

**Der Deutsche Bundestag hat am 24. September 2015 das Abwicklungsmechanismusgesetz zur Umsetzung des Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism) für Banken verabschiedet. Mit dem neuen Abwicklungsregime, das auch auf der EU-Bankenabwicklungsrichtlinie aufbaut, soll im Euroraum ein verbessertes rechtliches Instrumentarium bereitstehen, um Banken in einer möglichen Schieflage sanieren oder abwickeln zu können. Die Abwicklungsfähigkeit wird als wichtiger Schritt zur Lösung des Too-big-to-fail-Problems von Banken angesehen: Eigentümer und Gläubiger werden im Rahmen einer Haftungskaskade an den Verlusten beteiligt (Bail-in), bevor zur Abwehr einer Gefahr für die Finanzstabilität staatliche Mittel als Ultima Ratio eingesetzt werden können. Die Zielsetzung und der grundsätzliche Aufbau des Abwicklungsmechanismus sind eine wichtige Säule der Bankenunion. Die hohe Komplexität der Regulierung, die diskretionären Spielräume für die Abwicklungsbehörde und die Intransparenz der Regeln für die verschiedenen Gläubigergruppen führen aber dazu, dass sich die Effizienz des Abwicklungsregimes erst in Zukunft erweisen kann.**

Als Reaktion auf die internationale Finanzmarktkrise hat der Europäische Rat im Juni 2012 den Beschluss gefasst, im Euroraum eine Bankenunion zu schaffen, in der alle Institute in einheitlicher Weise beaufsichtigt und im Falle einer Schieflage gegebenenfalls saniert oder abgewickelt werden können. Die einheitliche Aufsicht (Single Supervisory Mechanism SSM) erfolgt seit November 2014 durch die Europäische Zentralbank, die die größten Bankengruppen direkt überwacht und bei den kleineren Banken dafür Sorge trägt, dass die nationalen Aufsichtsbehörden nach einheitlichen Vorgaben arbeiten.<sup>1</sup> Die europäische Abwicklungsbehörde (Single Resolution Board SRB) als zentrales Organ des einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism SRM) soll Banken, die in eine Schieflage geraten sind, nach den Regeln und Vorgaben der im Juli 2014 in Kraft getretenen europäischen Bankensanierungs- und Abwicklungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive BRRD) in einer Weise sanieren oder abwickeln, dass die Stabilität des Finanzsystems dadurch nicht gefährdet und dieses Ziel möglichst ohne einen staatlichen Bail-out erreicht

wird.<sup>2</sup> Darüber hinaus soll die europäische Abwicklungsbehörde grenzüberschreitende Sanierungen und Abwicklungen erleichtern und den einheitlichen Abwicklungsfonds für Banken (Single Bank Resolution Fonds SRF) verwalten.<sup>3</sup>

Im Hinblick auf die inhaltliche Ausgestaltung des neuen Sanierungs- und Abwick-

<sup>2</sup> Für die Banken, die nicht direkt von der EZB überwacht werden, ist seit Beginn des Jahres 2015 in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) als Abwicklungsbehörde zuständig. Die BRRD-Richtlinie gilt für alle 28 Mitgliedstaaten der EU, wohingegen der SRM lediglich im Euroraum greift.

<sup>3</sup> Der einheitliche Abwicklungsfonds SRF stellt insoweit die finanzielle Basis des einheitlichen Abwicklungsmechanismus dar, als er im Fall der Schieflage einer Bank bei nicht ausreichenden verfügbaren Mitteln der Eigentümer und Gläubiger weitere Mittel bereitstellen kann. Dazu soll sein Volumen bis 2023 auf insgesamt 55 Mrd. Euro anwachsen. Neben einer einheitlichen Aufsicht und Abwicklung war als dritte Säule der Bankenunion eine gemeinsame Einlagensicherung (Deposit Guarantee Scheme DGS) vorgesehen. Damit es nicht automatisch zu einer Vergemeinschaftung von Bankverlusten kommt, wurden aber nur gemeinsame Standards für nationale Einlagensicherungssysteme erarbeitet. Eine neue europäische Einlagensicherungsrichtlinie ist am 2. Juli 2014 in Kraft getreten und bis zum 3. Juli 2015 in den Mitgliedstaaten in nationales Recht umzusetzen, was in Deutschland mit dem am 3. Juli 2015 in Kraft getretenen Einlagensicherungsgesetz (EinSiG) erfolgt ist. Erklärtermaßen soll die Bankenunion durch die zukünftige Einrichtung einer einheitlichen Einlagensicherung in Europa (European Deposit Insurance Scheme EDIS) vollendet werden. Dieses zielt darauf ab, die nationalen Einlagensicherungssysteme in einem gemeinsamen europäischen Einlagensicherungssystem zusammenzuführen. Dazu soll zunächst übergangsweise bis 2017 ein Rückversicherungssystem zwischen den nationalen Einlagensicherungssystemen geschaffen werden (vgl. Juncker et al. 2015, S. 11).

\* Sarah Zech, Rechtsanwältin, GSK Stockmann + Kollegen, München, Prof. Dr. Bernd Rudolph, Fakultät für Betriebswirtschaft, Ludwig-Maximilians-Universität München.

<sup>1</sup> Die einheitlichen Vorgaben werden von der European Banking Authority EBA als Leitlinien und Standards zur Durchsetzung eines »Single Rulebook« erarbeitet.

lungsregimes wurde im Dezember 2014 vom Deutschen Bundestag das BRRD-Umsetzungsgesetz verabschiedet, das in seinem Kern ein Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) beinhaltet, das der »Schaffung eines systematischen Regelwerks zur Sanierungs- und Abwicklungsplanung« dient.<sup>4</sup> Die Umsetzung des einheitlichen Abwicklungsmechanismus in Deutschland erfolgt durch das am 24. September 2015 vom Deutschen Bundestag verabschiedete Abwicklungsmechanismusgesetz<sup>5</sup>, mit dem das SAG entsprechend angepasst wird.

