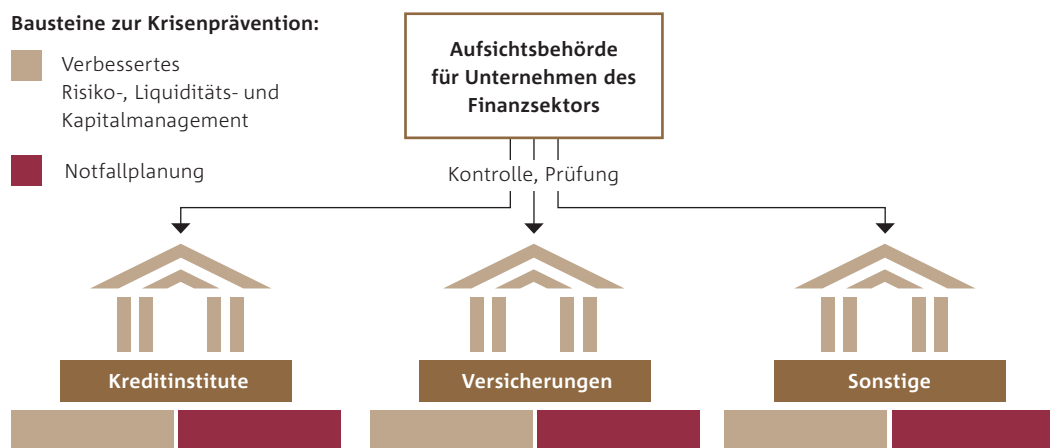
Quelle: Bankenverband

sektors erfüllen? Zum einen muss es ein frühzeitiges Eingreifen am Beginn einer sich abzeichnenden Schieflage ermöglichen. Das heißt: Im Aufsichtsrecht muss es in einem frühen Stadium eindeutige und zugleich flexible Indikatoren geben, die anzeigen, ab wann die Aufsicht mit dem Unternehmen in einen Dialog über eine Sanierung tritt. Diese Indikatoren sollten EU-weit einheitlich definiert

sein, um sicherzustellen, dass verschiedene Aufsichtsbehörden bei einem grenzüberschreitend tätigen Unternehmen koordiniert handeln.

Der Vorschlag des Bankenverbandes zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors ist in drei Phasen gegliedert:

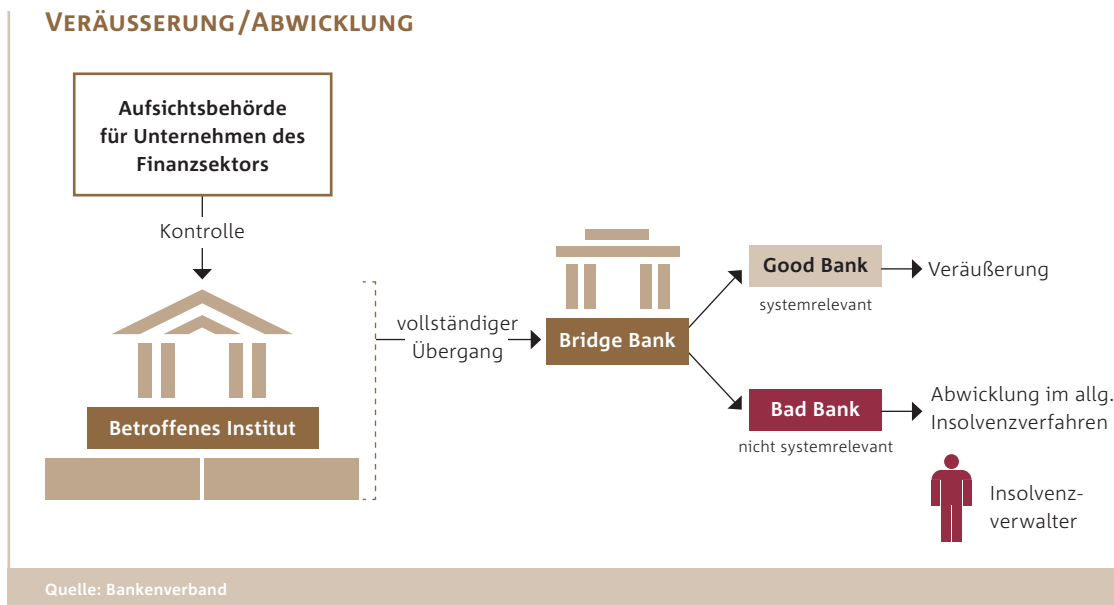
KRISENPRÄVENTION UND EIGENVERANTWORTLICHE SANIERUNG



Quelle: Bankenverband

– **Phase 1** sieht eine verbesserte Krisenprävention vor, insbesondere durch eine vom betroffenen Unternehmen vorgehaltene Notfallplanung sowie eine frühzeitig eigenverantwortlich durchzuführende außerinsolvenzliche Sanierung. Im Dialog zwischen Aufsichtsbehörde und Unternehmen sind bei nicht nur vorübergehenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten rechtzeitig Sanierungsüberlegungen anzustellen. Dabei muss sich die Aufsicht auch anhand von – aufsichtsrechtlich bereits nach geltendem Recht geforderten – Notfallplänen rasch ein Bild über die Situation des Unternehmens machen können.

– **Phase 2:** Scheitern die Bemühungen oder wird eine gesetzlich definierte Eingriffsschwelle erreicht, beginnt ein behördlich eingeleitetes Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren. In dessen Mittelpunkt steht bei Kreditinstituten die Ausgliederung systemrelevanter Teile auf eine „good bank“. Ist eine Übertragung auf einen privaten Erwerber nicht unmittelbar möglich, kann das Institut auf eine „Brückenbank“ (bridge bank) übertragen werden. Deren Leitung ist erfahrenen Managern aus der Branche zu übertragen. Um das Vertrauen der Märkte in die Brückenbank sicherzustellen, sollte hinter ihr die Finanzmarkt-



stabilisierungsanstalt stehen. Sie müsste hierfür – mit gesetzlich vorgegebenen Aufgaben – fortgeführt werden.

– **Phase 3:** In einem allgemeinen Insolvenzverfahren werden die Teile des Instituts abgewickelt, die nicht systemrelevant sind.

Eigenverantwortung vor Intervention

Einem in der Krise befindlichen Unternehmen sollte ein rechtlicher Rahmen zur Verfügung stehen, in dem es zunächst selbst in einem geordneten Verfahren frühzeitig und eigenverantwortlich eine außerinsolvenzliche Sanierung durchführen kann. Nur wenn sich die Probleme autonom nicht beheben lassen und Risiken für das System insgesamt bestehen, soll in einem zweiten Schritt ein behördliches Sanierungsverfahren begonnen werden. Denn: In der Praxis stellen sich Sanierungserfolge vor allem ein, wenn das betroffene Unternehmen sie selbst initiiert und im Einvernehmen mit den größten Gläubigern zügig umsetzt.

Marktschonung, nicht Eigentümerschonung – Gläubiger in die Sanierung einbeziehen

Anteilshaber bzw. Eigentümer eines Unternehmens müssen aufgelaufene Verluste tragen. Auch die Gläubiger sind nach Möglichkeit einzubeziehen;

Marktschonung ist das Ziel, nicht Eigentümer- und Gläubigerschonung. Anders lassen sich das Haftungsprinzip und das Prinzip des funktionierenden Wettbewerbs als Grundpfeiler der Sozialen Marktwirtschaft nicht in Deckung bringen.

Erst wenn die erforderlichen Mittel zur Sanierung eines Unternehmens des Finanzsektors nicht durch die Anteilseigner bzw. die Eigentümer des Unternehmens zur Verfügung gestellt werden können, sollte ein hierfür noch zu errichtender und von der Finanzmarktstabilisierungsanstalt verwalteter „Stabilitätsfonds“ einspringen. Zur Finanzierung eines solchen Fonds sind im Prinzip alle Unternehmen des Finanzsektors heranzuziehen.

Fazit

So komplex die Aufgabe auch ist, einen belastbaren Rahmen für die Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors zu schaffen – sie muss gelöst werden. Nötig ist ein Regelwerk, das systemische Krisen möglichst verhindert und dabei zugleich praxistauglich ist. Zudem ist eine möglichst weitgehende Konvergenz unter den verschiedenen nationalen Instrumentarien geboten, um auch die Sanierung und Restrukturierung grenzüberschreitend tätiger Unternehmen des Finanzsektors zu gewährleisten.

defacto:

Ein Informationsdienst
für Politik, Wirtschaft und Medien

09

Ein Stabilitäts- und Abwicklungsfonds für einen krisenfesten Finanzmarkt

Die politische Diskussion über die aus der Finanzkrise zu ziehenden Lehren hat ein zentrales Thema: Wer trägt die finanziellen Lasten, die sich aus Systemkrisen für Banken, aber auch für den Staat und die Steuerzahler ergeben? Weitgehende Einigkeit besteht mittlerweile darin, den Blick nach vorne zu richten. Eine Sonderabgabe für den Finanzsektor für die aktuelle Krise wäre unter verschiedenen Aspekten inakzeptabel – nicht zuletzt wäre sie angesichts der Rückzahlungsvereinbarungen für die gewährten staatlichen Maßnahmen, etwa des Sonderfonds Finanzmarktstabilität (SoFFin), ökonomisch ungerechtfertigt und verfassungsrechtlich bedenklich. Es kann also nur darum gehen, die Kosten systemischer Finanzkrisen zu minimieren und den Finanzsektor sachgerecht und angemessen daran zu beteiligen. Erste Pläne liegen in einigen Staaten auf dem Tisch. Die Bundesregierung hat Ende März 2010 ihre „Eckpunkte für die Finanzmarktregulierung“ vorgelegt, die auch eine Finanzabgabe zum Aufbau eines „Stabilitätsfonds“ vorsehen. Diese Vorgabe ist nun in ein effizientes Krisenmanagement für die Zukunft zu integrieren.

1. Vorteile und Grenzen eines Stabilitäts- und Abwicklungsfonds

Richtig ins Werk gesetzt, kann ein Stabilitätsfonds einen wichtigen Beitrag zur höheren Krisenresistenz der Finanzmärkte leisten.

- Er soll Finanzmittel einsammeln, um damit – im Sinne einer Stabilisierung des Gesamtmarktes – im Falle einer Systemkrise die Kapitalbasis von Finanzinstituten zu stärken oder deren marktschonende Abwicklung zu ermöglichen.

Auf ein Wort



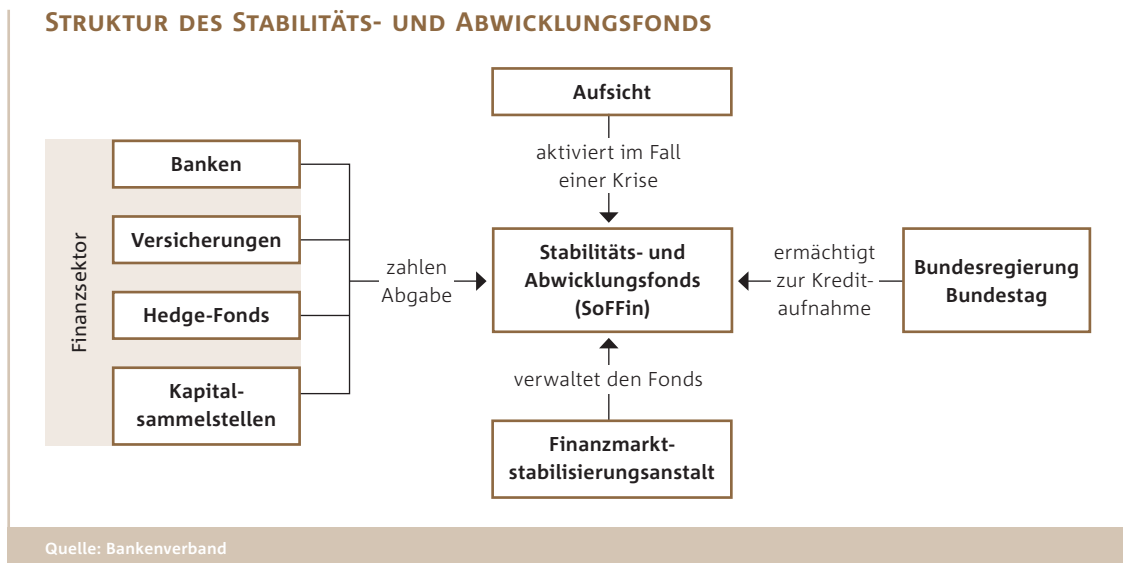
Eine Lehre, die aus der Finanzkrise zu ziehen ist, lautet: Wir müssen künftig besser gewappnet sein. Dabei kann ein Stabilitätsfonds, wie jüngst im Bundeskabinett verabschiedet, ein wichtiges zusätzliches Element für eine stabilere Finanzordnung sein.

Die richtigen Lehren aus der Finanzkrise zu ziehen heißt auch, nach vorne zu schauen. Die Auslöser der nächsten Systemkrise und deren Wirkungen sind nicht vorauszusagen. Deshalb sollte, wer von einem stabileren Finanzsystem profitiert, auch seinen Beitrag zu einer wirksamen Vorsorge leisten. Nutznießer sind alle Banken, große und kleine, private und öffentliche. Nutznießer sind aber auch Versicherungen, Hedge-Fonds und andere Kapitalsammelstellen. Sie alle sollten einen Beitrag leisten – gestaffelt nach dem Risikogehalt ihres jeweiligen Geschäfts.

Angesichts der intensiven Diskussion zu den Eckpunkten der Bundesregierung muss aber auch klar sein: Ein Stabilitätsfonds ist kein allein-stehendes Instrument. Ein angemessener Regulierungsrahmen und die bessere Beaufsichtigung der Finanzmärkte sind und bleiben die erste Verteidigungslinie gegen Systemrisiken. Mit Blick auf den Stabilitätsfonds heißt dies: Die Leistungsfähigkeit des Finanzsystems insgesamt muss gewährleistet bleiben. Der Fonds und die aus zusätzlichen Überlegungen zur Finanzmarktregulierung resultierenden Lasten – gerade für Banken – müssen in einen Gesamtrahmen eingepasst werden.

