

WHITE PAPER
No. V

OCTOBER 2010

Stellungnahme zum Gesetz zur
Restrukturierung und geordneten Abwicklung
von Kreditinstituten, zur Errichtung eines
Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und
zur Verlängerung der Verjährungsfrist der
aktienrechtlichen Organhaftung
(„Restrukturierungsgesetz“)

Prepared by
Jan Pieter Krahen
Helmut Siekmann



Stellungnahme
zum Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von
Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute
und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung
(„Restrukturierungsgesetz“).

1. Zusammenfassung

- **Das Kernanliegen des KredReorgG –die Internalisierung des systemischen Risikos in den Entscheidungsprozess und die Verantwortlichkeit von Bankeignern und –gläubigern – wird im Wesentlichen erreicht.**
- **Die Wirksamkeit des Gesetzes steht und fällt mit der Möglichkeit, jede Bank in systemisch relevante (zu rettende) und systemisch nicht-relevante (abzuwickelnde) Teile zu zerlegen. Dieser Ansatz ist Ziel führend und international „state of the art“ (Bsp. UK).**
- **Unsere Hauptkritik: Um die o.g. Wirksamkeit des Gesetzes überhaupt zu ermöglichen (und eine Unterlaufung der Gesetzesintention zu verhindern), bedarf es einer zusätzlichen und zwingenden Vorgabe, dass jede Bank eine Mindestmenge an Anleihen außerhalb des Kern-Finanzsektors dauerhaft platzieren muss, und dass diese Anleihen zu keinem Zeitpunkt von Banken erworben werden dürfen.**
- **Um dies zu erreichen sind die Anlagevorschriften für Kapitalsammelstellen (Lebensversicherer, Pensionsfonds) und für Banken entsprechend zu ändern bzw. zu verschärfen.**
- **Weitere Kritikpunkte betreffen die vermutete geringe Bedeutung der freiwilligen Verfahren (Sanierung und Reorganisation) und die Gestaltung der Sonderabgabe und der Restrukturierungsfonds.**

2. Vorbemerkung

- a) Bedeutung eines Restrukturierungsgesetzes für eine nachhaltige Finanzmarktentwicklung (sustainable finance): Als grundlegende Ursache der Finanzkrise kristallisiert sich in den Augen vieler Betrachter zunehmend die Realisation eines systemischen Risikos heraus. Dabei wird ein Risiko als „systemisch“ bezeichnet, wenn erhebliche Teile des Banken- und Finanzsystems gemeinsam akut ausfallgefährdet sind und damit eine erhebliche Beeinträchtigung der volkswirtschaftlichen Grundlagen einer Volkswirtschaft droht.
- b) Systemische Risiken im Finanzsektor haben mehrere mögliche Ursachen: erstens Portfoliokorrelationen (Ansteckung über ähnliche Portfoliostrukturen), zweitens direkte Interbankbeziehungen (Ansteckung durch bilaterale Forderungen und Verbindlichkeiten) sowie drittens indirekte Interbankbeziehungen (Ansteckung über marktweite Notverkäufe, Preisverfall und Marktilliquidität).
- c) Durch die individuelle Anlage- und Finanzierungspolitik trägt jedes Institut zum systemischen Risiko des Gesamtmarktes bei. Wenn allerdings eine verursachungsgerechte Bepreisung der Einzelbeiträge zum Systemrisiko fehlt, wie dies gegenwärtig in Europa und in den USA der Fall ist, stellen die Einzelbeiträge eine sogenannte Externalität dar. Einzelinstitute erhöhen dann das Systemrisiko durch ihre Entscheidungen und Geschäfte ohne dies zu merken und vermutlich auch ohne es zu beabsichtigen.
- d) Die Internalisierung der Externalität „systemisches Risiko“ ist daher entscheidend für eine langfristige Systemstabilisierung – und sie ist sinnvoller Weise auch die Grundphilosophie des Restrukturierungsgesetzes. Dessen tragende Säulen - ein neu konzipiertes Reorganisationsverfahren, die Einfügung eines hoheitlichen Ausgliederungskonzepts in das Bankenaufsichtsrecht sowie die Einführung einer Abgabe zum Aufbau eines Restrukturierungsfonds – erreichen im Wesentlichen die genannte Zielsetzung.
- e) Verbleibende Kritikpunkte betreffen i) die zu vermutende ‚marginale‘ Rolle des Sanierungsverfahrens, ii) die drohende Unmöglichkeit einer partiellen Ausgliederung im Reorganisationsverfahren (unsere Hauptkritik), iii) die