Mit dem einheitlichen Abwicklungsmechanismus sollen in Zukunft verbesserte Instrumente bereitstehen, um Banken in Schieflage zu sanieren oder abzuwickeln. Dies ist nach Ansicht der Deutschen Bundesbank ein wichtiger Schritt zur Lösung des sogenannten Too-big-to-fail-Problems. »Von zentraler Bedeutung soll dabei das Prinzip sein, Eigentümer und Gläubiger an den Kosten einer Restrukturierung oder Abwicklung zu beteiligen (Bail-in), bevor staatliche Mittel als Ultima Ratio eingesetzt werden können.«<sup>6</sup>

Dazu beinhaltet das neue einheitliche Abwicklungsregime drei Schwerpunkte:

- Erstens die Pflicht für alle Banken, Sanierungspläne aufzustellen und der Aufsicht einzureichen, in denen neben ausführlichen Informationen über die rechtlichen und operativen Strukturen sowie das Geschäftsmodell Handlungsoptionen beschrieben werden, die die Bank in kritischen Situationen (idiosynkratische oder systemische Schocks) wieder stabilisieren können,
- zweitens die Funktion der jeweiligen Abwicklungsbehörde<sup>7</sup>, die Abwicklungsfähigkeit der Banken zu bewerten, eine Abwicklungsplanung vorzunehmen und mögliche Abwicklungshindernisse zu beseitigen, und
- drittens schließlich die Aufgabe der Auslösung und Durchführung möglicher Sanierungs- und Abwicklungsverfahren. Für die Aufgabe der Auslösung werden in der BRRD die Voraussetzungen definiert und für die Durch-

führung im Wesentlichen vier Instrumente bereitgestellt, nämlich die Unternehmensveräußerung, die Übertragung auf ein Brückeninstitut, die Übertragung auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft und schließlich, als zentrales Instrument, die Gläubigerbeteiligung (Bail-in).

Während die Grundelemente des neuen Abwicklungsrechts überwiegend als »Schritt in die richtige Richtung« begrüßt worden sind, gibt es auch kritische Stimmen, die von der Wirksamkeit des neuen Abwicklungsrahmens nicht überzeugt sind und beispielsweise davon ausgehen, »dass selbst mittelgroße Institute auch nach diesem Regelwerk nicht systemschonend abgewickelt werden können, ganz zu schweigen von Banken wie BNP Paribas, Santander oder der Deutschen Bank, die in verschiedenen Jurisdiktionen systemrelevante Aktivitäten durchführen.« (Hellwig 2014, S. 1 f.) Während insbesondere die Abwicklungsfähigkeit großer Banken in Zweifel gezogen und die Governance des Abwicklungsregimes als zu komplex kritisiert wird, gilt die Etablierung des Bail-in-Verfahrens als solches durchaus als wirksames Mittel, um die negativen Effekte einer Schieflage von Banken ex ante und ex post abzumildern oder sogar zu beseitigen.<sup>8</sup>

Im Folgenden sollen wichtige Aspekte des zukünftigen europäischen Abwicklungsregimes als spezifisches Insolvenzrecht für Banken dargestellt und bewertet werden. Dabei wird ein Schwerpunkt auf die Konstruktion der Haftungskaskade des Bail-in-Verfahrens sowie die neuen Anforderungen an die Verlustabsorptionsfähigkeit der Banken gelegt, die die regulatorischen Eigenmittelvorgaben des CRD-IV-Pakets für Banken in erheblichem Umfang ergänzen und erweitern. Es wird diskutiert, ob die Vorgaben an die Verlustdeckungsfähigkeit realistisch umsetzbar sind und welche Probleme sich daraus für die Refinanzierungspolitik der Banken ergeben. Darüber hinaus werden ergänzende Lösungsmöglichkeiten zur Stärkung der Bail-in-Fähigkeit der Institute einerseits und der Gewinnbarkeit geeigneter Passivmittel andererseits aufgezeigt.

### Voraussetzungen und Ziele des Sanierungs- und Abwicklungsregimes

Als Voraussetzungen für die Einleitung eines Abwicklungsverfahrens nennt § 62 SAG die Feststellung der Bestandsgefährdung des Instituts durch die Aufsichts- oder Abwicklungsbehörde nach gegenseitiger Anhörung sowie die Feststellung, dass eine konkrete Abwicklungsmaßnahme zur Erreichung der Abwicklungsziele erforderlich und verhältnismäßig ist und sich die Bestandsgefährdung nicht durch an-

<sup>4</sup> Gesetzentwurf der Bundesregierung zum BRRD-Umsetzungsgesetz, 2014, Begründung, A. Allgemeiner Teil, I. 1. Daneben sieht das BRRD-Umsetzungsgesetz vom 10. Dezember 2014 Änderungen bereits bestehender nationaler Regelungen wie insbesondere dem Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz und dem Restrukturierungsfondsgesetz vor.

<sup>5</sup> Deutscher Bundestag, Drucksache 18/6091 (Beschlussempfehlung und Bericht) vom 23. September 2015. Vgl. zur Entwicklung des Gesetzes auch Deutscher Bundesrat, Drucksache 193/15 (Gesetzesentwurf Bundesregierung) vom 1. Mai 2015; Deutscher Bundestag, Drucksache 18/5009 vom 26. Mai 2015; Deutscher Bundestag, Drucksache 18/5325 (zu Drucksache 18/5009) vom 24. Juni 2015; Stellungnahme des Bundesrates und Gegenäußerung der Bundesregierung. Die im SAG umgesetzte BRRD gilt für alle 28 Mitgliedstaaten der EU, wohingegen der einheitliche Abwicklungsmechanismus als zentrales Element der Bankenunion lediglich im Euroraum greift, sofern andere EU-Staaten ihm nicht freiwillig beitreten.

<sup>6</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2014b, S. 73). Zur Entwicklung und den Lösungsansätzen für das Too-big-to-fail-Problem vgl. Rudolph (2014).

<sup>7</sup> In Deutschland nimmt seit Anfang 2015 die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung FMSA die Funktion als nationale Abwicklungsbehörde wahr. Die Abwicklungsbehörde der Europäischen Union (Single Resolution Board, SRB) soll ab Anfang 2016 vollständig arbeitsfähig sein.