Prof. Dr. Manfred Weber
Geschäftsführender Vorstand

- Durch die Bereitstellung einer finanziellen Eingriffsreserve und die bereits im Vorfeld mögliche Klärung aufsichts- und wettbewerbsrechtlicher Fragen können unkoordinierte Notfallsituationen durch ein möglichst frühzeitiges Einschreiten vermieden werden.
- Der Fonds bildet einen Puffer, um zu verhindern, dass Staat und Steuerzahler ad hoc für die Stabilisierung des Finanzmarktes eintreten müssen. Im Fall einer Systemkrise findet automatisch eine Beteiligung des gesamten Finanzsektors an den Lasten statt.
- Mit dem Fonds wird es möglich, dass auch Unternehmen, die systemische Krisen begründen („too big to fail“ oder „too interconnected to fail“) in die Insolvenz gehen können, ohne dass weitreichende Marktverwerfungen ausgelöst werden.
- Die für eine Sanierung oder Abwicklung erforderlichen Interventionen werden auf ein Mindestmaß beschränkt – denn nach wie vor sind in erster Linie die Eigentümer, danach die Gläubiger und die Finanzbranche selbst in der Pflicht. Diese Reihenfolge wird durch den Stabilitätsfonds nicht außer Kraft gesetzt. Insbesondere dürfen die Eigentümer von Interventionen im öffentlichen Interesse nicht profitieren.
- Ein Stabilitätsfonds kann den Staat durch die zur Verfügung stehenden Fondsmittel bei seiner Aufgabe als Krisenmanager entlasten. Erwartungen, ein aus Mitteln der Marktteilnehmer aufgebauter Fonds könne die Verantwortung des Staates in einer Systemkrise vollständig übernehmen, sind allerdings überzogen. Die Interventionsmittel werden notwendigerweise begrenzt sein. Die letztendliche Verantwortung des Staates für die Lösung systemischer Krisen kann durch einen Stabilitätsfonds nicht aufgehoben werden.



2. Merkmale eines Stabilitäts- und Abwicklungsfonds

Welche Unternehmen des Finanzsektors sollen beitragen?

Gemäß dem Eckpunktepapier der Bundesregierung soll die Abgabe für den Stabilitätsfonds von der Kreditwirtschaft aufgebracht werden; andere Unternehmen des Finanzsektors sind nicht einbezogen. Das ist nicht der richtige Weg. Der Fonds leistet einen Beitrag zur Stabilität der Finanzmärkte. Davon profitieren alle Marktteilnehmer – auch Versicherungen, Hedge-Fonds und andere Kapitalsammelstellen. Eine Trennung in „systemrelevante“ und „nicht-systemrelevante“ Unternehmen ist nicht nur in der Praxis äußerst schwierig. Vielmehr wäre eine gesetzlich vorgegebene Aufgliederung je nach Entwicklung der Einzelinstitute und aktueller Marktlage auch ständigen Änderungen unterworfen und damit letztlich unmöglich. Und ihre Anreizwirkung wäre fatal: Denn die mit einer nur für bestimmte Institute geltenden Abgabepflicht verbundene Klassifizierung als „systemrelevant“ gäbe das Signal, dass ihnen im Falle einer Schieflage besonderer staatlicher Schutz zukommt, während dies für ausgeschlossene Häuser nicht angenommen werden kann. Das hätte negative Folgen für die Risikoeinschätzung der nicht geschützten Häuser und ihre Refinanzierungskosten.

Diese Überlegung führte in der Krisensituation 2008 zu einem weiten Anwendungsbereich des

Finanzmarktstabilisierungsgesetzes¹⁾. Das sollte nun auch die Basis für die Abgabepflicht werden. Es versteht sich von selbst, dass die Beiträge nach dem jeweiligen Risiko gestaffelt werden. Dies ist im Übrigen ein weiterer Anreiz zur Risikobegrenzung, zur Verbesserung des Risikomanagements und damit zu mehr Stabilität der Finanzmärkte.

Finanzierung des Fonds – welches Volumen ist erforderlich?

Das Gesamtvolumen sollte sich am Bedarf möglicher Krisen orientieren. Aktuelle Vorschläge schwanken in einer Größenordnung von 1 % bis 5 % des Bruttoinlandsprodukts. Für Deutschland wäre dies ein Volumen zwischen 25 und 120 Mrd €. Allerdings dürften die Erfahrungen der gegenwärtigen Krise nur bedingt als Maßstab brauchbar sein. Denn durch eine künftig bessere Regulierung der Finanzmärkte, zum Beispiel höhere Anforderungen an das Eigenkapital, wird auch das Risiko einer Finanzkrise sinken, so dass die erforderliche Dimension des Fonds eher am unteren Ende der Spanne liegen dürfte. Für ein geringeres Volumen

1) Nach § 2 Abs. 1 FMStFG zählen zu den „Unternehmen des Finanzsektors“ Institute 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, Versicherungs-Holding-Gesellschaften oder gemischte Versicherungs-Holding-Gesellschaften sind und die vorgenannten Unternehmen ihren Sitz im Inland haben.

spricht zudem, dass der Fonds nur ein Baustein im neuen System der Finanzmarktregulierung sein wird. Dieses wird sich unter anderem auch dadurch auszeichnen, dass die Aufsichtsbehörden künftig bei Schwierigkeiten eines Unternehmens bereits in einem früheren Stadium ein Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren einleiten können.

Die Abgaben dürfen zudem die Leistungsfähigkeit der Unternehmen nicht überfordern. Insbesondere muss auf deren Attraktivität am Kapitalmarkt und – bei Banken – auf das Kreditvergabepotential Rücksicht genommen werden. Niemandem wäre geholfen, wenn der Finanzsektor derart geschwächt würde, dass er seine Rolle bei der Finanzierung der Wirtschaft nicht mehr wahrnehmen kann.

Die Keimzelle eines Stabilitätsfonds könnte die mit der Verwaltung des SoFFin betraute Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) sein. Zur Finanzierung von Stabilisierungsmaßnahmen kann sie Kredite von bis zu 80 Mrd € aufnehmen. Die Abgaben der Finanzunternehmen würden einem von der FMSA verwalteten Fonds zufließen und könnten so nach und nach das staatliche Engagement ersetzen. Damit wäre ein Fonds verfügbar, der von Beginn an über die erforderliche kritische Größe verfügt.

Nationale oder internationale Lösung?

Bei der engen Integration des Finanzbinnenmarktes wäre an sich eine europäische Lösung vorzuziehen. Jedoch setzt dieser Weg eine weitreichende Übertragung nationaler Kompetenzen voraus – etwa Durchgriffsrechte für eine EU-Aufsichtsbehörde, ein einheitliches Verwaltungs- und Vollstreckungsrecht. Vor allem aber ist die nationale Budgethoheit ein prägendes Strukturmerkmal der Union. Zentrale Voraussetzungen für eine europäische Lösung existieren also noch nicht und können in kurzer Frist auch nicht geschaffen werden. Ein EU-Fonds ist somit zur Zeit keine realistische Option, ein „Netzwerk natio-

Die zentrale Aufgabe: Schaffung eines integrierten Netzwerks nationaler Lösungen

Wenn jeder Staat ohne verbindliche internationale Vorgaben eigene Lösungen entwirft, führt das zu regulatorischer Arbitrage. Im Extremfall kann es dann passieren, dass sich Marktteilnehmer im unmittelbaren Vorfeld von Schiefagen taktisch verhalten, also unterschiedliche Fondsmerkmale zu ihren Gunsten ausnutzen. Höher dotierte Fonds oder solche mit geringeren Zugangsschwellen könnten dann unverhältnismäßig stark in die Pflicht genommen werden. Letztlich würde damit ein höherer Wille zur Stabilität bestraft.

Wichtig ist zweierlei: Die nationalen Fonds müssen nach gleichen Kriterien eingerichtet werden und dem gleichen Ziel dienen. Und bereits jetzt sind die Modalitäten eines internationalen Krisenmanagements festzulegen. Im Einzelnen heißt dies:

- Auf der Ebene der G20-Länder und innerhalb der EU müssen die Kriterien für die Bemessung der Abgaben einheitlich und verbindlich vereinbart werden.
- Das Gleiche gilt für den Kreis der Unternehmen, welche die Abgabe aufbringen müssen und Zugang zu Stabilisierungsmitteln haben.
- Bei grenzüberschreitend tätigen Finanzunternehmen ist jeweils nur das inländische Bilanzvolumen zugrunde zu legen.
- Es muss sichergestellt werden, dass die eingenommenen Mittel nicht in unterschiedliche Verwendungszwecke fließen. Würden einzelne Länder einen Fonds aufbauen, andere aber Mittel in ihren Haushalt einstellen, beständen im Fall einer Krise völlig unterschiedliche finanzielle Voraussetzungen für das Krisenmanagement.
- Einheitliche Vorgaben sind zudem notwendig für die laufende Verwaltung der Fonds (z.B. Anlagekriterien) und die Abläufe im Krisenfall. Wer bestimmt anhand welcher Kriterien das Vorliegen eines für den Fonds relevanten Falles? Wie gestaltet sich das Zusammenspiel mit den nationalen Einlagensicherungssystemen und mit Behörden in anderen Ländern?

ner Fonds“ unumgänglich – in Europa und im Kreis der G20. Diesen Überlegungen folgt auch die Bundesregierung in ihrem Eckpunktepapier.

Dennoch muss angesichts der engen Verflechtung der Finanzmärkte die durch Einzellösungen geschaffene Sicherheitsarchitektur künftig auch in grenzüberschreitenden Krisenfällen funktionieren. Nationale Lösungen dürfen also nicht zugleich nationale Alleingänge bedeuten. Es wird die Aufgabe der Bundesregierung sein, den deutschen Stabilitätsfonds in weitere europäische und internationale Initiativen adäquat einzubetten.

**„Vermeidung systemischer Krisen –
Eckpunkte zur Sanierung von Unternehmen des Finanzsektors“**

Berlin, den 25. März 2010

- A. Kurzfassung

- B. Eckpunkte zur Sanierung von Unternehmen des Finanzsektors
 - I. Anwendungsbereich
 - II. Auslöse- und Eingriffsschwellen
 - III. Phase 1: Krisenprävention und eigenverantwortliche Sanierung
 - 1. Institutsindividuelle Notfallplanung
 - 2. Eigenverantwortliche Sanierung
 - IV. Phase 2: Sanierung und Restrukturierung
 - 1. Instrumentarien
 - 2. Zuständigkeiten
 - 3. Stabilisierungsfonds
 - 4. Finanzierungsverantwortung von Eigen- und Fremdkapitalgebern
 - 5. Debt-Equity-Swaps
 - 6. Auswirkungen der Suspendierung von Kündigungsrechten und Beendigungsmöglichkeiten in Bezug auf Netting-Vereinbarungen
 - V. Phase 3: Abwicklung
 - VI. Internationale Vernetzung der Aufsicht und der Insolvenzverfahren

A. Kurzfassung

1. In ihrer Funktion als Finanzintermediäre erfüllen Kreditinstitute Aufgaben, die für die Aufrechterhaltung grundlegender Funktionen einer Volkswirtschaft von zentraler Bedeutung sind. Dies unterscheidet sie von anderen Unternehmen. Unabhängig hiervon muss der ordnungspolitische Grundsatz, dass unternehmerischer Misserfolg in letzter Konsequenz zum Marktaustritt führt – gegebenenfalls im Rahmen eines Insolvenzverfahrens – auch für Kreditinstitute gelten. Zusätzlich stellt sich die Frage, wie der Entstehung einer krisenhaften Situation auch in anderen Unternehmen des Finanzsektors mit systemischen Folgen frühzeitig effektiv begegnet werden kann.

Der Bankenverband begrüßt die internationale und nationale Diskussion hierüber. Die Krise hat deutlich gezeigt, dass die bislang zur Verfügung stehenden Instrumentarien zur Abwehr von Gefahren für die Stabilität der Finanzsysteme, insbesondere für eine kurzfristige außerinsolvenzliche Sanierung von Unternehmen des Finanzsektors, nicht ausreichen. Es fehlt an international abgestimmten, gleichen Grundprinzipien verpflichteten und folgenden Verfahren.

2. Bei dem Vorhaben, systemischen Krisen zu begegnen, sollte nicht übersehen werden, dass grundlegende Lehren aus der Finanzkrise bereits gezogen wurden. Insbesondere wurden das Risiko-, Liquiditäts- und Kapitalmanagement von Kreditinstituten verbessert, u. a. durch Überarbeitung der Risikomodelle. Ein Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren stellt nur ein vorsorglich gebotenes zusätzliches Instrument zur Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes dar.

3. Aktuelle Überlegungen beziehen sich vorwiegend auf große international tätige Kreditinstitute. Die Beschränkung auf diese so genannten systemrelevanten Institute greift jedoch zu kurz und ist nicht geeignet, systemischen Risiken effektiv entgegenzuwirken. Die Bewertung der systemischen Bedeutung eines Kreditinstituts ist von verschiedenen Faktoren abhängig. Diesem Befund muss bei der Anpassung des Rechtsrahmens Rechnung getragen werden. Um die Wahrscheinlichkeit von Krisen ex ante zu verringern und im Krisenfall handlungsfähig zu sein, müssen die Maßnahmen der Aufsicht auf systemische Risiken und nicht auf bestimmte Institute gerichtet werden. Alle Unternehmen des Finanzsektors sollten daher vom Anwendungsbereich des Rechtsrahmens erfasst werden.

- **Ein Rechtsrahmen sollte für alle Unternehmen des Finanzsektors gelten, die systemische Risiken begründen können.**

- **Die Instrumente und Verfahren müssen auf eine Vielzahl von Situationen und Marktteilnehmer adaptierbar sein.**

4. Ein zukünftiger Rechtsrahmen teilt sich aus unserer Sicht in drei Phasen auf:

- **Phase 1:** Eine verbesserte Krisenprävention, insbesondere durch eine vom betroffenen Unternehmen vorgehaltene Notfallplanung, sowie eine frühzeitig eigenverantwortlich durchzuführende außerinsolvenzliche Sanierung.
- **Phase 2:** Bei Scheitern der Bemühungen wird ein Sanierungs- und Restrukturierungsverfahren in Gang gesetzt, das die Insolvenz systemrelevanter Teile des Unternehmens verhindert.
- **Phase 3:** In einem allgemeinen Insolvenzverfahren werden die Teile des Unternehmens abgewickelt, die nicht systemrelevant sind.