Notwendigkeit einer zusätzlichen Anpassung der Anlagerichtlinien von Kapitalsammelstellen und Banken (unsere Hauptempfehlung) und iv) den Konflikt zwischen den notwendigen Anforderungen an eine Sonderabgabe einerseits und den gegenwärtigen Bestimmungen zur Einrichtung eines Restrukturierungsfonds und seiner Finanzierung andererseits. In allen Fällen wird eine mögliche Besserung der Gesetzesgestaltung zumindest in Ansätzen skizziert.

3. Zum Sanierungsverfahren, das nur auf freiwilliger Basis durchgeführt werden kann, und zum freiwilligen Teil des Reorganisationsverfahrens im Rahmen des KredReorgG

- a) Es stellt sich die Frage, ob sich aus der Sicht der Gläubiger eine mögliche Schwächung ihrer Position durch die Regelungen des neuen Gesetzes ergibt. In einem solchen Falle könnte das Sanierungsverfahren eine zusätzliche, bisher nicht existente Unsicherheit begründen, welche die traditionell in Deutschland gegebene hohe Rechtssicherheit für Gläubiger in einem Abwicklungsverfahren in Frage stellt. In Analogie zum Nichtbankensektor könnten sich hieraus negative Auswirkungen auf die Bereitschaft zu außergerichtlicher (vorinsolvenzlicher) koordinierter Sanierung ergeben¹.
- b) Wegen der unter a) genannten Bedenken sollten die Sonderregelungen des Sanierungsverfahrens auf Kreditinstitute begrenzt bleiben; so wie es das Gesetz auch vorsieht.
- c) Die Erwägungen unter a) erklären auch, warum als Folge der Eröffnung eines Sanierungsverfahrens in der Regel ein Sanierungsbeauftragter mit weitreichenden Entscheidungsrechten von Seiten des Gerichts eingesetzt wird. Er hat offensichtlich den Auftrag, etwaige verfahrensbedingte Fehlanreize des Managements zu korrigieren. Seine Bezeichnung als „Sanierungsberater“ ist irreführend.
- d) Das Gesetz sieht die freiwillige Eröffnung eines Reorganisationsverfahrens nur unter der Bedingung einer Bestands- und Systemgefährdung vor. Allerdings bleibt unklar, wie ein einzelnes Institut überhaupt erkennen kann, ob das

¹ Vgl. zu letzterem: Brunner/Krahen in Review of Economic Studies 75, 2008, S. 415-442.

zweite Kriterium erfüllt ist, also eine Systemgefährdung droht. Typischerweise werden allenfalls die Aufsichtseinrichtungen Informationen über eine drohende Systemgefährdung besitzen.

- e) Die Entscheidungs- und Eingriffsrechte des Sanierungs- bzw. Reorganisationsberaters lassen es als sehr fraglich erscheinen, dass ein gefährdetes Kreditinstitut jemals freiwillig einen derartigen Eröffnungsantrag stellen wird. Von daher ist die praktische Bedeutung beider Verfahren (Sanierungsverfahren und freiwilliger Teil des Reorganisationsverfahrens) im Rahmen des KredReorgG als so gering einzuschätzen, dass die Erforderlichkeit der gesetzlichen Regelung zweifelhaft ist.