<sup>8</sup> Vgl. zu den Vorteilen eines Bail-in-Regimes zumindest bei idiosynkratischen Bankkrisen Goodhart und Avgouleas (2015), zu den Problemen der Abwicklungsfähigkeit von Banken Gordon und Ringe (2015) und zur Komplexität der Abwicklungsentscheidungen Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014, S. 182–185).

dere Maßnahmen beseitigen lässt.<sup>9</sup> Übergeordnete Abwicklungsziele sind nach § 67 SAG zum einen die Abwendung einer Systemgefährdung des Finanzsystems, die von der Bestandsgefährdung eines Instituts oder einer Gruppe von Instituten ausgehen kann, und zum anderen die Vermeidung der Inanspruchnahme öffentlicher Mittel bei der Rettung oder Abwicklung von Banken.<sup>10</sup>

Auf das einzelne Institut zugeschnittene Abwicklungsziele lassen sich den Sanierungs- oder Abwicklungsmaßnahmen zuordnen.<sup>11</sup> Zur Erreichung der genannten Ziele stehen den Behörden die bereits erwähnten Instrumente zur Verfügung:

- die Unternehmensveräußerung (Sale of Business) an eine dritte Bank,
- die Errichtung einer Brückenbank (Bridge Institution),
- die Ausgliederung von Vermögenswerten (Asset Separation) zur späteren Veräußerung oder geordneten Liquidation und schließlich, besonders bedeutsam,
- das Bail-in-Verfahren zur Beteiligung der Anteilseigner und bestimmter Gläubiger an den Verlusten der Bank.<sup>12</sup>

Dabei stellt das Bail-in-Verfahren nicht lediglich ein weiteres Instrument zur Erreichung der Abwicklungsziele dar. Gemäß § 95 SAG nimmt es vielmehr eine zentrale Funktion bei der Verfolgung unterschiedlicher Strategien der Aufsichts- und Abwicklungsbehörden wahr. So kann das Bail-in bei positiver Fortführungsprognose der Rekapitalisierung eines Instituts mit dem Ziel einer nachhaltigen Stabilisierung (»going concern«) ebenso dienen wie – in Kombination mit den anderen Abwicklungsinstrumenten – der Sicherstellung kritischer Funktionen für die Finanzmärkte im Rahmen einer geordneten Abwicklung (»gone concern«).

Die glaubwürdige Möglichkeit eines Bail-in zur Durchsetzung des Haftungsprinzips als »grundlegende Voraussetzung für

die Funktionsfähigkeit einer Marktwirtschaft« war insbesondere von wissenschaftlicher Seite gefordert worden, weil auch im Bankenbereich neben der Haftung der Eigenkapitalgeber eine privatwirtschaftliche Gläubigerhaftung für »Bail-in-able Debt« greifen müsse (vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen 2014, S. 6, 8).

### Die Haftungskaskade der Eigentümer und Gläubiger

Ein wesentliches, aus der Zielsetzung der Vermeidung einer Systemkrise abgeleitetes Merkmal des Bail-in besteht nach § 97 SAG in der Einführung einer Haftungskaskade, wonach zunächst die Anteilseigner und »Inhaber relevanter Kapitalinstrumente«, danach aber auch »berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten« zur Verlustteilnahme herangezogen werden. Dazu werden zunächst nachrangige Verbindlichkeiten und danach auch »andere berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten« in Anspruch genommen. Diese dem Gleichbehandlungsgrundsatz des allgemeinen Insolvenzrechts gerade nicht entsprechende Vorgehensweise soll die Zielsetzung der Aufrechterhaltung der Systemstabilität unterstützen: Es sollen Gläubigerforderungen, deren Ausfall zu Ansteckungseffekten an den Finanzmärkten führen könnte, möglichst gar nicht oder zumindest erst später in Anspruch genommen werden.<sup>13</sup> Das Gleichbehandlungsprinzip hatte in der Vergangenheit dazu geführt, dass letztlich alle Gläubiger von der Haftung ausgeschlossen blieben, weil der Staat und damit die Steuerzahler im Zuge eines Bail-out die Bankverluste auffangen mussten, um mögliche Ansteckungseffekte zu vermeiden, die auch in der Realwirtschaft zu enormen Verlusten geführt hätten. Die aus der impliziten Staatsgarantie für Forderungen resultierenden Folgen waren zu geringe Credit Spreads der Banken und daraus folgend eine verzerrte Kapitalallokation sowie erhebliche Anreize für eine zusätzliche Risikoübernahme.<sup>14</sup>

Nach dem vorgegebenen Procedere des Bail-in soll das Verfahren in zwei Schritten greifen. Im ersten Schritt soll die

<sup>9</sup> Zu der anspruchsvollen Aufgabe einer Prüfung der Voraussetzungen zur Eröffnung eines Abwicklungsverfahrens nach Art. 32 (1) BRRD bzw. § 62 SAG ff. vgl. Bundesbank (2014a, S. 36 f.) sowie Scherer et al. (2015, S. 8). Binder (2013) weist nachdrücklich darauf hin, dass es sich bei der Prüfung dieser Feststellungen um eine äußerst komplexe Aufgabe handelt. Die European Banking Authority EBA hat verschiedene Leitlinien zur Auslösung und Durchführung der Sanierungs- oder Abwicklungsprozesse herausgegeben (vgl. hierzu die Zusammenstellungen auf der Homepage der EBA [www.eba.europa.eu/](http://www.eba.europa.eu/)).

<sup>10</sup> Im verabschiedeten Abwicklungsmechanismusgesetz wird in § 67(1) SAG ein ausführlicher Katalog prinzipiell gleichrangiger Abwicklungsziele eingesetzt. Abwicklungsziele sind u.a. die Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen, die Vermeidung erheblicher negativer Auswirkungen auf die Finanzstabilität und der Schutz öffentlicher Mittel.

<sup>11</sup> Während die Zielsetzung des Resolutionprozesses nach den Vorgaben des Dodd-Frank Acts in den USA immer auf die Liquidation der Bank-Holding hinausläuft, deren Töchter je nach Funktion weitergeführt oder ebenfalls liquidiert werden, ist das BRRD-Abwicklungsregime »offen« ausgestaltet, legt also nicht von vornherein fest, dass im Falle eines Eingreifens der Abwicklungsbehörde tatsächlich eine Abwicklung erfolgt, sondern beginnt mit der Prüfung der Sanierungsfähigkeit des Instituts (vgl. zur Gegenüberstellung des »Closed-bank-bail-in«-Prozesses in den USA zum »Open-bank-bail-in«-Prozess in Europa Goodhart und Argoules (2015, S. 5 f.)).