- **Für jede der drei Phasen (Krisenprävention, Sanierung/Restrukturierung und Abwicklung) bedarf es als Auslöser geeigneter Schwellen bzw. Schwellenwerte.**

5. Als Reaktion auf die Finanzmarktkrise wird eine Pflicht von Unternehmen des Finanzsektors zum Vorhalten so genannter „Living Wills“ diskutiert. Ein einheitliches Verständnis zu diesem Begriff existiert bislang nicht. Wir interpretieren das Konzept so, dass Unternehmen im Rahmen der Krisenprävention über Notfallpläne verfügen sollen, die die Wahrscheinlichkeit einer Sanierung oder Abwicklung reduzieren. Bei der aufsichtlichen Prüfung dieser Pläne sollte jedoch die Organisationsstruktur oder das Geschäftsmodell – also strategische Entscheidungen – nicht in Frage gestellt werden. Wir gehen davon aus, dass eine Notfallplanung bei den meisten Instituten bereits üblich – wenngleich unterschiedlich formalisiert – ist.

- **Angemessene Notfallpläne gemäß Säule 2 von Basel II sind bereits jetzt von Instituten vorzuhalten.**
- **Die Diskussion über „Living Wills“ muss auf europäischer Ebene gebündelt werden, sonst drohen Wettbewerbsverzerrungen.**
- **Eine rechtliche Verpflichtung zu abwicklungsfreundlichen Strukturen würde zu weit gehen und mit marktwirtschaftlichen Prinzipien unvereinbar sein.**

6. Bei der Ausgestaltung eines Krisenmanagements zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors sollte berücksichtigt werden, dass sich bei Sanierung von Unternehmen in „Schieflagen“ gezeigt hat, dass Sanierungsmaßnahmen insbesondere dann erfolgreich waren, wenn sie autonom veranlasst, d. h. vom betroffenen Unternehmen selbst initiiert, und im Einvernehmen mit den größten Gläubigern und Gläubigergruppen rasch und ohne größere Publizität umgesetzt wurden. Aufsichtsrechtliche Eingriffe und Maßnahmen sollten daher grundsätzlich erst zum Zuge kommen, wenn eine eigenverantwortliche außerinsolvenzliche Sanierung im Rahmen der Krisenprävention (Phase 1) scheitert oder die Schwellenwerte der Phase 2 erreicht werden.

- **Unternehmen des Finanzsektors sollten im Rahmen der Krisenprävention frühzeitig eigenverantwortlich eine Sanierung durchführen (Phase 1).**

7. Zur Durchführung der Sanierung muss ein geeigneter Instrumentenkasten zur Verfügung stehen, der auf den konkreten Fall bezogen kurzfristig eingesetzt werden kann. Die Möglichkeit der raschen und unkomplizierten Ausgliederung von systemrelevanten Teilen eines Instituts zum Zwecke der Sanierung in Phase 2 stellt sich als ein sinnvolles und zentrales Instrument eines solchen nationalen Verfahrens zur Sanierung von Kreditinstituten dar.

Besonders erfolgversprechend ist die „Good-Bank“-Lösung, also die rasche und relativ unkomplizierte Ausgliederung systemrelevanter Teile eines Instituts zum Zweck der Sanierung. Überlebensfähige Unternehmensteile und systemwichtige Unternehmensfunktionen lassen sich in diesem Modell wirksam von den Folgen einer Insolvenz abschotten. Der gesunde Teil des Instituts kann weiterarbeiten, indem er an ein anderes Unternehmen verkauft oder, sofern es keinen privaten Erwerber gibt, vorübergehend auf ein staatliches Vehikel, eine so genannte „Bridge Bank“, übertragen wird. Auf diese Weise werden die systemischen Folgen der Insolvenz minimiert. Der „schlechte“ Teil des Instituts wäre dann im Rahmen eines geordneten Insolvenzverfahrens möglichst marktschonend abzuwickeln.

Nicht übersehen werden darf jedoch, dass die Übertragung von Anteilen auf einen Dritten gegen den Willen der Anteilhaber einen Eingriff in verfassungsrechtlich geschützte Positionen darstellt. Eine solche Maßnahme könnte daher wohl nur als Ultima ratio verhältnismäßig sein. In einem ersten Schritt wären daher die Anteilseigner zu Korrekturmaßnahmen aufzufordern.

- **Eine verstärkte Ausrichtung des vorhandenen Instrumentariums der Aufsichtsbehörden auf Sanierungsmaßnahmen ist geboten.**
- **Zur Sanierung und Restrukturierung sollte insbesondere die Möglichkeit bestehen, die systemrelevanten Bereiche einer Bank vorübergehend auf eine „bridge bank“ zu**

übertragen und eine Aufspaltung in eine „good bank“ und in abzuwickelnde Teile vorzunehmen. Die „good bank“ soll veräußert werden, während die anderen Teile liquidiert werden.

8. Die für eine Sanierung/Restrukturierung eines Instituts erforderlichen hoheitlichen Handlungsinstrumente bzw. Eingriffsbefugnisse in der Phase 2 sollten zentral bei der Aufsichtsbehörde angesiedelt werden. Zur Gewährleistung der Finanzstabilität bedarf es einer schnell handlungsfähigen Aufsicht. Die bedarf allerdings einer auch auf dem Felde der Sanierung und Restrukturierung kompetenten und hinreichend ausgestatteten Behörde. Die Leitung einer Bridge- oder Good-Bank sollte auf sachlich kompetente Dritte (Reorganisationsberater oder andere erfahrene Personen, die die erforderliche persönliche Eignung und Zuverlässigkeit besitzen und über umfangreiche Bankerfahrung verfügen) übertragen werden.

- **Die Konzentration der für eine Sanierung/Restrukturierung erforderlichen hoheitlichen Handlungsinstrumente sollte bei der Aufsichtsbehörde erfolgen.**
- **Die Leitung einer Bridge- oder Good-Bank sollte auf sachlich kompetente Dritte übertragen werden.**

9. Grundsätzlich erwägenswert erscheint es, die derzeitigen Aufgaben der Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) dauerhaft dahingehend zu erweitern, dass diese etwaige im Rahmen einer Sanierung und Restrukturierung zur Sicherstellung der Finanzmarktstabilität erforderlichen Mittel einem Unternehmen des Finanzsektors zur Verfügung stellt, sofern diese nicht durch die Anteilseigner bzw. die Eigentümer des Unternehmens bereitgestellt werden können. Diese Maßnahmen wären durch einen hierfür speziell noch zu errichtenden und von der FMSA verwalteten „Stabilisierungsfonds“ zu finanzieren. Die Wahrnehmung der Leitung einer Bridge- oder Good-Bank sollte hingegen auf sachlich kompetente Dritte übertragen werden.

- **Kurzfristig erforderliche Mittel im Rahmen einer Sanierung/Restrukturierung eines Unternehmens des Finanzsektors könnten durch einen von der Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) verwalteten „Stabilisierungsfonds“ aufgebracht werden.**

10. Neben den vorrangig heranzuziehenden Anteilseignern bzw. Eigentümern eines Unternehmens des Finanzsektors sollten insbesondere auch Inhaber von anderen als Eigenkapital eingestufteten Instrumenten einen angemessenen Beitrag zur Sanierung und Restrukturierung des Unternehmens leisten. Sichergestellt werden sollte auch, dass Anteilseigner bzw. Eigentümer eines Unternehmens sowie Inhaber von anderen Eigenmittel-

bestandteilen nicht von der Bereitstellung von Mitteln durch Dritte (z. B. durch einen von der FMSA verwalteten Fonds) an das Unternehmen profitieren.

- **Die Anteilseigner bzw. Eigentümer eines Instituts sind vorrangig gefordert, die für eine Sanierung/Restrukturierung erforderlichen Mittel zur Verfügung zu stellen.**
- **Inhaber von anderen als Eigenkapital eingestuften Mitteln sollten einen angemessenen Beitrag zur Sanierung/Restrukturierung des Unternehmens leisten.**
- **Begleitend kann mehr Privatautonomie bei der Ausgestaltung von Vorzugsaktien zur Stärkung der Eigenkapitalbasis hilfreich sein.**

11. Erforderliche (Rekapitalisierungs-)Maßnahmen sollten kurzfristig ergriffen werden können, ohne dass die Möglichkeit dazu von den Anteilseignern durch das Zugeständnis wirtschaftlich ungerechtfertigter Vorteile erlangt werden muss. Das Verfahren sollte u. a. Debt-Equity-Swaps vorsehen. Die Umwandlung von Forderungen in Gesellschaftsanteile kann aus Rechtsgründen allerdings nur mit Willen des jeweils betroffenen Gläubigers erfolgen. Grundsätzlich erwägenswert erscheint es daher, in den Anleihebedingungen bereits festzulegen, dass sich bei Erreichen eines vereinbarten Schwellenwertes (z. B. bei Unterschreiten einer Kapitalquote oder bei einer Entscheidung der Aufsichtsbehörde) die Anleihen automatisch in Eigenkapital umwandeln.

- **Debt-Equity-Swaps stellen ein wichtiges Instrument der Sanierung bzw. Reorganisation dar.**
- **Dies setzt insbesondere voraus, dass eine Kapitalerhöhung auch ohne Zustimmung der Hauptversammlung durchgeführt werden kann.**
- **EU-rechtliche Unsicherheiten sollten durch Modifikation der 2. Gesellschaftsrechtsrichtlinie ausgeräumt werden.**
- **Unter bestimmten Voraussetzungen könnte in den Anleihebedingungen ein späterer Debt-Equity-Swaps vereinbart werden.**

12. Die Einführung eines Rechts zur zeitweisen Suspendierung vertraglicher Beendigungsrechte (Lösungsklauseln) könnte ein wirksames Instrument sein um sicherzustellen, dass für die Fortführung der Geschäftstätigkeit wichtige Vertragsbeziehungen nicht wegen der Durchführung notwendiger Reorganisationsmaßnahmen beendet werden können. Allerdings kann ein Suspendierungsrecht im Fall von Rahmenverträgen für Finanzgeschäfte mit Netting-Regelungen gravierende Konsequenzen für die Vertragspartner haben und zudem auch kontraproduktiv wirken. Denn Lösungsklauseln sind ein wesentlicher Bestandteil der Netting-Regelungen, die ein zentrales Instrument für die Risikosteuerung und -begrenzung sind. Jede

gesetzliche Einschränkung von Netting-Regelungen beeinträchtigt deshalb die Risiko-
steuerung der Vertragspartner. Zweifel über die Rechtssicherheit des Nettings sind zudem ein
gravierender Wettbewerbsnachteil für jeden Finanzplatz.

Um diese negativen Folgen zumindest zu minimieren, müsste ein etwaiges Suspendierungs-
recht jedenfalls eng eingrenzt werden:

- Der sachliche Anwendungsbereich wäre auf bestimmte Reorganisationsmaßnahmen (Übertragung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten) zu beschränken.
- Die Suspendierungswirkung müsste zeitlich auf einen sehr kurzen Zeitraum – nicht mehr als wenige Tage – befristet werden. Anfang und Ende der Suspendierung müssten eindeutig bestimmbar sein.
- Die Ausübung sonstiger vertraglicher Rechte (z. B. Kündigungsrechte wegen Nichterfüllung sonstiger vertraglicher Pflichten oder des Rechts auf Nachforderung von Sicherheiten) darf durch eine Suspendierung nicht berührt werden.

Bei einer rein nationalen gesetzlichen Lösung müsste zudem beachtet werden, dass die geltenden europäischen Vorgaben zum Schutz von Netting-Vereinbarungen einem Suspendierungsrecht widersprechen können. Darüber hinaus würde die Suspendierung in diesem Fall nur deutschem Recht unterstehende Verträge erfassen, so dass der Zweck verfehlt werden könnte. Deshalb sollten alle wesentlichen Aspekte eines Suspendierungsrechts auf europäischer und internationaler Ebene weitestgehend vereinheitlicht werden (einschließlich Anpassung entgegenstehender europäischer Regelungen, dies betrifft jedenfalls die Richtlinien über Finanzsicherheiten und über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten).

- **Bei Netting-Regelungen darf ein Suspendierungsrecht – wegen der hohen praktischen Bedeutung des Nettings als Instrument der Risikosteuerung – nur in engen Grenzen bestehen.**
- **Der sachliche Anwendungsbereich eines Suspendierungsrechts muss auf bestimmte Reorganisationsmaßnahmen beschränkt werden.**
- **Die Suspendierungswirkung muss auf wenige Tage befristet werden. Anfang und Ende der Suspendierung müssen eindeutig bestimmt sein.**
- **Die Ausübung sonstiger vertraglicher Rechte (z. B. Kündigungsrechte wegen Nichterfüllung sonstiger vertraglicher Pflichten oder des Rechts auf Nachforderung von Sicherheiten) darf durch eine Suspendierung nicht berührt werden.**
- **Die wesentlichen Aspekte eines Suspendierungsrechts müssen auf europäischer und internationaler Ebene vereinheitlicht werden, um Widersprüche mit europäischen Vorgaben zum Netting auszuschließen.**

13. Im Insolvenzrecht muss der Informationsaustausch zwischen den Verwaltern verschiedener insolventer Gruppeneinheiten über Landesgrenzen hinweg besser koordiniert werden. Dieses sollte über eine EU-Richtlinie geregelt werden, die in allen Mitgliedstaaten im nationalen Recht verankert werden müsste. Die Harmonisierung des materiellen Insolvenzrechts auf internationaler Ebene scheint hingegen keine realistische Option für eine kurzfristige Lösung zu sein.

- **Es sollte kein besonderes Insolvenzrecht für Unternehmen des Finanzsektors geschaffen, sondern die bestehende Insolvenzordnung angepasst werden.**
- **National sollte die Kompetenz für Insolvenzrechtsverfahren für Unternehmen des Finanzsektors stärker gebündelt/zentralisiert werden.**
- **Das Verfahrensrecht bei Insolvenzen sollte eine internationale Koordination verschiedener nationaler Verfahren ermöglichen, um eine schnelle Abwicklung einer internationalen Unternehmensgruppe zu gewährleisten.**
- **Die Harmonisierung des materiellen Insolvenzrechts ist keine realistische Option für eine kurz- bis mittelfristige internationale Regulierung.**

14. Es gilt, die Konvergenz der nationalen Instrumentarien zur Sanierung und Restrukturierung von Unternehmen des Finanzsektors herzustellen, um nicht nur eine hohe Wirksamkeit der einzelnen Maßnahmen zu erreichen, sondern auch unnötige Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden. Die derzeit laufende Konsultation der Europäischen Kommission „Ein EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Banksektor“ muss hierfür genutzt werden. Bei der Sanierung von grenzüberschreitend tätigen Unternehmensgruppen verbieten sich nationale Lösungen, die in erster Linie darauf abzielen, den jeweiligen „nationalen“ Teil einer Gruppe „zu retten“. Hier bedarf es einer abgestimmten europäischen Gesamtlösung. Der Informationsaustausch und die getroffenen bzw. zu treffenden Maßnahmen der nationalen Behörden müssen besser koordiniert werden. Etwaige Konflikte müssen bereits im Vorfeld ausgeräumt werden; die Grenzen der internationalen Zusammenarbeit müssen klar bestimmt sein.