4. Zum unfreiwilligen Teil des Reorganisationsverfahrens (RV)

- a) Wegen der unter 2.e) genannten Bedenken dürfte die eigentliche Bedeutung des KredReorgG in dem unfreiwilligen, also von der Aufsicht veranlassten Reorganisationsverfahren liegen.
- b) Insofern als große, international verknüpfte „large and complex financial institutions (LCFI)“ betroffen sind, erscheint die Harmonisierung der Vorschriften mit jenen der großen Finanzzentren, also in erster Linie UK und US, von herausragender Bedeutung. Insbesondere die in UK gewählte Vorgehensweise im Rahmen des Special Resolution Regime im Banking Act von 2009 und die entsprechende Vorgabe in den USA, insbesondere von Seiten der FDIC und im Rahmen der „Dodd-Frank Bill“ bedarf einer eingehenden vergleichenden Untersuchung, um abschätzen zu können, ob mit dem KredReorgG ein Sonderweg oder ein international abgestimmter Weg beschritten wird. Diese Einschätzung sollte aber unbedingt den Entscheidungsträgern vor den abschließenden Lesungen im Bundestag vorliegen.
- c) Die entscheidende Neuerung findet sich in § 48k KWG n.F. Eine partielle Übertragung von Vermögensteilen und Verbindlichkeiten auf eine Brückenbank (Good Bank) unter gleichzeitiger Zurücklassung der übrigen Vermögensteile und Verbindlichkeiten in der Altbank stellt insofern eine Innovation dar, als sie intentional eine In-Verantwortungnahme („bail-in“) der systemisch nicht-relevanten Gläubiger erreichen soll. In diesem Sinne dient die

Schaffung einer Good Bank zwei Zielen: Zum einen soll der systemisch relevante Teil der Altbank sichtbar und glaubwürdig vor einer Schadennahme geschützt werden, insbesondere um eine Ansteckung weiterer Institute des Finanzsystems zu verhindern und insofern eine systemische Krise abzuwenden. Zum anderen soll der nicht-systemisch relevante Teil der Bank glaubwürdig ungeschützt bleiben, insbesondere um die Belastung des Steuerzahlers zu begrenzen und dadurch Risikofehlanreize (Moral Hazard) zu verringern. Dieses zweite Argument ist von besonderer Bedeutung, weil eine glaubwürdige „Bail-In“ Lösung überhaupt erst eine Disziplinierung der Banken durch ihre Gläubiger und den Kapitalmarkt ermöglicht. Sie ist daher eine ordnungspolitisch dringend notwendige und erwünschte Reparatur des gegenwärtigen Finanzsystems.

- d) **Kritische Anmerkung #1:** Es ist in den §§ 48kff. noch sicher zu stellen, dass die verbleibenden Gläubiger der Altbank durch die Übertragung der „Ausgliederungsgegenstände“ nicht übermäßig geschädigt werden. Insbesondere muss garantiert werden, dass der Kapitalanteil der Altbank an der Good Bank der Höhe nach so bemessen ist, dass eine unerwünscht hohe Schädigung der systemisch nicht-relevanten Gläubiger verhindert wird.
- e) **Kritische Anmerkung #2:** Es ist sicher zu stellen, dass systemisch nicht-relevante Bankverbindlichkeiten außerhalb des Finanzsektors gehalten werden. So müssten beispielsweise Lebensversicherungen und Pensionsfonds in die Lage versetzt werden, derart riskante (und im Vorlauf einer eventuellen systemischen Krise vermutlich „toxische“) Titel nicht nur in ihr Portfolio zu nehmen, sondern sie dort auch dann zu halten, wenn die Wertpapiere ihre ursprüngliche Qualität krisenbedingt eingebüßt haben und eine Kapitalherabsetzung („Haircut“) droht. Gegebenenfalls sind die Anlagerichtlinien dieser institutionellen Investoren entsprechend anzupassen.
- f) **Kritische Anmerkung #3:** Es ist zu verhindern, dass im Vorfeld einer eventuellen Krise systemisch nicht-relevante Bankverbindlichkeiten (in Form von Anleihen oder Schuldverschreibungen) von anderen Finanzinstituten (Banken) erworben werden – und dadurch systemisch relevant werden. Zu beachten ist, dass es zu keiner wirkungsvollen „Bail-In“ Lösung kommen kann, wenn dieser Transfer von Bankschuldtiteln von außerhalb in das

Finanzsystem in das Bankensystem nicht unterbunden wird. Andernfalls ist es letztendlich doch wieder der Steuerzahler, der die Lasten tragen muss. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Marktpreise für Bankschuldtitel im Vorlauf einer systemischen Krise dazu beitragen, dass vor allem Banken als Käufer dieser Schuldtitel auftreten werden. Der Grund liegt darin, dass die im KredReorgG geschaffene „Good Bank“-Option Bankschuldverschreibungen genau dann besonders wertvoll macht, wenn sie sich in Besitz anderer Banken befinden. Denn in diesem Fall zählen die Schuldtitel zu den „Ausgliederungsgegenständen“ gemäß KredReorgG, für die eine systemische Ansteckungsvermutung gilt – und die daher durch Mittel des Restrukturierungsfonds gerettet werden müssen. Dagegen ist der Marktpreis von Bankschuldtiteln niedriger, wenn sie außerhalb des Finanzsektors gehalten werden.