<sup>12</sup> Die Verlustbeteiligung ist auch zwingende Voraussetzung dafür, dass bei Bedarf im Anschluss noch weitere Mittel der Rettungsfonds und öffentlichen Hand in Anspruch genommen werden können.

<sup>13</sup> Die Verlustteilnahme der Gläubiger erfolgt allerdings unter der Nebenbedingung, dass kein Gläubiger schlechter gestellt werden darf als im Rahmen einer Insolvenz der Bank. Dies schließt eine Schlechterstellung im Einzelfall nicht aus, bewirkt dann aber eine Pflicht zum Schadensausgleich für die geschädigten Gläubiger (vgl. zur Darstellung der Mechanismen im Einzelnen Deutsche Bundesbank 2014b, S. 81–87).

<sup>14</sup> Zu den unerwünschten und schädlichen Anreizen impliziter Staatsgarantien für Banken vgl. Admati und Hellwig (2013, S. 142–145). Zur Empirie des Wertes solcher Staatsgarantien für systemisch relevante Banken vgl. Schweikhard und Tsesmelidakis (2012). Barth und Schnabel (2014) bestätigen die Ergebnisse, stellen darüber hinaus aber auch fest, dass die immanente Solvenzsituation der Banken nach der Finanzkrise einen größeren Einfluss auf die Finanzierungskosten der Finanzinstitute bekommen hat, was in der größeren Bedeutung des Viability-Ratings der Ratingagenturen zum Ausdruck kommt. Dieses Rating spiegelt die Ausfallwahrscheinlichkeit der Bank wider, die ohne Berücksichtigung einer möglichen staatlichen Unterstützung ermittelt wird. Dagegen wird bei einem Support Rating die Wahrscheinlichkeit einer staatlichen Unterstützung eingerechnet (vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2014, S. 174).

Abwicklungsbehörde jenen Betrag ermitteln, der zur Absorption der aufgelaufenen Verluste und der Erreichung der auf das Institut bezogenen Sanierungs- oder Abwicklungsziele erforderlich ist. Dieser Betrag kann durchaus auch höher als die entstandenen Verluste angesetzt werden, wenn beispielsweise zur Sanierung der Bank eine ausreichende harte Kernkapitalquote zur Deckung der Eigenmittelanforderungen wieder hergestellt werden muss. Im zweiten Schritt wird dann der ermittelte Verlustausgleichsbetrag entsprechend der vorgegebenen Haftungskaskade zunächst auf den Kapitalkonten belastet und im Anschluss, soweit erforderlich, auf die herangezogenen Gläubigerforderungen verteilt.

Zur Abarbeitung der Haftungskaskade erfolgt nach § 97 Absatz 1 SAG eine Herabschreibung

1. zunächst des harten Kernkapitals (Common Equity Tier 1, CET1-Instruments), dann
2. des zusätzlichen Kernkapitals (Additional Tier 1, AT1-Instruments) bzw. seine Umwandlung in hartes Kernkapital und schließlich
3. des Ergänzungskapitals (Tier 2, Subordinated T2-Instruments) bzw. seine Umwandlung in hartes Kernkapital.

Nur in dem Fall, in dem die Heranziehung der relevanten Kapitalinstrumente zur Erreichung der Sanierungs- oder Abwicklungsziele nicht ausreicht, erfolgt eine weitergehende Inanspruchnahme durch den Einsatz des Instruments der Gläubigerbeteiligung gemäß § 90 SAG, wonach berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten einer Bank ganz oder teilweise herabzusetzen oder in Anteile des harten Kernkapitals umzuwandeln sind. Die Befugnis der Abwicklungsbehörde bezieht sich dabei auf die in § 91 SAG benannten »berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten«. Hierzu gehören zunächst einmal die als »nachrangig« ausgewiesenen Verbindlichkeiten. Erst wenn auch diese Mittel nicht ausreichen sollten, kann die Abwicklungsbehörde auch sonstige berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten zur Verlustabsorption heranziehen (vgl. Gesetzentwurf zum BRRD-Umsetzungsgesetz, Begründung zu § 97 SAG).

Die ausreichende Inanspruchnahme solcher berücksichtigungsfähigen Mittel ist im Übrigen zwingende Voraussetzung dafür, dass in letzter Instanz gegebenenfalls Mittel aus dem gemeinsamen europäischen Abwicklungsfonds (Single Resolution Funds SRF), den öffentlichen Haushalten der Mitgliedstaaten und schließlich dem Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM in Anspruch genommen werden können. Direkte Bankhilfen durch den ESM im Sinne eines fiskalischen Backstops dürfen nur dann gewährt werden, wenn direkte Hilfen über die Heimatstaaten nicht möglich sind und wenn zuvor Anteilseigner und Gläubiger zu mindestens 8% der Bilanzsumme an den Verlusten der Bank

beteiligt wurden (vgl. Deutsche Bundesbank 2014a, S. 45, Fußnote 12).

Die der insolvenzrechtlichen Ordnung entnommene Rangfolge der Heranziehung von nachrangigen und sonstigen Verbindlichkeiten wird durch Änderungen des § 46f KWG im verabschiedeten Abwicklungsmechanismusgesetz abgewandelt: Nach § 46f Absatz 5 KWG n.F. werden zunächst Forderungen befriedigt, die keine Schuldtitel im Sinne von § 46f Abs. 6 KWG n. F. sind, wobei Absatz 6 insbesondere Inhaber- und Orderschuldverschreibungen sowie Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen aufzählt. Das bedeutet, dass diese Finanztitel eher zum Bail-in herangezogen werden.<sup>15</sup> Geldmarktinstrumente gehören nach § 46f Absatz 6 Satz 2 KWG n.F. allerdings nicht zu den betroffenen Schuldtiteln, so dass diese vom Bail-in zunächst ausgeschlossen bleiben. Dasselbe gilt nach der Formulierung des Absatzes 7 für Derivate, und zwar auch für Derivate in strukturierten Schuldtiteln, also beispielsweise für Zertifikate.