- **Die Zusammenarbeit und Kommunikation der involvierten Behörden bei grenzüberschreitenden Krisen muss auf eine feste Basis gestellt werden.**
- **Die Schaffung eines verbindlichen Rahmens für die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen Gerichten und Verwaltern bei grenzüberschreitenden Konzerninsolvenzen ist erstrebenswert.**

B. Eckpunkte zur Sanierung von Unternehmen des Finanzsektors

I. Anwendungsbereich

- **Ein Rechtsrahmen sollte für alle Unternehmen des Finanzsektors gelten, die systemische Risiken begründen können.**
- **Die Instrumente und Verfahren müssen auf eine Vielzahl von Situationen und Marktteilnehmer adaptierbar sein.**

Es ist nicht zweckmäßig, das nationale und internationale Krisenmanagement nur auf spezielle Kreditinstitute – so genannte systemrelevante Kreditinstitute – zu beschränken. Es gilt sicherzustellen, dass die Instrumente und Verfahren auf eine Vielzahl von Situationen und Marktteilnehmer adaptierbar sind. Schon deshalb, weil ex ante kaum bestimmt werden kann, welches Unternehmen, welcher Markt oder welches Finanzinstrument mit welchen Folgen eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität darstellen. Die aktuelle Krise hat gezeigt, dass Institute mit einem breit aufgestellten Geschäftsmodell ebenso in Schieflagen geraten können wie Spezial- und Investmentbanken oder Versicherungen.

Im Krisenfall müssen die Prozesse des Krisenmanagements auch beispielsweise auf einen Verbund von kleineren Instituten anwendbar sein. Dies gilt besonders im europäischen Rahmen. Das europäische Solvenz- und Großkreditregime sieht zahlreiche Privilegierungen für Forderungen innerhalb eines Institutssicherungssystems vor. Forderungen innerhalb eines Sicherungsverbundes werden daher nicht mit Eigenkapital unterlegt und finden bei der Auslastung der Großkreditobergrenzen keine Berücksichtigung. Die Schieflage eines kleineren Instituts kann damit erheblich die Stabilität des Verbundes und somit die des Finanzmarktes gefährden. Auch hat die Finanzmarktkrise eindrucksvoll gezeigt, dass kleinere Institute, die stark vernetzt sind, systemische Risiken begründen können.

Um Wettbewerbsverzerrungen und Anreize für Moral Hazard zu vermeiden, sollten Vorgaben daher für alle Kreditinstitute gelten, die systemische Risiken begründen können, und nicht nur für solche, die anhand formaler Kriterien wie Größe als systemrelevant bewertet werden. Das bedeutet, dass neben der Größe weitere Kriterien zur Einschätzung der Systemrelevanz erforderlich sind. Der International Monetary Fund (IMF), das Financial Stability Board (FSB) und die Bank for International Settlements (BIS) haben im Oktober 2009 in einem gemeinsamen Bericht¹ erste Kriterien zur Beurteilung der systemischen Bedeutung herausgestellt: Größe, Vernetztheit und Ersetzbarkeit.

¹ Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations , Oktober 2009, abrufbar unter <http://www.bis.org/publ/othp07.pdf?norframes=1>.

Darüber hinaus spielen nicht nur Einlagenkreditinstitute, sondern auch andere Unternehmen des Finanzsektors (z. B. Investmentbanken, Versicherungsunternehmen) bei entsprechender Vernetzung eine wichtige Rolle für die Stabilität der Finanzmärkte. Deshalb sollten sich die zur Bewältigung von systemischen Krisen gebotenen Instrumente nicht nur auf Kreditinstitute beschränken, sondern – wie auch jüngst von der Bank for International Settlements bzw. dem Baseler Ausschuss empfohlen² – auf alle Unternehmen des Finanzsektors anwendbar sein. Auch in den USA wird ein ähnlich breiter Anwendungsbereich für ein Reorganisationsverfahren diskutiert.

II. Auslöse- und Eingriffsschwellen

- **Für jede der drei Phasen (Krisenprävention, Sanierung/Restrukturierung und Abwicklung) bedarf es als Auslöser geeigneter Schwellen bzw. Schwellenwerte.**

Um Gläubiger zu schützen und die Stabilität des Finanzmarktes zu gewährleisten, verfügt die Aufsicht bereits über vielfältige Eingriffsrechte. Die zugehörigen Eingriffsschwellen für Kreditinstitute sind im Kreditwesengesetz (KWG) verankert. Grundsätzlich kann die Aufsicht Maßnahmen erlassen, wenn die Eigenmittel- oder Liquiditätsausstattung eines Instituts unzureichend ist (§ 45 KWG) oder eine Gefahr für die Erfüllung der Verpflichtungen des Instituts besteht (§ 46 KWG). Mit dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und Versicherungsaufsicht vom 29. Juli 2009 wurden diese Eingriffsrechte dahingehend erweitert, dass Maßnahmen bereits dann angeordnet werden können, wenn anzunehmen ist, dass ein Institut die Anforderungen nach §§ 10, 11 KWG dauerhaft nicht erfüllt. Maßnahmen sind zudem bereits auch vor oder mit einer Anordnung nach § 25a Abs. 1 Satz 8 oder Absatz 3 KWG zulässig, wenn ein Institut nicht über eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation verfügt. Die Schwelle für Eingriffsbefugnisse der BaFin ist mithin schon de lege lata im Vergleich zur Rechtslage vor der Krise erheblich abgesenkt.

Vom Normal- über den Krisen- bis zum Abwicklungsfall lassen sich drei Phasen unterscheiden, für die sowohl vom Unternehmen selbst im Rahmen seiner Notfallvorsorge als auch von aufsichtlicher Seite geeignete Schwellen bzw. Schwellenwerte festzulegen sind. Für jede dieser Eingriffsstufen bedarf es eigener Auslöser. Die Realität ist jedoch zu komplex, als dass mittels starrer Indikatoren Maßnahmen ausgelöst und Krisen hierdurch abgewendet werden könnten. Automatisierte Auslöser sind vor diesem Hintergrund grundsätzlich ungeeignet und daher abzulehnen. Stattdessen können Indikatoren jedoch insbesondere in der Phase der Krisenprävention und im Vorfeld einer Sanierung/Restrukturierung zur Lagebeurteilung herangezogen werden.

² Basel Committee on Banking Supervision, Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group, März 2010, abrufbar unter <http://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf?noframes=1>.

Die Auslöser bzw. Auslöseschwellen sollten unternehmensindividuelle und generelle Faktoren kombinieren. Um die Spezifika eines Instituts hinreichend zu würdigen, sollten die unternehmensindividuellen Faktoren insbesondere auch an die jeweilige Risikostruktur eines Unternehmens anknüpfen. Hierfür bedarf es einer detaillierten Kenntnis des Unternehmens und seines Marktumfeldes. Es bietet sich daher an, die Auslöser im Rahmen der jährlichen Säule II-Überprüfung anhand der Risikotragfähigkeit des Instituts (ICAAP) zu definieren. In diesem Prozess sollte es auch zu einem intensiven Austausch zwischen Aufsicht und Beaufsichtigten kommen, um ein einheitliches Verständnis der Risikolage zu erhalten. Der Einsatz von Instrumenten bedarf in jedem Fall der genauen und unternehmensindividuellen Analyse durch die verantwortlichen Aufseher, in die ebenso makroökonomische Faktoren und Marktspezifika einfließen sollen. Bei grenzüberschreitenden Unternehmen sollen die Aufseher im Rahmen der Colleges gemeinsam entscheiden, wobei bei Dissens eine Entscheidung zeitnah unter der Moderation des konsolidierenden Aufsehers herbeigeführt werden sollte.

Für jede der drei Phasen sollen im Folgenden mögliche Schwellen- bzw. Schwellenwerte aufgezeigt werden.

Phase 1: Krisenprävention und eigenverantwortliche Sanierung

Institute, unabhängig von ihrer Größe oder einer Einstufung als systemrelevant, sollten nach dem der Säule 2 des Baseler Akkords inhärenten Proportionalitätsprinzip³ über geeignete Notfallpläne verfügen, die die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz reduzieren und eine adäquate Reaktion auf Stressereignisse ermöglichen⁴. Für den Zeitpunkt, ab wann eine im Notfallplan erwogene Maßnahme in Angriff genommen werden soll, müssen geeignete Schwellenwerte festgelegt werden, die folgende Kriterien erfüllen sollten:

- Die Schwellen für erste Krisenpräventionsmaßnahmen müssen gegenüber den herkömmlichen Aufsichtsinstrumenten “nach vorn“ verlagert werden.
- Es ist zu berücksichtigen, dass Maßnahmen (z. B. Kapitalerhöhungen) eine gewisse Vorlaufzeit benötigen und sich diese Reaktionszeit im Puffer zur aufsichtlichen Schwelle widerspiegeln muss.
- Die Schwellen bzw. Schwellenwerte dürfen weder statisch sein, noch automatisiert Maßnahmen ohne eine weitere Prüfung auslösen.

Nicht verstanden werden sollte der Notfallplan jedoch als starre Handlungsanweisungen an die Geschäftsleitung, die mechanisch abzarbeiten sind. Die Planungen sollten daher

³ Das Proportionalitätsprinzip besagt, dass die Umsetzung der in Säule 2 definierten Prinzipien Art, Umfang und Komplexität der Geschäfte eines Instituts entsprechen muss. An komplexe Institute, die hohe Risiken eingehen, werden damit auch höhere Anforderungen gestellt.

⁴ Die Inhalte der Notfallplanung werden im nachfolgenden Kapitel unter Ziffer 1 dargestellt.

vielmehr neben reinen Strukturbeschreibungen auch Denkmodelle enthalten, wie einem Krisenszenario begegnet werden könnte. Es obliegt in der Phase 1 des hier vorgestellten Modells vor allem der Entscheidung und Verantwortung der Geschäftsführung, welche Maßnahmen im Einzelnen einzuleiten wären.

Können die aus der Notfallplanung vorgesehenen Maßnahmen nicht den gewünschten Erfolg verzeichnen, so sollte ein Institut eigenverantwortlich ein Sanierungsverfahren anstreben. Auch hier gilt es, Schwellenwerte zu definieren, die ausreichend Spielraum lassen, um ein Sanierungsverfahren unter Berücksichtigung von zeitkritischen Faktoren durchzuführen.

Phase 2: Sanierung und Restrukturierung

Die Eingriffsbefugnisse der Aufsicht für die Einleitung eines Sanierungs- und Restrukturierungsverfahrens sollten sich grundsätzlich an den Eingriffsschwellen der §§ 45, 45a, 45b KWG orientieren. Gerade durch § 45 Abs. 1 KWG sollten qualitative Aspekte, also bestands- und existenzgefährdende Tatsachen, stärker berücksichtigt werden, die ein Unterschreiten beispielsweise der Eigenkapital- oder Liquiditätsanforderungen in einem bestimmten Zeitraum wahrscheinlich werden lassen. Im Rahmen der aufsichtlichen Prüfung können Informationen zur Qualität des Managements, den Erwartungen über die Entwicklung von Gewinn, Profitabilität und Vermögenslage sowie Vergleiche mit Wettbewerbern generiert und somit Indizien zur Früherkennung eines negativen Trends erhoben werden.

Phase 3: Abwicklung

Ist von aufsichtsrechtlicher Seite davon auszugehen, dass sich im Rahmen eines Sanierungs- und Restrukturierungsverfahrens das Sanierungsziel nicht oder nur durch den Einsatz von außer Verhältnis stehenden Mitteln erreichen ließe, das heißt auch künftig aufsichtsrechtliche Kennziffern unterschritten würden, sollte das betreffende Institut in einem geordneten Verfahren abgewickelt werden. Dies erfordert eine Einzelfallentscheidung nach pflichtgemäßem Ermessen der Aufsicht. Angeknüpft werden können hier an die bereits in § 46 Abs. 1 Satz 1 KWG festgelegte Schwelle für das Ergreifen von aufsichtsrechtlichen Maßnahmen bei Gefahr für die Erfüllung der Verpflichtungen eines Instituts gegenüber seinen Gläubigern, insbesondere für die Sicherheit der ihm anvertrauten Vermögenswerte.

III. Phase 1: Krisenprävention und eigenverantwortliche Sanierung

1. Institutsindividuelle Notfallplanung

- **Angemessene Notfallpläne gemäß Säule 2 von Basel II sind bereits jetzt von Instituten vorzuhalten.**
- **Die Diskussion über „Living Wills“ muss auf europäischer Ebene gebündelt werden, sonst drohen Wettbewerbsverzerrungen.**
- **Eine rechtliche Verpflichtung zu abwicklungsfreundlichen Strukturen würde zu weit gehen und mit marktwirtschaftlichen Prinzipien unvereinbar sein.**

Als Reaktion auf die Finanzmarktkrise wird eine Pflicht der Unternehmen zum Vorhalten so genannter „Living Wills“ diskutiert. Wenngleich kein einheitliches Verständnis zu diesem Begriff existiert, so interpretieren wir das Konzept dahingehend, dass Institute im Rahmen der Krisenprävention über Notfallpläne verfügen sollten, die die Wahrscheinlichkeit einer Sanierung oder Abwicklung reduzieren. Eine Notfallplanung, wie hier dargestellt, sollte in den meisten Kreditinstituten bereits standardmäßig umgesetzt – wenngleich unterschiedlich formalisiert – sein.

In Säule 2 des Baseler Akkords ist das Vorhalten einer angemessenen Notfallplanung verankert. Es gilt nunmehr, diese im Hinblick auf mögliche Krisenszenarien zu verbessern und für Stressereignisse im Finanzsystem zu sensibilisieren. Im Rahmen der Notfallplanung und der Durchführung der regulären – aufsichtlich vorgeschriebenen – Stresstests sollten Risikoszenarien und Risikotreiber identifiziert und auf dieser Basis Maßnahmen abgeleitet werden, die im Bedarfsfall eine Rückkehr der Kapital- und Liquiditätsausstattung auf ein Normalniveau ermöglichen.