- g) Ergänzung zu Punkt f) : Bisher sind keine konkreten Überlegungen ersichtlich, wie die Restrukturierungsfähigkeit („Bail-In ability“) auch im zeitlichen Umfeld einer systemischen Krise gewährleistet werden kann. Von daher besitzt die Überlegung unter Punkt f) Bedeutung für alle Varianten von Reorganisationsverfahren („resolution regime“), die eine Mitwirkung einzelner Bankgläubiger erreichen wollen. Vorstellbar ist eine explizite Vorgabe im Gesetz, die Banken von erheblicher systemischer Bedeutung verpflichtet zu jedem Zeitpunkt einen Mindestbestand an ausstehenden Schuldtiteln zu halten, deren Gläubiger nachweislich nicht dem Kern-Finanzsektor angehören. Eine praktikable Vorgabe besteht in einem Emissionsgebot (z.B. in Höhe von 10% des Fremdkapitals) verbunden mit einem Erwerbsverbot für Finanzinstitute.
- h) Auch hier ist eine international einheitliche Vorgehensweise wieder von herausragender Bedeutung, weil andernfalls jede gesetzliche Anlagevorgabe durch ein simples Auslandsgeschäft umgangen werden kann.

5. Zur Rolle des Restrukturierungsfonds

- a) Grundsätzlich stellt sich die Einrichtung eines Restrukturierungsfonds nur als zweitbeste Lösung dar².

² Eine überlegene Lösung reinvestiert die Abgabe unmittelbar bei den abgabepflichtigen Instituten. Dadurch fließt auch im Krisenfall kein Geld und die mit dem Fonds verbundenen Liquiditäts- und Anlageprobleme

- b) Für die Festlegung der Höhe der Lenkungsabgabe – das Gesetz nennt drei Kriterien (Geschäftsvolumen, Größe und Vernetzung, insbesondere zwischen Banken) – sollte bereits im Gesetz eine Anpassung an neue Messtechniken für systemisches Risiko erwähnt und gefordert sein, weil an diesem Thema die Zentralbanken und die Wissenschaft gegenwärtig intensiv arbeiten und erhebliche Fortschritte zu erwarten sind. Von daher sollte die Ausrichtung der Abgabenhöhe an der anzustrebenden Internalisierung systemischen Risikos besonders herausgestellt werden, um der Ausführungsverordnung eine klare Vorgabe zu setzen. Insbesondere sollte das zu deckende systemische Risiko, dem mit der Abgabe vorgebeugt werden soll, genau bezeichnet sein, um eventuelle verfassungsrechtliche Risiken dieser Abgabe zu begrenzen.
- c) Eine Begrenzung des Fonds auf 100 Mrd. Euro ist weder aus fiskalischer noch aus anreizökonomischer Sicht gerechtfertigt. Der Umfang des Systemrisikos dürfte nach den Erfahrungen der letzten Jahre deutlich höher liegen und auch nach Erreichen des Maximalbetrages bleibt der Bedarf für eine Internalisierung negativer externer Effekte bestehen³.

entfallen. Zudem ermöglicht die Verwendung von Wandelschuldverschreibungen eine Wandlung in Eigenkapital auch während der Krise, ohne auf die Möglichkeit zur Gewinnung von Steuererlösen seitens des Staates zu verzichten. Einzelheiten sind beschrieben in J.P. Krahen und H. Siekmann, Rettungsstrategie ohne Moral Hazard – Versuch eines Gesamtkonzepts zur Bankkrisenvermeidung, Policy Platform White paper, House of Finance, Goethe Universität Frankfurt, Februar 2010 (http://www.hof.uni-frankfurt.de/images/policy_platform/).

³ Auch dieses Problem entfällt bei der in FN 3) genannten und von uns präferierten Finanzierungsvariante mittels Wandelschuldverschreibungen.