### Ausnahmen und diskretionäre Spielräume

Es stellt sich die Frage, inwieweit die gesetzlich vorgegebene Haftungskaskade ausreichend Transparenz für die Gläubiger bail-in-fähiger Verbindlichkeiten dahingehend schafft, dass diese die Risiken ihrer Investitionen angemessen einschätzen können. Die Refinanzierung der Banken dürfte nämlich nicht nur durch den grundlegenden Prinzipienwechsel vom Bail-out zum Bail-in anspruchsvoller werden, sondern insbesondere auch durch Unsicherheiten über die Konditionen der Gläubigerbelastung. Die Unwägbarkeiten der Inanspruchnahme resultieren nicht nur aus dem Gegenstand der Regulierung, sondern auch aus der Ausgestaltung des Abwicklungsmechanismus selbst, wodurch ein komplexes Anreizgefüge der unterschiedlichen Investoren- bzw. Gläubigergruppen entsteht.

Um im Zuge der Abwicklung einer Bank die Finanzstabilität nicht zu gefährden, sind weitreichende Ausnahmetatbestände geschaffen worden, die bestimmte Arten von Verbindlichkeiten von vorneherein aus dem Haftungsregime ausnehmen und darüber hinaus den Behörden erheblich Ermessensspielräume im Einzelfall eröffnen. Nach § 91 SAG sind insbesondere folgende Verbindlichkeiten vom Anwendungsbereich des Instruments der Gläubigerbeteiligung ausgenommen:

<sup>15</sup> Im vorherigen Entwurf zum AbwMechG (vgl. Drucksachen 18/5009, 18/5325) wurden diese (unbesicherten) Schuldtitel noch explizit als nachrangig eingestuft. Unter Berücksichtigung der EZB-Stellungnahme »Opinion of the European Central Bank of 2 September 2015 on bank resolution (CON/2015/31)« wurde diese Formulierung jedoch kurzfristig noch abgeändert, mit dem Ziel, die Notenbankfähigkeit der betroffenen Schuldtitel zu erhalten (vgl. auch Scherer et al. 2015, S. 11).



- Einlagen grundsätzlich bis zu 100 000 Euro je Einleger, die unter den Schutz des europäischen gesetzlichen Einlagensicherungssystems fallen,<sup>16</sup>
- besicherte Verbindlichkeiten,
- Interbankverbindlichkeiten außerhalb der Gruppe des in Abwicklung befindlichen Instituts und gruppenangehörigen Unternehmens mit einer Ursprungslaufzeit von weniger als sieben Tagen,
- Verbindlichkeiten gegenüber Zahlungssystemen, Wertpapierliefer- und Wertpapierabrechnungssystemen mit einer Restlaufzeit von weniger als sieben Tagen sowie
- bestimmte Verbindlichkeiten gegenüber Beschäftigten sowie Geschäfts- und Handelsgläubigern aufgrund von Lieferungen und Leistungen, die für den laufenden Geschäftsbetrieb von wesentlicher Bedeutung sind.

Von besonderer Bedeutung, aber nicht unproblematisch ist in dieser Auflistung die Benennung der besicherten Verbindlichkeiten insofern, als es vielfältige Formen der Besicherung gibt, die gegebenenfalls Anlass zu einem Missbrauch geben könnten, die Haftungsmasse der Bank »zu Gunsten einer frühzeitigen Beanspruchung des vergemeinschafteten Fonds oder eines direkten Rekurses auf den ESM zu vermindern.« (Zeitler 2014, S. 19) Die Begründung zu § 91 stellt zwar klar, dass die Abwicklungsbehörde nicht daran gehindert ist, das Instrument der Gläubigerbeteiligung auf einen beliebigen Teil der besicherten Verbindlichkeiten, die den Wert der Sicherheit übersteigt, anzuwenden.<sup>17</sup> Ob diese Klarstellung ausreicht, muss sich aber erst erweisen. Missbrauchsmöglichkeiten könnten dann verhindert oder vermindert werden, wenn die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority EBA) in einer Durchführungsbestimmung zur BRRD eine enge Auslegung des Begriffs besicherter Verbindlichkeiten vorschreibt.<sup>18</sup>

Neben den in § 91 SAG aufgelisteten Ausnahmen sind ferner diskretionäre Ausnahmen vom Bail-in möglich, da die Abwicklungsbehörde nach § 92 Absatz 1 SAG die Befugnis erhält, im Einzelfall bestimmte »berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten« ganz oder teilweise vom Bail-in zu befreien, wobei insbesondere Einlagen natürlicher Personen oder kleiner und mittlerer Unternehmen (Eligible Deposits),

deren Höhe die gedeckten Einlagen überschreitet, explizit hervorgehoben sind.<sup>19</sup>

Diese Ausnahmeregelung könnte jedoch unter Bezugnahme auf die Gesetzesbegründung zum Regierungsentwurf des Abwicklungsmechanismusgesetzes im Vergleich zur noch geltenden Rechtslage an Bedeutung verlieren. So soll die in § 46 f Absatz 6 Satz 2 und Absatz 7 KWG n.F.<sup>20</sup> vorgesehene Sonderbehandlung für Derivate und Geldmarktinstrumente bezwecken, dass Verbindlichkeiten, »bei denen die Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung unter Berücksichtigung der Kürze der zur Verfügung stehenden Zeit voraussichtlich mit erheblichen praktischen oder rechtlichen Schwierigkeiten verbunden ist, etwa weil diese Verbindlichkeiten kritischen Funktionen des Instituts zuzuordnen sind«, zwar mit größerer Wahrscheinlichkeit als die in § 46 f Absatz 6 Satz 1 KWG n.F. genannten Schuldtitel vom Bail-in verschont bleiben, ohne jedoch gänzlich dem Haftungsregime entzogen zu werden. Dies wird in der Gesetzesbegründung als »milderes, gleichermaßen wirksames Mittel« im Vergleich zur Ausnahmeregelung des § 92 SAG gesehen. Hierzu heißt es: »Zwar könnte die Abwicklungsbehörde von ihrem Recht gemäß § 92 SAG Gebrauch machen und die Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung im Einzelfall für Verbindlichkeiten ausschließen, um eine Systemgefährdung zu vermeiden. Die damit ausgelösten Rechtsfolgen sind aber nur schwer mit den allgemeinen Abwicklungsgrundsätzen vereinbar. Zum einen würden mit einem solchen Ausschluss die Gläubiger dieser Verbindlichkeiten, soweit nicht bereits generell gesetzlich ausgeschlossen, endgültig nicht an den Abwicklungskosten partizipieren. Dies widerspricht der gesetzlichen Intention, dass grundsätzlich sämtliche Gläubiger an den Kosten der Abwicklung zu beteiligen sind. Zum anderen könnten die Auswirkungen auf die übrigen Gläubiger dem Grundsatz zuwiderlaufen, dass kein Gläubiger schlechter behandelt werden soll als in einem Insolvenzverfahren.«<sup>21</sup>