Notfallpläne sollten keine strategischen Informationen enthalten, beispielsweise darüber, welche Assets oder Tochtergesellschaften im Krisenfall verkauft werden könnten. Dies ist schon aus praktischen Gründen abzulehnen: ex ante kann der Veräußerungserlös eines Vermögensgegenstandes nur schwer bestimmt werden. Gerade in Stresssituationen ist jedoch anzunehmen, dass der tatsächlich erzielbare Marktpreis weit vom Planwert abweicht. Statt Listen von Gläubigern, Vermögensgegenständen, Kunden etc. vorzuhalten, die regelmäßig aktualisiert werden müssten, sollte sich die Notfallplanung auf die Definition geeigneter Prozesse fokussieren, wie im Krisenfall zu verfahren ist.

Die Erstellung der Notfallpläne liegt in der Verantwortung der Geschäftsführung. Gleichzeitig sollte die Angemessenheit der Planung im Rahmen des aufsichtlichen Überprüfungsver-

fahrens unter Berücksichtigung des in Säule 2 inhärenten Proportionalitätsprinzips evaluiert werden. An große und komplexe Kreditinstitute werden somit höhere Anforderungen gestellt. Gleichzeitig sind Auslöseschwellen zu definieren, bei denen die zur Abwendung einer Krise vorgehaltenen Notfallpläne eingesetzt werden. Empfehlenswert ist, dass das Unternehmen einerseits im Dialog mit den Aufsehern Schwellenwerte definiert, bei deren Überschreiten die aufsichtliche Prüfung verstärkt wird und Maßnahmen diskutiert werden. Andererseits sollte das Unternehmen eigene Grenzen definieren, um so aufsichtliche Maßnahmen von vornherein proaktiv zu vermeiden.

Im Rahmen der aufsichtlichen Prüfung der Notfallplanung dürfen jedoch die Organisationsstruktur oder das Geschäftsmodell – also strategische Entscheidungen – nicht in Frage gestellt werden. Die Festlegung von Geschäftsmodell und Organisationsstruktur obliegt einzig und allein dem Management des Unternehmens. Notfallpläne sollten zudem nicht statisch sein, um die notwendige Flexibilität bei der Reaktion auf Krisenereignisse nicht einzuschränken.

Generell sehen wir es kritisch, wenn die Aufsicht abwicklungsfreundliche Konzernstrukturen forcieren möchte. Die Bankenrichtlinie fordert ein Risikomanagement auf Gruppenebene. Eine Zergliederung einer Gruppe in funktionale, selbständige Einheiten konterkariert das Ziel der einheitlichen Leitung und Steuerung. Grundsätzlich ist es verständlich, dass einfachere Konzernstrukturen besser zu beaufsichtigen sind und eine Abwicklung möglicherweise erleichtern. Doch sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass die heutige Struktur oftmals aufsichtlich oder fiskalisch determiniert ist. Hieraus folgt, dass Unternehmen eine überhöhte Komplexität nicht von sich aus schaffen, sondern die Ausgestaltung der Konzernstruktur individuell sachlich begründet ist. Ferner sind Kreditinstitute schon aus Eigeninteresse stark daran interessiert, ihre Struktur so zu vereinfachen, dass Entscheidungswege übersichtlich sind und administrativer Aufwand minimiert wird. Dennoch scheint es empfehlenswert, dass Unternehmen ab einem bestimmten Komplexitätsgrad in angemessenem Umfang Ressourcen vorhalten, die die Konzernstruktur in einem permanenten Prozess im Hinblick auf mögliche Vereinfachungen überwachen.

Das Vorhalten vorgefertigter Pläne zur Abwicklung eines Unternehmens des Finanzsektors lehnen wir ab. Es darf bezweifelt werden, dass derartige Pläne der Vielfalt von möglichen Krisenszenarien gerecht werden können. Damit wecken Abwicklungspläne in Bezug auf Krisensituationen Erwartungen, denen sie unter tatsächlichen Bedingungen nicht gerecht werden können. Allerdings sollte das Unternehmen andererseits in der Lage sein, im Abwicklungsfall den zuständigen Behörden alle notwendigen Informationen über die Geschäfts- und Organisationsstruktur zeitnah zur Verfügung zu stellen. Vor diesem Hintergrund sind jene Informationen zu identifizieren, die für eine schnelle und ordnungsgemäße Abwicklung wichtig sind. Keinesfalls sollte der Fokus jedoch nun darauf liegen, dass

Kreditinstitute diese Informationen ständig vorhalten und aktualisieren. Vielmehr müssen sie dokumentieren und ggf. nachweisen, dass sie in der Lage sind, all die für die Behörden maßgeblichen Informationen schnell generieren zu können. Für den Krisenfall wird somit Transparenz über Konzernstruktur, Geschäftsprozesse, Exposures, Konzentrationsrisiken sowie die Funktionsweise von Zahlungs- und Clearingsystemen schnell hergestellt.

2. Eigenverantwortliche Sanierung

- **Unternehmen des Finanzsektors sollten im Rahmen der Krisenprävention frühzeitig eigenverantwortlich eine Sanierung durchführen (Phase 1).**

Bei der Ausgestaltung eines Krisenmanagements sollte insbesondere berücksichtigt werden, dass sich bei anderen Wirtschaftsunternehmen in „Schieflagen“ gezeigt hat, dass Sanierungsmaßnahmen insbesondere dann erfolgreich waren,

- wenn sie autonom veranlasst, d. h. vom betroffenen Unternehmen selbst initiiert wurden, und
- die erforderlichen Sanierungsmaßnahmen im Einvernehmen mit den größten Gläubigern/Gläubigergruppen
- rasch und
- ohne größere Publizität umgesetzt wurden.

Der Nachteil eines Officialverfahrens, sei es in Form eines Insolvenzverfahrens, der vom Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) vorgeschlagenen Restrukturierungsverwaltung⁵ oder – wie vom Bundesministerium der Justiz (BMJ) und dem Bundesministerium der Finanzen (BMF) in der letzten Legislaturperiode vorgeschlagen⁶ – eines auf Anzeige eines Instituts einzuleitenden Reorganisationsverfahrens ist zum einen die hiermit in der Regel verbundene Eigendynamik, die solche Verfahren leicht entwickeln können. Vorherige Planungen können hierdurch obsolet werden.

Hinzu tritt die Gefahr, dass die Finanzmärkte solche Verfahren mit dem Stigma des Versagens und Scheiterns versehen und nicht als neue Chance verstehen⁷. Zum anderen setzen die vorgenannten Verfahren – worauf zutreffend der Sachverständigenrat hingewiesen hat –

⁵ Entwurf eines Gesetzes zur Ergänzung des Kreditwesengesetzes; abrufbar unter <http://www.bmwi.de/BMWi/Redaktion/PDF/Gesetz/entwurf-gesetz-ergaenzung-des-kreditwesengesetzes,property=pdf,bereich=bmwi,sprache=de,rwb=true.pdf>.

⁶ Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur Einführung eines Reorganisationsplanverfahrens für systemrelevante Kreditinstitute und zur Abwehr von Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems; abrufbar unter <http://www.bmi.bund.de/files/-/3891/DiskE%20KredReorgG.pdf>.

⁷ Siehe hierzu etwa auch die Vorschläge für ein vorinsolvenzliches Sanierungsverfahren von *Jaffé/Friedrich*, ZIP 2008, 1849, 1856 ff.

relativ spät an – ein Eingreifen sei bereits dann angebracht, wenn sich erste Probleme zeigen⁸.

Wir plädieren daher dafür, dass aufsichtsrechtliche Eingriffe und Maßnahmen grundsätzlich erst zum Zuge kommen sollten, wenn eine eigenverantwortlich außerinsolvenzliche Sanierung im Rahmen der Krisenprävention (Phase 1) scheitert oder die Schwellenwerte der Phase 2 erreicht werden.

Ob es zur Verfahrensüberwachung/-begleitung in dieser Phase der Bestellung eines Sanierungsverwalters bzw. – so der Vorschlag des BMJ/BMF in der letzten Legislaturperiode – eines Regorganisationsberaters bedarf, erscheint zweifelhaft. Zum einem würde hierdurch eine (geplante) eigenverantwortliche Sanierung zu einer kontraproduktiven größeren Publizität gelangen. Zum anderen könnte durch die Aufgabe von zusätzlichen Berichtspflichten sichergestellt werden, dass die Aufsicht zeitnah über jeden Sanierungsschritt unterrichtet wird. Der ohnehin nach letzten KWG-Änderungen intensivierter Dialog zwischen Aufsicht und Kreditinstituten sollte hierzu ausdrücklich auch auf Sanierungsfragen erstreckt werden.

Lassen sich die Probleme von dem Institut nicht eigenverantwortlich beheben, sollte Phase 2 eingeleitet werden.

⁸ Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2009/10 „Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen“, S. 148.

IV. Phase 2: Sanierung und Restrukturierung

1. Instrumentarien

- Eine verstärkte Ausrichtung des vorhandenen Instrumentariums der Aufsichtsbehörden auf Sanierungsmaßnahmen ist geboten.
- Zur Sanierung und Restrukturierung sollte insbesondere die Möglichkeit bestehen, die systemrelevanten Bereiche einer Bank vorübergehend auf eine „bridge bank“ zu übertragen und eine Aufspaltung in eine „good bank“ und in abzuwickelnde Teile vorzunehmen. Die „good bank“ soll veräußert werden, während die anderen Teile liquidiert werden.

Bereits das derzeit geltende deutsche Recht sieht diverse hoheitliche Eingriffsbefugnisse der BaFin vor, die zu einer Sanierung von Kreditinstituten nutzbar gemacht werden können. So kann die BaFin unter anderem

- über die festgelegten Vorgaben hinausgehende Liquiditätsanforderungen anordnen, wenn ohne eine solche Maßnahme die nachhaltige Liquidität eines Instituts nicht gesichert ist;
- gegenüber einem Institut Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation im Sinne des § 25a Abs. 1 Satz 3 KWG (angemessenes und wirksames Risikomanagement) sicherzustellen;
- bei unzureichenden Eigenmitteln und einer Gefahr für die Erfüllung der Verpflichtung des Instituts gegenüber seinen Gläubigern die Übertragung von Organbefugnissen auf einen Sonderbeauftragten anordnen (§ 36 Abs. 2 i. V. m. § 35 Abs. 2 Nr. 3 und Nr. 4 KWG);
- die Gewährung von Krediten untersagen oder beschränken und anordnen, dass das Institut Maßnahmen zur Reduzierung von Risiken ergreift, soweit sich diese aus bestimmten Arten von Geschäften und Produkten oder der Nutzung bestimmter Systeme ergeben (§ 45 KWG) sowie
- zur Abwendung von Gefahren insbesondere Anweisungen für die Geschäftsführung des Instituts erlassen und Inhabern und Geschäftsleitern die Ausübung ihrer Tätigkeit untersagen (§ 46 KWG).

Die bestehenden Handlungsoptionen sollten insoweit konkretisiert werden, um Sanierungsmaßnahmen für eine Vielzahl von Krisenszenarien und Unternehmen zu ermöglichen. Hierzu bieten sich insbesondere die folgenden Instrumente an, die in der Vergangenheit bereits in der Praxis der privaten Einlagensicherung angewendet wurden. Hierzu zählen die Befugnisse zur

- Übertragung der Geschäftstätigkeit eines Instituts auf einen Erwerber oder auf eine temporäre „bridge bank“ mit dem Ziel der Unternehmensfortführung;
- Aufteilung der Vermögenswerte auf eine „good bank“ und einen abzuwickelnden Teil;
- Einsetzung eines Verwalters mit Restrukturierungsaufgaben sowie
- Gewährung von Garantien und Liquidität für Unternehmen.

Erfolgversprechend ist die „Good-Bank“-Lösung, also die im Vergleich zu anderen Maßnahmen rasche und unkomplizierte Ausgliederung systemrelevanter Teile eines Instituts zum Zweck der Sanierung. Überlebensfähige Unternehmensteile und insbesondere systemwichtige Unternehmensfunktionen lassen sich in diesem Modell wirksam von den Folgen einer Insolvenz des Instituts abschotten. Der gesunde Teil des Instituts kann weiterarbeiten, indem er an ein anderes Unternehmen verkauft oder, sofern es keinen privaten Erwerber gibt, vorübergehend auf ein staatliches Vehikel, eine so genannte „Bridge Bank“, übertragen wird. Auf diese Weise werden die systemischen Folgen der Insolvenz minimiert. Der nicht aufrecht zu erhaltende Teil des Unternehmens wäre dann im Rahmen eines geordneten Insolvenzverfahrens möglichst marktschonend abzuwickeln.

Die Möglichkeit, ein Institut in Gänze vorübergehend auf eine „bridge bank“ zu übertragen, könnte zudem in den Situationen erfolgen, in denen eine kurzfristige Aufspaltung nicht durchgeführt werden kann. Dadurch ließe sich die Zeit gewinnen, die komplexere Sachverhalte erfordern (Due Dilligence etc.). Zugleich können die Finanzmärkte durch diese Maßnahme beruhigt werden, da das Unternehmen aufgefangen ist.

Nicht übersehen werden darf jedoch, dass bei einer Aufspaltung die Übertragung von Anteilen auf einen Dritten gegen den Willen der Anteilsinhaber einen Eingriff in verfassungsrechtlich geschützte Positionen darstellt. Eine solche Maßnahme kommt daher nur als Ultima ratio in Betracht. Jedenfalls muss zuvor den Anteilseignern Zeit zu Korrekturmaßnahmen gegeben werden.

2. Zuständigkeiten

- **Die Konzentration der für eine Sanierung/Restrukturierung erforderlichen hoheitlichen Handlungsinstrumente sollte bei der Aufsichtsbehörde erfolgen.**
- **Die Leitung einer Bridge- oder Good-Bank sollte auf sachlich kompetente Dritte übertragen werden.**

Die für eine Sanierung/Restrukturierung eines Instituts erforderlichen Handlungsinstrumente bzw. Eingriffsbefugnisse sollten zentral bei der Aufsichtsbehörde angesiedelt werden. Hierfür spricht insbesondere, dass diese neuen Instrumente neben der Aufsicht u. a. aufgrund

Art. 136 der Bankenrichtlinie bereits zur Verfügung stehende Eingriffsinstrumentarium zur Begegnung einer Schieflage eines Instituts treten bzw. dieses ergänzen würden. Zudem ließe sich das bei einer Sanierung von grenzüberschreitend tätigen Unternehmen gebotene koordinierte Vorgehen durch die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch in den Aufsichtskollegien sicherstellen. Die Krise hat gezeigt, dass die Finanzstabilität nur mit einer starken und schnell handlungsfähigen Aufsicht gewährleistet werden kann. Dies setzt allerdings eine auch auf dem Feld der Sanierung/Restrukturierung kompetente und hinreichend ausgestattete Behörde zwingend voraus.