Auch wenn man die zukünftige Praxis der Abwicklungsbehörden in Bezug auf den Umfang der Anwendung des § 92 SAG noch nicht sicher abschätzen kann, so dürfte sich aus der vorliegenden Gesetzesbegründung ein prinzipielles Verständnis dahingehend ergeben, dass auch Derivate und Geldmarktinstrumente für den Bail-in zur Verfügung stehen sollten. Als letztes Glied in der Haftungskaskade sollen sie aber möglichst weitgehend geschont werden. Letztlich ist

<sup>16</sup> Anstelle der Anleger wird das entsprechende Einlagensicherungssystem in Anspruch genommen, vgl. § 145 SAG, in dem Umfang, in dem es auch in Anspruch genommen worden wäre, wenn anstelle der Abwicklung ein Insolvenzverfahren mit dann fälliger Entschädigung der Anleger durchgeführt worden wäre, vgl. auch Bundesministerium der Finanzen (2015, S. 28) zur Rolle der Einlagensicherung im Rahmen der Bankenabwicklung.

<sup>17</sup> Vgl. Gesetzentwurf zum BRRD-Umsetzungsgesetz, Begründung zu § 91 SAG. Sollte die für besicherte Verbindlichkeiten wie beispielsweise Covered Bonds reservierte Deckungsmasse im Einzelfall zur vollständigen Bedienung der Gläubiger nicht ausreichen, so kann der verbleibende »unbesicherte« Rest zur Verlustdeckung mit herangezogen werden (vgl. Euler 2015, S. 46).

<sup>18</sup> Die Dokumente EBA (2014b) und EBA (2014c) zielen auf eine möglichst einheitliche Identifikation besicherter und unbesicherter Positionen bei den meldenden Banken.

<sup>19</sup> Die Bundesbank sieht diesen Ansatz prinzipiell kritisch, weil diskretionäre Spielräume ein potenzielles Einfallstor für politische Einflussnahme darstellen (vgl. Deutsche Bundesbank 2014b, S. 87).

<sup>20</sup> In der vorherigen Entwurfsfassung (vgl. Drucksachen 18/5009, 18/5325) Absatz 6 und Absatz 7 Satz 2.

<sup>21</sup> Vgl. Begründung zum Gesetzentwurf der Bundesregierung zum Abwicklungsmechanismusgesetz, Deutscher Bundestag Drucksache 18/5009 vom 26. Mai 2015, zu § 46f KWG, S. 76.

die Wahrscheinlichkeit ihrer Inanspruchnahme in der Abwicklungspraxis schwierig zu beurteilen.<sup>22</sup>

Dadurch, dass besicherte Verbindlichkeiten gemäß § 91 Absatz 2 SAG von vorneherein vom Bail-in ausgenommen sind, besteht die Gefahr, dass die Nachfrage der Investoren nach besicherten Verbindlichkeiten eine Tendenz der Banken fördert, ihr Fremdkapital mit Blick auf die für sie günstigen Risikoprämien zu strukturieren.<sup>23</sup> Die »Flucht« in besicherte Verbindlichkeiten, die aus der vorrangigen Zuteilung von Liquidationserlösen zu den besicherten Forderungsinhabern resultiert (Asset Encumbrance), droht durch die Neuregelung des § 46 f KWG sogar noch zuzunehmen, da ein Großteil (unbesicherter) Schuldtitel nun mit größerer Wahrscheinlichkeit zum Bail-in herangezogen wird. Da für die Banken die Refinanzierung über besicherte Mittel seit der Finanzmarktkrise ohnehin stark an Bedeutung gewonnen hat (vgl. auch Deutsche Bundesbank 2015b, S. 45–47), sind von der EBA im Juni und Juli 2014 zumindest die erwähnten Leitlinien erlassen worden, die die Offenlegungsanforderungen im Hinblick auf den Umfang der belasteten und nicht belasteten Vermögenswerte der Banken regeln.<sup>24</sup>

Trotz gesetzlich verankerter Haftungskaskade stellt sich auch das Verhältnis der berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten zu den Inhabern relevanter Kapitalinstrumente als instabil dar. Gemäß § 2 Absatz 2 SAG sind relevante Kapitalinstrumente als Finanztitel definiert, die bei der emittierenden Bank für die Zwecke der Erfüllung der Eigenmittelanforderungen als zusätzliches Kernkapital (AT 1) oder Ergänzungskapital (Tier 2) anerkannt sind. Eben diese Instrumente können bereits vor Eintritt der Abwicklungsvoraussetzungen von den Behörden durch Feststellung des sogenannten »Point of Non-Viability« (PONV) durch Abschreibung oder Umwandlung in hartes Kernkapital zur Verlustdeckung herangezogen werden. Die Feststellung des PONV liegt wieder-

um im Ermessen der Behörden und ist dementsprechend für die Gläubiger schwer abschätzbar. Zwar stärkt die behördliche Maßnahme die Quote des harten Eigenkapitals, verhindert jedoch nicht eine spätere Abwicklung aus anderen Gründen. Hier ergibt sich die Frage, in welchem Umfang unter diesen Voraussetzungen noch Gläubiger zur Verlusttragung vor den Gläubigern (sonstiger) berücksichtigungsfähiger Verbindlichkeiten zur Verfügung stehen.

Die Gläubiger sollten eine möglichst präzise und realistische Vorstellung davon haben, an welcher Stelle sie in die Haftungskaskade eingebunden sind, damit adverse Anreize vermieden werden und im Ernstfall ausreichend Haftungsmasse vorhanden ist. Das setzt Transparenz über den Rang und die Volumina aller Passivpositionen der Bankbilanz voraus. Je umfangreicher dabei die möglicherweise für Außenstehende nicht erkennbaren »geschonten« Passivposten vermutet werden, umso geringer wird von den Marktteilnehmern die mutmaßliche »Recovery Rate« der Forderungen eingeschätzt werden. Kann die Abwicklungsbehörde (ex post) diskretionäre Entscheidungen treffen, nimmt die Ambiguität der Gläubiger gegenüber der Qualität ihrer Forderungen noch weiter zu.<sup>25</sup> Eine wirksame Gegenmaßnahme könnte eine Vorschrift für einen neu und detailliert gegliederten Ausweis der Passivmittel in der Bankbilanz sein. Allgemeine Hinweise, dass die Forderungen gegenüber der Bank im Abwicklungsfall ausfallgefährdet sind, dürften dagegen nicht ausreichen.

### Sicherstellung eines Mindestbetrages verlustabsorbierender Verbindlichkeiten

Formal soll eine Sicherstellung ausreichend bail-in-fähiger Passiva durch die Einführung von Mindestverlustdeckungsquoten erreicht werden. Nach § 49 SAG hat jedes Institut einen Mindestbetrag an Eigenkapital und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten vorzuhalten, also auch von Verbindlichkeiten, die im Zuge eines Bail-in-Verfahrens in Anspruch genommen werden können.<sup>26</sup> Die Vorschrift setzt Artikel 45 BRRD um, wonach Banken zu jedem Zeitpunkt eine Mindestquote an Eigenmitteln und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten einhalten müssen (»minimum requirements for own funds and eligible liabilities«, MREL). Der Mindestbetrag wird von der Abwicklungsbehörde als Verhältnis der Eigenmittel und bail-in-fähigen Verbindlichkeiten zu den gesamten Passiva der Bank vorgegeben. Diese Anforderung gilt parallel zu den vom Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board FSB) für global systemrelevante Banken angestrebten Mindestanforderungen an die Verlustabsorp-

<sup>22</sup> Praktiker weisen darauf hin, dass die Einbeziehung von OTC-Derivaten in die Haftungskaskade der Abwicklung nur nach Verschmelzung (Beendigung, Bewertung und Verrechnung einschließlich möglicher Sicherheiten) aller Geschäfte unter einem Rahmenvertrag umsetzbar ist. Sie warnen vor der Gefahr, dass eine Einbeziehung wegen der starken Verflechtungen zu Dominoeffekten am Derivatemarkt und wegen der zerstörten Hedging-Effizienz erstens zu großen Bewertungsverlusten bei den Kontrahenten und zweitens zum Zwang zu »Nach-Hedging«-Geschäften führen würde. Diese negativen Auswirkungen einer Einbeziehung würden zu erheblichen Nachfrageverschiebungen führen, so dass sich keine Hedging Counterparties mehr finden lassen und in der Folge bedeutende Risiken der Kreditinstitute ungehedged blieben.

<sup>23</sup> Bei vollkommenem Kapitalmarkt gleichen die Zinsvorteile für besicherte Verbindlichkeiten die Zinsnachteile (höhere Risikoprämien) für unbesicherte Verbindlichkeiten gerade aus (Irrelevanz der Besicherung für den Marktwert des Fremdkapitals). In der Realität unvollkommener Kapitalmärkte kann man von der Gültigkeit dieser Irrelevanz nicht ausgehen. Asymmetrische Informationsverteilungen zwischen den Emittenten und Investoren sowie regulatorische Segmentierungen der verschiedenen Funding Märkte sprechen dafür, dass eine anspruchsvolle Funding Politik zu Finanzierungsvorteilen führen kann.

<sup>24</sup> Vgl. EBA (2014b) und EBA (2014c). Im Februar 2015 hat die BaFin ein Konsultationsverfahren zum Entwurf eines Rundschreibens zur Umsetzung der EBA Leitlinien zur Offenlegung belasteter und unbelasteter Vermögenswerte eingeleitet (vgl. BaFin 2015). Darüber hinaus bestehen Meldepflichten der Institute gegenüber den Aufsichtsbehörden.

<sup>25</sup> Daher fordert auch der Sachverständigenrat zur Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014, S. 188) in seinem Jahresgutachten 2014/15, die substanzielle Reduzierung der Ermessensspielräume von Behörden und Politik.

<sup>26</sup> Erscheint eine einfache Liquidation des Instituts möglich, so kann der geforderte MREL-Beitrag der Verbindlichkeiten null betragen (vgl. *Börsen-Zeitung* 2015a).

tionsmasse TLAC (»total loss absorbing capacity«), die eine insgesamt ausreichende Ausstattung mit haftendem Eigen- und Fremdkapital im Abwicklungsfall (»gone concern«) sicherstellen sollen.<sup>27</sup>

Die Vorschriften zur Mindestverlustabsorptionsfähigkeit sollen der vorsorglichen Erschließung ausreichender Refinanzierungsquellen der Bank dienen, die einen Haftungsbeitrag leisten können. Zu den berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten gehören dabei insbesondere unbesicherte Verbindlichkeiten (Senior Unsecured). Schuldverschreibungen, die mit Derivaten verbunden sind (strukturierte Finanzinstrumente) sind allerdings nicht »eligible«, obwohl sie prinzipiell abwicklungsfähig sind. Die Ungleichbehandlung von Schuldverschreibungen, deren Rückzahlung oder Zinsgestaltung von einem unsicheren Ereignis abhängig ist, im möglichen Abwicklungsvorgang selbst und in der Mindestvorsorge für abwicklungsfähige Verbindlichkeiten könnte in der Zukunft die Attraktivität abbauen, solche strukturierten Instrumente zu emittieren.