Der Nutzen der in diesem Zusammenhang diskutierten Übertragung aller Aufgaben im Zusammenhang mit einer Sanierung/Restrukturierung auf einen Dritten (z. B. auf die Finanzmarktstabilisierungsanstalt) erscheint vor diesem Hintergrund nicht zweckmäßig. Angesichts des fließenden Übergangs zwischen den verschiedenen Handlungsoptionen wären Überschneidungen mit den Kompetenzen der Aufsicht unabwendbar. Zudem wären Doppelarbeit sowie Zeit- und Effizienzverluste zu befürchten. So stünden z. B. die aus der Markt- und Solvenzaufsicht gewonnenen Erkenntnisse über ein Institut dem Dritten nicht unmittelbar zur Verfügung. Dieser müsste zudem erst die erforderlichen Fachkenntnisse aufbauen und vorhalten. Der Aufbau einer neuen „Abwicklungsbehörde“ erscheint auch unverhältnismäßig, da nicht absehbar ist, ob und wann die Sanierungsinstrumente in der Praxis zum Einsatz gelangen werden. Mit den bereits ergriffenen bzw. eingeleiteten Maßnahmen (z. B. Verbesserung des Risiko-, Liquiditäts- und Kapitalmanagements von Kreditinstituten oder Sicherstellung der ausreichenden fachlichen Qualifikation von Verwaltungs- und Aufsichtsorganen eines Instituts) wird den Ursachen für die Entstehung einer Krise bereits entschieden begegnet. Es spricht daher viel für eine Bündelung der entsprechenden Funktionen.

Der Staat ist – das hat sich wiederholt gezeigt – nicht der bessere Bankier. Die Leitung einer Bridge- oder Good-Bank sollte daher auf sachlich kompetente Dritte (z. B. ehemalige Bankvorstände) übertragen werden können. Diese sollten dann in Abstimmung mit der Aufsicht die Sanierung und Restrukturierung des Instituts durchführen. In der Person der Beauftragten ist darauf zu achten, dass diese die erforderliche persönliche Eignung und Zuverlässigkeit besitzen und über umfangreiche Bankerfahrung verfügen. Nur dann dürfte das Ziel, eine ressourcenschonende Abwicklung des Instituts zu erreichen, gewährleistet werden.

3. Stabilisierungsfonds

- **Kurzfristig erforderliche Mittel im Rahmen einer Sanierung/Restrukturierung eines Unternehmens des Finanzsektors könnten durch einen von der Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) verwalteten „Stabilisierungsfonds“ aufgebracht werden.**

Grundsätzlich erwägenswert erscheint es, die derzeitigen Aufgaben der Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) dauerhaft dahingehend zu erweitern, dass diese etwaige im Rahmen einer Sanierung/Restrukturierung zur Sicherstellung der Finanzmarktstabilität erforderlichen Mittel einem Unternehmen des Finanzsektors zur Verfügung stellt, sofern diese nicht durch die Anteilseigner bzw. die Eigentümer des Unternehmens sichergestellt werden können. Diese Maßnahmen wären durch einen hierfür speziell noch zu errichtenden und von der FMSA verwalteten „Stabilisierungsfonds“ zu finanzieren. Zur Finanzierung eines solchen „Fonds“ sollten im Prinzip alle Unternehmen des Finanzsektors herangezogen werden. Hier sollte ein Gleichlauf zum Anwendungsbereich des hier diskutierten Verfahrens herrschen. Stützungsmaßnahmen des „Stabilisierungsfonds“ müssen zudem im Einklang mit den beihilferechtlichen Vorgaben auf EU-Ebene stehen, damit umfangreiche Prüfungen der Kommission, die bis zur Genehmigungsentscheidung das Vertrauen der Märkte unterminieren würden, möglichst vermieden werden. Gegebenenfalls muss eine entsprechende EU-rechtliche Rahmenregelung geschaffen werden.

Wir sprechen uns für einen jeweils auf nationaler Ebene zu errichtenden Fonds aus, da für eine europäische oder gar internationale Fondslösung weder die politischen noch die regulatorischen Voraussetzungen gegeben sind. Es sollte jedoch sichergestellt werden, dass die jeweilige nationale Lösung auch mit anderen Modellen zumindest in Europa koordiniert ist. Sollte es künftig zu einer grenzüberschreitenden Krise eines Unternehmens des Finanzsektors kommen, müssten die jeweils betroffenen nationalen Fonds nach einem noch festzulegenden Verfahren zusammenarbeiten. Hier dürfte ebenfalls die Schaffung eines EU-Rechtsrahmens geboten sein.

4. Finanzierungsverantwortung von Eigen- und Fremdkapitalgebern

- **Die Anteilseigner bzw. Eigentümer eines Instituts sind vorrangig gefordert, die für eine Sanierung/Restrukturierung erforderlichen Mittel zur Verfügung zu stellen.**
- **Inhaber von anderen als Eigenkapital eingestuftten Mitteln sollten einen angemessenen Beitrag zur Sanierung/Restrukturierung des Unternehmens**

leisten.

- **Begleitend kann mehr Privatautonomie bei der Ausgestaltung von Vorzugsaktien zur Stärkung der Eigenkapitalbasis hilfreich sein.**

Etwaige finanzielle Unterstützungsmaßnahmen von Dritten (z. B. durch einen von der FMSA verwalteten Fonds) gilt es auf ein Mindestmaß zu beschränken – in erster Linie sind stets die Anteilseigner bzw. Eigentümer eines Unternehmens gefordert, die hierfür erforderlichen Mittel zur Verfügung zu stellen. Ferner sollte sichergestellt werden, dass die Anteilseigner bzw. Eigentümer auch nicht von etwaigen im öffentlichen Interesse (Finanzmarktstabilität) vorgenommenen Unterstützungsmaßnahmen von Dritten profitieren.

Mit dem Finanzmarktbeschleunigungsgesetz (FMStBG) wurde der gesellschafts- und kapitalmarktrechtliche Rahmen insbesondere mit dem Ziel modifiziert, Gesellschaften ein zügiges Verfahren zur Zuführung von Eigenmitteln an die Hand zu geben. Hierzu wurden u. a. die Entscheidungskompetenzen über Kapitalmaßnahmen und die Anfechtungsmöglichkeiten beschränkt. Es bedarf noch einer vertieften Diskussion, inwieweit diese Erleichterungen dauerhaft Eigenkapitalgebern für Stabilisierungsmaßnahmen zur Verfügung gestellt werden sollten, damit diese ihrer Finanzverantwortung auch zeitnah gerecht werden können. In das Aktienrecht dauerhaft übernommen werden sollte jedenfalls die im FMStBG vorgesehene Möglichkeit, zur Stärkung der Eigenkapitalbasis auch Vorzugsaktien ohne Stimmrecht ausgeben zu können, bei denen der Vorzug nicht nachzahlbar ist (sog. nicht-kumulative Vorzugsaktien)⁹. Der im Aktiengesetz derzeit vorgesehene Typenzwang behindert nicht nur Kreditinstitute, sondern alle deutschen Gesellschaften im internationalen Wettbewerb bei der effizienten Nutzung von Vorzugsaktien.

Ferner sollte das Sanierungs-/Restrukturierungsverfahren für den Fall, dass kein milderes Mittel zur Abwendung einer Gefahr für die Finanzmarktstabilität zur Verfügung steht, auch den Eingriff in Rechte der Anteilseigner ermöglichen. Das im BMJ/BMF-Entwurf vorgesehene „Good Bank“-Modell, die Übertragung der systemrelevanten Teile eines Instituts auf eine andere Gesellschaft, ist daher ausdrücklich zu begrüßen.

Neben den Anteilseignern bzw. Eigentümern eines Instituts sollten insbesondere auch Inhaber von anderen als Eigenkapital eingestuft Instrumenten einen angemessenen Beitrag zur Sanierung/Restrukturierung des Unternehmens leisten. Denn sowohl Eigen- als auch Fremdkapital dienen der Unternehmensfinanzierung, und die wirtschaftlichen Interessen beider Kapitalgeber sind – worauf BMJ und BMF in der Entwurfsbegründung des Diskussions-

⁹ Vgl. § 5 Abs. 1 Satz 3 FMStBG.

entwurfs für ein Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz zutreffend hinwiesen – für Sanierungs- und Restrukturierungsbemühungen weitgehend gleichlaufend.

Bereits nach derzeitiger Rechtslage sind Eingriffe in die Rechte von (Anleihe-)Gläubigern zulässig. So können z. B. Zahlungen an Anleihegläubiger zu Lasten der Rücklagen und somit aus der Substanz bei angespannter Liquiditätssituation eines Unternehmens in schwierigem wirtschaftlichen Umfeld krisenverstärkend wirken. Vor diesem Hintergrund hat der Gesetzgeber in der letzten Legislaturperiode mit dem Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht vom 29. Juli 2009 bereits die Befugnisse der BaFin insbesondere dahingehend erweitert, bei unzureichenden Eigenmitteln oder unzureichender Liquidität die Auszahlung jeder Art von Erträgen auf Eigenmittelinstrumente untersagen oder beschränken zu können, die nicht vollständig durch einen erzielten Jahresüberschuss gedeckt sind¹⁰. Ferner öffnet das am 5. August 2009 in Kraft getretene neue Schuldverschreibungsgesetz die Möglichkeit, Anleihebedingungen durch Mehrheitsbeschluss der Gläubiger nachträglich abzuändern¹¹.

Sichergestellt werden sollte zudem, dass nicht von der Bereitstellung von Mitteln durch Dritte an ein Institut profitiert wird, z. B. bei der Berechnung der für die Zahlungspflicht bei Nachrangkapital maßgeblichen Kenngrößen (z. B. Nichtvorliegen eines Jahresfehlbetrags oder Bilanzverlusts). Die sowohl im Entwurf des BMWi¹² als auch im BMJ/BMF-Entwurf¹³ diesbezüglich vorgesehenen Regelungen, die im Kern die Möglichkeit der Untersagung von solchen Zahlungen vorsieht, sollten übernommen werden.

Ferner sollte ein Sanierungs-/Restrukturierungsverfahren in Phase 2 nach dem Vorbild des Vorschlages von BMJ/BMF auch weitergehende Eingriffe in die Rechte von Gläubigern mit deren Zustimmung vorsehen können, wie z. B. die Kürzung von Forderungen¹⁴. Liegt kein vernünftiger Grund für die Verweigerung der Zustimmung der Gläubiger vor, werden diese hierdurch nicht schlechter gestellt als ohne die vorgesehenen Maßnahmen, sollte die Zustimmung als erteilt gelten¹⁵.

5. Debt-Equity-Swaps

- **Debt-Equity-Swaps stellen ein wichtiges Instrument der Sanierung- bzw. Reorganisation dar.**
- **Dies setzt insbesondere voraus, dass eine Kapitalerhöhung auch ohne**

¹⁰ § 45 Abs. 1 Satz 3 KWG.

¹¹ § 5 SchVG.

¹² § 48i KWG-E i.d.F. des BMWi-Entwurfs.

¹³ § 48k KWG-E i.d.F. des BMJ/BMF-Entwurfs.

¹⁴ § 11 KredReorgG-E.

¹⁵ § 18 KredReorgG-E.

Zustimmung der Hauptversammlung durchgeführt werden kann.

- **EU-rechtliche Unsicherheiten sollten durch Modifikation der 2. Gesellschaftsrechtsrichtlinie ausgeräumt werden.**
- **Unter bestimmten Voraussetzungen könnte in den Anleihebedingungen ein späterer Debt-Equity-Swaps vereinbart werden.**

Die Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital (Debt-Equity-Swaps) wird allgemein als ein wesentliches Instrument der Sanierungspraxis bewertet¹⁶. Es bietet dem Gläubiger eine Alternative, wenn er den Fortführungswert eines Unternehmens höher einstuft als dessen Liquidationswert. Als Gesellschafter erlangt er weitergehende Kontrollrechte und kann auch Einfluss auf die Ausgestaltung der Sanierung des Unternehmens nehmen. Rechtstechnisch erfolgt die Umwandlung einer Forderung in Eigenkapital im Wege einer Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung, wobei die Forderung als Sacheinlage eingebracht wird. Die Zulassung eines Debt-Equity-Swaps unter erleichterten Voraussetzungen wird als wichtiges Mittel eingestuft, um die Attraktivität eines Sanierungsverfahrens zu erhöhen¹⁷.

Grundsätzlich zu begrüßen ist daher der von BMJ und BMF in der letzten Legislaturperiode vorgelegte Diskussionsentwurf für ein Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz (KredReorgG). Dieser sieht als ein Instrument der (vorinsolvenzlichen) Reorganisation die Möglichkeit eines – als Teil des Reorganisationsplans durch gerichtliche Entscheidung zu bestätigenden – Debt-Equity-Swaps vor¹⁸. Dieses Instrument wird jedoch nur dann in der Praxis zur Anwendung kommen, wenn es kurzfristig und transaktions sicher durchgeführt werden kann.

Wie in der Entwurfsbegründung zum KredReorgG dargelegt¹⁹, stellt eine entscheidende Hürde bei einem Debt-Equity-Swaps das in der sog. Zweiten Gesellschaftsrechtsrichtlinie²⁰ niedergelegte Erfordernis der Zustimmung der Hauptversammlung zu einer Kapitalerhöhung²¹ dar. Diese Zustimmung kann nach der Richtlinie, anders als bei einer Kapitalherabsetzung²², nicht durch eine gerichtliche Entscheidung ersetzt werden. Nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs, insbesondere den Entscheidungen *Karella* und *Karellas* vom 30. Mai 1991²³ und *Panagis Pafitis* vom 12. März 1996²⁴, soll es von dem

¹⁶ Siehe hierzu zuletzt etwa *Eidenmüller/Engert*, ZIP 2009, 541, 541; *Scheumann*, DB 2009, 983, 983; *Schmidt/Schlitt*, Der Konzern 2009, 279, 279.

¹⁷ Siehe hierzu etwa *Amend*, ZIP 2009, 589, 595, 597; *Eidenmüller/Engert*, a.a.O., *Jaffè/Friedrich*, ZIP 2008, 1849, 1854.

¹⁸ § 8 KredReorgG-E.

¹⁹ Diskussionsentwurf KredReorgG, S. 32.

²⁰ Zweite Richtlinie 77/91/EWG des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten.

²¹ Art. 25 Abs. 1 RiLi 77/91/EG.

²² Art. 30 RiLi 77/91.

²³ EuGH-Urteil vom 30. Mai 1991 – Rs. C-19/90 und C-30/90; EuGHE I 1991, S. 2691 = EuZW 1991, 604; siehe hierzu etwa auch *Grundmann*, Europäische Gesellschaftsrecht, 2004, § 10 Rndr. 353.

²⁴ EuGH-Urteil vom 12. März 1996 – Rs. C-441/93; EuGHE I 1996, S. 1347; siehe hierzu etwa auch *Habersack*, Europäische Gesellschaftsrecht, 3. Aufl. (2006), § 6 Rndr. 58 ff.

Erfordernis der Zustimmung der Hauptversammlung zu einer Kapitalerhöhung selbst für „außergewöhnliche Situationen“ keine Ausnahmen geben²⁵. Zwar ließe sich – so das BMJ in der Entwurfsbegründung zum KredReorgG – vor dem Hintergrund der EuGH-Rechtsprechung „durchaus“ vertreten, dass für die Durchführung einer Kapitalerhöhung in einem Reorganisationsplanverfahren ein Hauptversammlungsbeschluss nicht zwingend erforderlich sei.

Es ist jedoch nicht sicher, ob der EuGH der Argumentation des BMJ folgen würde. Da nicht ausgeschlossen werden kann, dass der EuGH selbst bei Krisensituationen eine Kapitalerhöhung ohne Zustimmung der Hauptversammlung als europarechtlich unzulässig einstuft, ist die rechtliche Wirksamkeit des im KredReorgG vorgesehenen Debt-Equity-Swaps noch offen. Es besteht das Risiko, dass Aktionäre die Nichtigkeit der Kapitalerhöhung gerichtlich feststellen lassen und die Kapitalerhöhung rückabgewickelt werden muss.

Eine Modifikation von Art. 25 der Gesellschaftsrechtsrichtlinie ist daher dahingehend geboten, dass der Beschluss der Hauptversammlung zu einer Kapitalerhöhung durch eine Entscheidung der Bankenaufsicht oder durch eine gerichtliche Entscheidung ersetzt werden kann. In diesem Sinne hat sich auch der Zentrale Kreditausschuss in seiner Stellungnahme zur Mitteilung der Europäischen Kommission „Ein EU-Rahmen für das grenzübergreifende Krisenmanagement auf dem Banksektor“ ausgesprochen.

Das Verfahren sollte zudem eine Gleichbehandlung aller Gläubiger einer Gesellschaft innerhalb desselben Rangs gewährleisten. In- und ausländische Gläubiger sollten unter den gleichen Voraussetzungen am Verfahren teilnehmen.

Grundsätzlich erwägenswert erscheint es, bereits in den Anleihebedingungen festzulegen, dass bei Eintritt eines vereinbarten Schwellenwertes (z. B. bei Unterschreiten einer Kapitalquote oder bei Entscheidung der Aufsichtsbehörde) sich die Anleihen automatisch in Eigenkapital umwandeln („contingent convertibles“). Dies würde die Finanzierungsverantwortung von Anleihegläubiger sicherstellen.

6. Auswirkungen der Suspendierung von Kündigungsrechten und Beendigungsmöglichkeiten in Bezug auf Netting-Vereinbarungen

- **Bei Netting-Regelungen darf ein Suspendierungsrecht - wegen der hohen praktischen Bedeutung des Nettings als Instrument der Risikosteuerung - nur in engen Grenzen bestehen.**
- **Der sachliche Anwendungsbereich eines Suspendierungsrechts muss auf bestimmte**

²⁵ Siehe hierzu im Einzelnen etwa *Binder*, WM 2008, 2340, 2346 f.; *Seiler/Wittgens*, ZIP 48, 2245, 2247 ff.; *Veranemann/Gärtner* in Jaletzke/Veranemann, FMStG, 2009, § 3 BeschlG Rndr. 8 ff.; *Wienicke/Fett*, NZG 2009, 8, 11 ff.; *Ziemons*, DB 2008, 2635 2637.

Reorganisationsmaßnahmen beschränkt werden.

- **Die Suspendierungswirkung muss auf wenige Tage befristet werden. Anfang und Ende der Suspendierung müssten eindeutig bestimmt sein.**
- **Die Ausübung sonstiger vertraglicher Rechte (z. B. Kündigungsrechte wegen Nichterfüllung sonstiger vertraglicher Pflichten oder des Rechts auf Nachforderung von Sicherheiten) darf durch eine Suspendierung nicht berührt werden.**
- **Die wesentlichen Aspekte eines Suspendierungsrechts müssen zudem auf europäischer und internationaler Ebene vereinheitlicht werden, um Widersprüche mit europäischen Vorgaben zum Netting auszuschließen.**

a) Vertragliche Beendigungsrechte und Funktion von Netting-Vereinbarungen

Die Einleitung von Reorganisations- oder Sanierungsmaßnahmen kann für die Vertragspartner des von den Maßnahmen betroffenen Instituts Kündigungs- oder sonstige Beendigungsrechte begründen („default event“, „wichtiger Grund“, „material adverse change“ etc.). Dies gilt auch für Verträge über Finanzgeschäfte (z. B. Finanztermingeschäfte, Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäfte). Sie werden aufgrund entsprechender bankaufsichtsrechtlicher Vorgaben in der Regel auf Basis von Muster-Rahmenvertragsdokumentationen abgeschlossen (z. B. ISDA-Rahmenverträge, Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte, Europäischer Rahmenvertrag).

Kernbestandteil aller Muster-Rahmenvertragsdokumentationen sind Netting-Vereinbarungen. Dies sind Bestimmungen über die Saldierung der wechselseitigen Ansprüche aus den unter dem Rahmenvertrag durchgeführten Einzelabschlüssen. Die Regelwerke von Clearing- und Settlement-Systemen enthalten regelmäßig inhaltlich identische Bestimmungen. Die Ausfallrisiken werden so für beide Vertragsparteien jeweils auf den Saldobetrag begrenzt, was die Eigenkapitalunterlegung entsprechend reduziert. Netting ist deshalb ein zentrales und hocheffizientes Instrument der Risikosteuerung und -begrenzung. Ein unverzichtbares Element der Netting-Vereinbarungen sind Bestimmungen über Kündigungsrechte oder die automatische Beendigung des Vertragsverhältnisses (Lösungsrechte) bei Eintritt von Ereignissen, welche für die Risikobetrachtung erheblich sind: Jede Vertragspartei kann damit die Vertragsbeziehung bei Eintritt eines solchen Ereignisses auf Seiten der anderen Vertragspartei beenden und alle offenen Positionen auf Nettobasis abrechnen. Dies nennt man „Close-out-Netting“ oder Liquidationsnetting. Hierdurch wird das Anfallen künftiger – und aufgrund der Natur von Finanzgeschäften –, der Höhe nach nicht vorab feststehender Risiken rechtzeitig und sicher ausgeschlossen. Die Wirksamkeit und Durchsetzbarkeit von Netting-Vereinbarungen ist in der Praxis ein ganz wesentliches Kriterium für die Entscheidung, Finanzgeschäfte mit einem anderen Vertragspartner durchzuführen. Vertragspartner aus

Rechtsordnungen, in denen die Wirksamkeit oder Durchsetzbarkeit nicht oder nur begrenzt gewährleistet ist, erleiden empfindliche Wettbewerbsnachteile.

b) Sinn und Zweck eines Suspendierungsrechts

Die gleichzeitige Beendigung einer Vielzahl bestehender Vertragsbeziehungen bei Einleitung von Reorganisations- oder Sanierungsmaßnahmen beeinträchtigt mit hoher Wahrscheinlichkeit die Befähigung zur Fortführung der Geschäftstätigkeit massiv und konterkariert damit das Ziel der Reorganisation. Dies gilt im besonderen Maße für die Beendigung von Vertragsverhältnissen aufgrund einer reorganisationsbedingten Übertragung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten auf ein anderes Institut.

Es liegt deshalb nahe, im Rahmen der gesetzlichen Regelungen für die Reorganisations- und Sanierungsmaßnahmen die Suspendierung solcher Lösungsrechte vorzusehen, jedenfalls soweit diese - allein - durch die gesetzlich vorgesehenen Reorganisations- bzw. Sanierungsmaßnahmen ausgelöst werden.²⁶

c) Konsequenzen und Auswirkungen

Eine uneingeschränkte Suspendierung vertraglicher Lösungsrechte bei Netting-Vereinbarungen hätte jedoch erhebliche negative Konsequenzen für die Vertragspartner. Zudem würde eine nationale Regelung derzeit geltendem EU-Recht widersprechen. Rein nationale Regelungen würden auch den beabsichtigten Zweck weitgehend verfehlen und sogar kontraproduktiv wirken:

- Unvereinbarkeit mit geltendem EU-Recht: Ein auch für Netting-Regelungen geltendes Suspendierungsrecht dürfte mit der Finanzsicherheitenrichtlinie²⁷ unvereinbar sein. Denn gemäß Art. 7 ist im Hinblick auf Verträge, die die Bestellung von Finanzsicherheiten mit umfassen, sicherzustellen, „*dass die Aufrechnung infolge Beendigung vereinbarungsgemäß wirksam werden kann*“. Dies gilt ausdrücklich auch für den Fall der Beendigung aufgrund der Einleitung von „*Sanierungsmaßnahmen*“. Der Begriff der „*Sanierungsmaßnahmen*“ ist dabei weit zu verstehen. Ein Suspendierungsrecht könnte zudem gegen Art. 25 der Richtlinie über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten²⁸ verstoßen. Danach darf die Durchführung von Sanierungsmaßnahmen die Wirksamkeit von Aufrechnungsvereinbarungen nicht berühren.

²⁶ Entsprechende Beschränkungen sehen unter anderem die Diskussionsvorschläge des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (BMWi-Entwurf) sowie des Bundesministeriums der Justiz (BMJ-Entwurf) vor.

²⁷ Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten (geändert durch Richtlinie 2009/44/EG).

²⁸ Richtlinie 2001/24/EG über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten.

- Leerlaufen und Förderung der Flucht in fremdes Recht: Rein nationalgesetzliche Suspendierungsrechte können immer nur einen kleinen Teil der Vertragsbeziehungen erfassen und zudem die Flucht in fremdes Recht fördern: Denn sie würden nicht für Vertragsbeziehungen gelten, die fremdem Recht und einer fremden Gerichtsbarkeit unterliegen. Dies gilt auch dann, wenn es sich bei den Suspendierungsrechten um zwingendes Recht im Sinne von § 34 EGBGB handelt. Denn ausländische Gerichte wären nicht verpflichtet, zwingendes deutsches Recht anzuwenden (auch nach Art. 9 Abs. 3 der Verordnung (EG) Nr. 593/2008 (Rom I) bleibt dies eine Ermessensentscheidung). Zudem ist § 340 Abs. 2 InsO zu beachten. Danach beurteilt sich die Wirkung von Netting-Vereinbarungen nach dem Vertragsstatut. Bereits heute wird ein großer Anteil der Verträge über Finanzgeschäfte auf Grundlage von internationalen Vertragsdokumentationen abgeschlossen (meist unter englischem Recht und mit Gerichtsstand in London). Dieser Anteil würde wachsen, denn Vertragspartner würden in Zukunft einen Abschluss auf Grundlage der deutschen Rahmenvertragsdokumentation wegen der potentiell anwendbaren nationalgesetzlichen Beschränkungen verweigern. Rein nationale Suspendierungsrechte liefen daher weitgehend leer.
- Weitgehende Zweckverfehlung: Die Einleitung von Reorganisationsmaßnahmen wird am Markt stets für Beunruhigung sorgen. Vertragspartner werden daher ihre jeweiligen Vertragsbeziehungen prüfen und sorgfältig abwägen, ob neue Geschäfte mit dem zu reorganisierenden Institut eingegangen werden können. Die Regelungen zur Suspendierung von Lösungsrechten (soweit sie überhaupt greifen) können in dieser Situation allenfalls den Erhalt bereits bestehender Vertragsbeziehungen sichern (im Fall von Finanzgeschäften lediglich den Rahmenvertrag als solches und die bis dahin abgeschlossenen Geschäfte). Sie können aber nicht dafür sorgen, dass neue Geschäftsabschlüsse zustande kommen. Für eine Fortführung der Geschäftstätigkeit sind neue Geschäftsabschlüsse aber unerlässlich.
- Risiken für die Vertragspartner: Die Suspendierung der Lösungsrechte kann für den Vertragspartner des zu reorganisierenden Institutes erhebliche Risiken begründen: Die Einleitung von Sanierungsmaßnahmen kann aus Sicht des Vertragspartners ein signifikant erhöhtes Adressausfallrisiko indizieren. Dies gilt jedenfalls dann, wenn die gesetzlich vorgesehenen Instrumentarien im Rahmen des Reorganisations- und Sanierungsverfahrens weitreichende Eingriffsbefugnisse beinhalten, die sich auf die Vermögenslage oder die Rechtspositionen Dritter auswirken können (dabei ist unerheblich, welches Ziel die Maßnahmen haben)²⁹. Wenn in diesem Fall über einen längeren Zeitraum eine

²⁹ Bereits im Hinblick auf die Befugnisse der Aufsichtsbehörden gemäß §§ 46, 46a KWG wird von Gutachtern zur Wirksamkeit und Durchsetzbarkeit von Netting-Vereinbarungen im deutschen Recht die Auffassung vertreten, dass die Einleitung von Maßnahmen aus Sicht der Vertragspartner eine Beendigung des Vertragsverhältnisses erfordern kann. Es wird deshalb ausdrücklich empfohlen, Beendigungsrechte für den Fall der Einleitung von Maßnahmen nach §§ 46, 46a KWG vorzusehen, um die Risiken für die Vertragspartner zu minimieren.

vorzeitige Beendigung der Vertragsbeziehungen nicht möglich wäre, würde dies eine Neubewertung der Ausfallrisiken und entsprechende Anpassung der gesamten Risiko-steuerung des Vertragspartners erforderlich machen. Dabei wäre zu berücksichtigen, dass sich die Risikopositionen aus den abgeschlossenen Geschäftsabschlüssen in der Zeit, in der die Beschränkungen gelten, der Höhe nach erheblich verändern können. Je länger die maximale Gesamtdauer der Maßnahmen innerhalb eines Reorganisationsverfahrens ist, desto größer sind die Herausforderungen, die sich für die Vertragspartner im Hinblick auf erforderliche Anpassungen bei der Risikosteuerung ergeben können.

Daneben können auch die Ratings von Finanzinstrumenten der Vertragspartner beeinträchtigt werden (einschließlich des Pfandbrief-Ratings). Denn Ratings können an die Voraussetzung geknüpft sein, dass Absicherungsgeschäfte im Wege des Close-outs beendet werden können, wenn das Rating des Vertragspartners für die Absicherungsgeschäfte herabgestuft wird. Die Einleitung von Reorganisationsmaßnahmen mit zu weit gefassten Suspensionsregelungen würde vielfach eine solche Herabstufung nach sich ziehen.

- Unvereinbarkeit mit den Anforderungen von Clearing- und Settlementssystemen: Die Regelwerke von Clearing- und Settlementssystemen sehen bei Sanierungsbedürftigkeit eines Mitglieds im Interesse der Systemsicherheit eine automatische Beendigung der Mitgliedschaft sowie die Übertragung der Positionen auf ein anderes Mitglied vor. Die Folge wäre auch hier wie bei Rahmenverträgen das Liquidationsnetting. Die über einen längeren Zeitraum andauernde Suspendierung vertraglich vereinbarter Kündigungsrechte würde deshalb die systemstabilisierende Funktion der Clearing- und Settlementssysteme unterlaufen.

d) Lösungsansätze

Unter folgenden Voraussetzungen können die Auswirkungen von Beschränkungen auf ein zumutbares Maß reduziert werden und gleichzeitig deren Effektivität sichergestellt werden:

(i) Enger sachlicher und zeitlicher Anwendungsbereich

Der Anwendungsbereich und die Dauer der Suspendierung sind möglichst klar und eng einzugrenzen (keine allgemeine und sich über die gesamte Dauer des Verfahrens erstreckende Beschränkung):

- Die Möglichkeit der Suspendierung von Beendigungsrechten sollte auf bestimmte Reorganisationsmaßnahmen (Übertragung von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten) beschränkt werden.

- Beginn und Ende sowie die maximale Höchstdauer der Beschränkung (zeitliche Befristung) wären eindeutig zu regeln. Die maximale Höchstdauer sollte dabei wenige Tage nicht überschreiten. Zur Orientierung kann die Regelung des Suspendierungsrechts der US-Einlagensicherungsbehörde Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) in den USA mit einer Frist von weniger als zwei Tagen herangezogen werden.³⁰

(ii) Schutz der Netting-Vereinbarungen im Übrigen

Um jede Verunsicherung auf den internationalen Märkten über die Durchsetzbarkeit von Netting-Vereinbarungen zu vermeiden, müsste ausdrücklich klargestellt werden,

- dass die zeitweise Suspendierung nicht die Ausübung sonstiger vertraglicher Rechte (z. B. Kündigungsrecht bei Nichterfüllung oder Recht auf Nachforderung von Sicherheiten) berührt;
- dass die Befugnisse im Rahmen der Reorganisationsmaßnahmen nicht das Recht umfassen, einzelne Geschäftsabschlüsse, die unter einem Rahmenvertrag zu einem Vertragsverhältnis zusammengefasst worden sind, von den übrigen abzuspalten (Erhaltung der Einheit aller unter einem Rahmenvertrag abgeschlossenen Geschäfte). Dies gilt insbesondere bei einer Übertragung.

(iii) Internationale Vereinheitlichung und Anpassung des EU-Rechts

Soweit möglich sollten die wesentlichen Elemente des Suspendierungsrechts international vereinheitlicht werden. In diesem Zusammenhang wäre auch eine Anpassung des europäischen Rechtsrahmens durch Schaffung einer Netting-Richtlinie wünschenswert.

³⁰ Zur Orientierung können die Befugnisse der FDIC herangezogen werden. Diese kann die Beendigungsrechte in Nettingvereinbarungen im Fall der Einsetzung eines „Receivers“ bzw. der Übertragung von Verbindlichkeiten und Vermögenswerten für einen Zeitraum von weniger als zwei Tagen aussetzen, Federal Deposit Insurance Act – 12 U.S.C. § 1821 (e) (10) (B).

V. Phase 3: Abwicklung

- **Es sollte kein besonderes Insolvenzrecht für Unternehmen des Finanzsektors geschaffen, sondern die bestehende Insolvenzordnung angepasst werden.**
- **National sollte die Kompetenz für Insolvenzrechtsverfahren für Unternehmen des Finanzsektors stärker gebündelt/zentralisiert werden.**
- **Das Verfahrensrecht bei Insolvenzen sollte eine internationale Koordination verschiedener nationaler Verfahren ermöglichen, um eine schnelle Abwicklung einer internationalen Unternehmensgruppe zu gewährleisten.**
- **Die internationale Harmonisierung des materiellen Insolvenzrechts ist keine realistische Option für eine kurz- bis mittelfristige Regulierung.**

Grundsätzlich müssen alle Unternehmen des Finanzsektors weiterhin in Insolvenz gehen können. Da Unternehmen untereinander im Wettbewerb stehen, dürfen nicht wettbewerbsfähige Marktteilnehmer, deren Schließung für das Finanzsystem keine systemischen Risiken und Ansteckungseffekte bedeuten würden, nicht um jeden Preis geschützt werden. Systemisch wichtige Funktionen eines Unternehmens des Finanzsektors, die es vor einer Insolvenz zu bewahren gilt, um negative Folgen für die Märkte zu minimieren, müssen durch die in Phase 1 und 2 beschriebenen Mechanismen und Instrumente allerdings erhalten werden.

Bei den Bankeninsolvenzen in der Vergangenheit hat sich die deutsche Insolvenzordnung bewährt. Ein Indiz hierfür sind die jeweils erreichten, für Insolvenzverfahren hohen Insolvenzquoten von 70 % und mehr. Ein gesondertes, nur auf Kreditinstitute abgestelltes Insolvenzrecht ist daher nicht notwendig.

Gleichwohl gilt es, die Insolvenzordnung mit dem Ziel zu verbessern, die Attraktivität des Insolvenzstandorts Deutschland zu erhöhen und die Sanierungsmöglichkeiten insolventer Unternehmen zu erhöhen. Die Einführung eines einheitlichen Gerichtsstandes für Konzerninsolvenzen und eine Stärkung der Gläubigerautonomie, z. B. durch Beteiligung der Gläubiger am Verfahren zur Bestellung von Insolvenzverwaltern, könnte dies gewährleisten. Auch sollte das Planverfahren für Insolvenzen attraktiver gestaltet werden. Zudem wäre es insbesondere für Unternehmen des Finanzsektors wünschenswert, wenn die BaFin ein Vorschlagsrecht bezüglich des Insolvenzverwalters erhalten würde, das über das ihr bisher zustehende Anhörungsrecht in § 46 b KWG hinausgeht. Dadurch könnte sichergestellt werden, dass qualifizierte Verwalter mit den Verfahren betraut werden, die mit der komplexen Materie des Finanzsektors vertraut sind und dadurch eine schnelle und interessengerechte Abwicklung der Unternehmen gewährleisten können.

Es gilt darüber hinaus, insbesondere bei internationalen Insolvenzen die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen Gerichten und Insolvenzverwaltern, die für die verschiedenen Verfahren der einzelnen insolventen Einheiten einer Unternehmensgruppe zuständig sind, zu verbessern. Die Informationskanäle innerhalb eines Konzerns müssen auch in der Insolvenz weiter genutzt werden können. Auch muss der Zugriff auf Daten und Vertragsunterlagen, die im Wege des Outsourcings auf andere Konzerngesellschaften übertragen wurden, weiterhin möglich sein. Hinzu kommt, dass es im Fall einer Konzerninsolvenz gilt, Forderungen der Konzernunternehmen gegeneinander festzustellen und etwaige Forderungen gegen Dritte geltend zu machen, mithin Aufgaben, die eine Zusammenarbeit absolut notwendig machen.

Für die Implementierung einer solchen Pflicht zur Kooperation bietet sich eine europäische Richtlinie an, die die Mitgliedstaaten in ihre nationalen Rechtsordnungen einpassen müssten. Dadurch wäre zumindest ein europäischer Rahmen für grenzüberschreitende Insolvenzen geschaffen. Dies dürfte Anreize für Insolvenzverwalter von Gruppeneinheiten, die außerhalb der EU liegen, schaffen, sich über ein Memorandum of Understanding zum Austausch zu verpflichten. Daher sollte auch die Bestellung eines federführenden Verwalters für einen Konzern, der die Koordinierung der nationalen Verfahren bei grenzüberschreitend tätigen Gruppen verantwortet, weiterverfolgt werden. Diese Bestellung könnte im Ergebnis dazu führen, dass sich die Verfahrensdauer und -kosten zum Nutzen der Gläubiger reduzieren und der Informationsaustausch erheblich erleichtert wird. Allerdings besteht das Risiko, dass ein solcher federführender Verwalter seine Überparteilichkeit und Unabhängigkeit gegenüber bestimmten Mitgliedstaaten oder Gläubigergruppen verliert. Daher sollte vorgesehen werden, dass mögliche Interessenkonflikte zwischen einzelnen Einheiten frühzeitig aufgedeckt und hiergegen zusätzliche Vorkehrungen getroffen werden (etwa durch die Berufung weiterer Insolvenzverwalter).

Soweit die internationale Harmonisierung des materiellen Insolvenzrechts diskutiert wird, scheint dies keine realistische Option für eine zeitnahe europäische und darüber hinausgehende Regulierung. Die nationalen Insolvenzrechte stehen in engem Zusammenhang mit anderen Bereichen der nationalen Rechtsordnung, insbesondere dem Eigentums- und Vertragsrecht. Daher dürfte es kurz- bis mittelfristig nicht möglich sein, hier einen europäischen Rechtsrahmen zu schaffen, der sich in die nationalen Rechtssysteme von 27 Mitgliedstaaten einpasst und nicht zu einer ungerechtfertigten Benachteiligung von Gläubigern und Gegenparteien führt.

Abzulehnen sind jedoch Überlegungen, die ein so genanntes „pooling of assets“ oder „substantive consolidation“ bei den insolventen, aber weiterhin rechtlich unabhängigen Einheiten empfehlen. Dies würde nicht nur den grundsätzlichen Prinzipien des Gesellschafts-

und Vertragsrechts widersprechen. Die Gläubigeransprüche gegen eine solventere Einheit würden einheitlich mit denen gegen eine weniger solvente Gesellschaft behandelt werden und damit würde eine Benachteiligung der ersten Gruppe stattfinden. Die eigentlich selbständige Gesellschaft würde dadurch im Insolvenzverfahren den Status einer unselbständigen Zweigniederlassung erhalten. Eine Folge dieser Behandlung wäre, dass die Bewertung von Kreditrisiken eines solchen Vertragspartners sich sehr viel schwieriger gestaltet, da nicht mehr nur die Gesellschaft an sich, sondern der gesamte Konzern in die Prüfung einbezogen werden müsste. Im schlimmsten Fall wäre eine solche Einschätzung künftig unmöglich.

VI. Internationale Vernetzung der Aufsicht und der Insolvenzverfahren

- **Die Zusammenarbeit und Kommunikation der involvierten Aufsichtsbehörden bei grenzüberschreitenden Krisen muss auf eine feste Basis gestellt werden.**
- **Die Schaffung eines verbindlichen Rahmens für die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen Gerichten und Verwaltern bei grenzüberschreitenden Konzerninsolvenzen ist erstrebenswert.**

Die Zusammenarbeit und Kommunikation der involvierten Behörden ist bei Sanierungen von internationalen Unternehmensgruppen, die in mehreren Staaten Dienstleistungen anbieten, von großer Bedeutung. Dies ist die Voraussetzung dafür, dass bei einem grenzüberschreitend tätigen Unternehmen eine koordinierte Restrukturierung oder Abwicklung der gesamten Gruppe durch die verschiedenen Institutionen möglich ist.

Es gilt, die neuen geplanten Aufsichtsstrukturen in der EU zu nutzen, um eine hohe Wirksamkeit der Maßnahmen unter Vermeidung von unnötigen Wettbewerbsverzerrungen zu erreichen. Bei der Sanierung oder Abwicklung von Unternehmen, die systemische Risiken begründen können, dürften in fast allen Fällen grenzüberschreitende Sachverhalte zu bewältigen sein. Eine bessere Koordinierung der nationalen Maßnahmen der Aufsichtsbehörden und die Entwicklung von Verfahrensschritten zur gegenseitigen Anerkennung solcher Maßnahmen dürften die Sanierungsbemühungen daher erheblich erleichtern. Vor diesem Hintergrund erscheint es z. B. für international tätige Kreditinstitute sinnvoll, Maßnahmen mit dem Senior-Management der Bank und unter Einbindung der European Supervisory Authority (EBA) in den Aufsichtskollegien zu diskutieren und gemeinsam zu entscheiden, wobei die Koordination durch den konsolidierenden Aufseher übernommen werden könnte. Bei Dissens sollte ein adäquater Mediationsprozess auf Ebene der EBA initiiert werden können. Gleiches müsste auch für andere Unternehmen des Finanzsektors gelten.

Die Möglichkeit der Benennung einer nationalen Abwicklungsbehörde als federführende Behörde, die eine integrierte Abwicklung von Gruppeneinheiten in unterschiedlichen Ländern koordiniert, sollte daher erwogen werden. Diese sollte zweckmäßigerweise bei der Aufsicht angesiedelt werden. Allerdings muss im Vorfeld festgelegt werden, anhand welcher Kriterien diese federführende Behörde bestimmt wird (z. B. die Behörde, die am juristischen Sitz der Konzernmutter zuständig ist) und welche Aufgaben und Kompetenzen die Behörde gegenüber den anderen Behörden im Verfahren hat. Weiterhin muss sichergestellt sein, dass etwaige Interessenkonflikte zwischen der Konzernmutter und ihren Tochtergesellschaften aufgedeckt und aufgelöst werden.

Darüber hinaus ist die Schaffung eines verbindlichen Rahmens für die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen Gerichten und Insolvenzverwaltern, die für die verschiedenen Verfahren der einzelnen insolventen Einheiten einer Bankengruppe zuständig sind, sinnvoll³¹.

³¹ Zur internationalen Komponente näheres unter V. Insolvenzrecht.