Die vom Financial Stability Board (FSB) für global systemrelevante Banken konzipierten Anforderungen an die gesamte Verlustdeckungsquote und die von der EU für alle Banken verbindlichen Anforderungen an die Eigenmittel und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten (MREL) betreffen neben dem Eigenkapital auch verschiedene Segmente der Passiva ohne Eigenkapitalcharakter. Während die TLAC-Quote die durch Basel III eingeführten Kapitalpuffer unberücksichtigt lässt, um deren Funktionsweise bei Schiefen nicht zu beeinträchtigen, wird sich das Verhältnis der MREL-Quote zu den sonstigen regulatorischen Eigenmittelvorgaben erst mit Einführung der relevanten technischen Standards (RTS) abschließend bestimmen lassen.<sup>28</sup> Für global systemrelevante Institute stellt sich darüber hinaus die Frage nach der Kompatibilität der beiden Verlustdeckungsanforderungen.

Konzeptionell unterscheidet sich die MREL nicht nur im Hinblick auf die Bezugsgrößen von den vom FSB vorgeschla-

genen RWA-abhängigen Verlustabsorptionsquoten (TLAC), sondern auch durch den individuellen, auf die Verhältnisse der einzelnen Bank anzupassenden Bewertungsansatz: Die Abwicklungsbehörde legt für jedes Institut individuell die Höhe des einzuhaltenden Prozentsatzes nach einer Reihe in § 49 Absatz 4 SAG genannter vorgegebener Kriterien fest. Zu diesen Sachverhalten gehören

- erstens diejenigen, die bereits bei der Entwicklung auf-sichtlicher Regelungen oder bei Einzelfallentscheidungen der Aufsichtsbehörden als Maßstäbe herangezogen wurden, wie z.B. der Grad der Verlustabsorptionsfähigkeit, das Risikoprofil, das Geschäftsmodell und die systemische Bedeutung der Bank,
- zweitens der Bedarf an Mitteln, um den Abwicklungsplan erfolgreich durchführen zu können, weil beispielsweise bestimmte Verbindlichkeiten bei der Verlustzuordnung ausgespart werden, sowie
- drittens die Rekapitalisierungserfordernisse, sofern die Abwicklungsbehörde als präferierte Strategie eine Weiterführung des Instituts plant. »This recapitalization amount is only necessary for those institutions for which liquidation under normal insolvency processes is assessed not to be feasible and credible. Hence, for those banks that can be liquidated, the recapitalization amount may be zero.«<sup>29</sup>

Insbesondere die Berücksichtigung systemischer Risiken bei der Festlegung der MREL-Quote dürfte eine besondere Kalibrierung der MREL mit Blick auf die (höhere) TLAC-Quote ermöglichen, auch wenn die Kompatibilität beider Regimes erst nach deren abschließender Ausarbeitung angemessen beurteilt werden kann.

Noch offen ist ferner die wichtige Frage, welche Konsequenzen eigentlich aus der Verletzung der Verlustdeckungsquoten folgen.<sup>30</sup> Auch aus diesem Grund fällt die Beurteilung der Wirkungskraft des Bail-in zur Erreichung der Rekapitalisierung oder geordneten Abwicklung von Banken noch schwer. Die Bewertungen des Abwicklungsmechanismus durch die Ratingagenturen lassen höchstens ambivalente Rückschlüsse zu. So lobt beispielsweise die Ratingagentur Fitch die Einstufung unbesicherter Schuldtitel als nachrangig in der im Referentenentwurf<sup>31</sup> zum SRM-Anpassungsgesetz bzw. Abwicklungsmechanismusgesetz enthaltenen Fassung

<sup>27</sup> Financial Stability Board (2014). Vgl. Deutsche Bundesbank (2014a) und (2015a). Zu den Gemeinsamkeiten und Abweichungen der TLAC- und MREL-Anforderungen vgl. auch Pardo und Santillana (2014) und Thelen-Pischke (2014).

<sup>28</sup> Die EBA sieht in ihrem Konsultationspapier vom 28. November 2014 etwa vor, dass die Eigenkapitalanforderungen nach der CRR/CRD IV (einschließlich Kapitalpuffer) als Orientierung zur Bestimmung der Verlustabsorptionsfähigkeit dienen sollen, die jedoch von den Abwicklungsbehörden in Kenntnis der Aufsichtsbehörden angepasst werden können (vgl. EBA 2014a, S. 8). In den öffentlichen Stellungnahmen hierzu werden diverse Unklarheiten kritisiert: Während der Bundesverband Öffentlicher Banken in Deutschland die MREL-Quoten für kaum abschätzbar hält (Quelle: Internet-Seite des VÖB, Artikel vom 23. Januar 2015), problematisiert die European Banking Authority Banking Stakeholder Group das mögliche Konfliktpotential zwischen Abwicklungs- und Aufsichtsbehörden durch die diskretionären Spielräume bei Festsetzung der Verlustabsorptionsfähigkeit (vgl. European Banking Authority Banking Stakeholder Group 2015, S. 6). In der Zwischenzeit liegt die endgültige Fassung der Regulatory Technical Standards vor, die gegenüber dem Konsultationspapier (2014a) nur unwesentliche Änderungen aufweisen und dementsprechend der Aufsichtsbehörde immer einen erheblichen diskretionären Spielraum belassen (vgl. die endgültige Fassung EBA 2015).

<sup>29</sup> EBA (2015), S. 7. Ein anspruchsvolles Merkmal aus der Reihe der sechs Kriterien der EBA bei der Festlegung der Rekapitalisierungserfordernisse besteht darin, dass die Bank nach der Rekapitalisierung als »normaler« Marktteilnehmer auftreten kann: »to ensure sufficient market confidence in the institutions«. (EBA 2015, S. 8)

<sup>30</sup> Das Financial Stability Board FSB (2014) führt hierzu aus: »A breach or likely breach of minimum TLAC should be treated as severely as a breach or likely breach of minimum capital requirements and addressed swiftly, to ensure that sufficient TLAC is available in resolution.«

<sup>31</sup> Referentenentwurf der Bundesregierung vom 10. März 2015. Diese Vorfassung zum Gesetzesentwurf der Bundesregierung vom 1. Mai 2015 enthielt eine kürzere Fassung der Nachrangklausel in § 46f KWG, nahm aber bereits Derivate aus der Anwendung heraus.

des § 46f KWG dahingehend, dass damit die Abwicklungsfähigkeit von Banken entscheidend verbessert werde: »We would then expect the minimum requirement for eligible liabilities (MREL) to be met by German banks from core and subordinated regulatory capital plus senior debt.« (FitchRatings 2015) Zugleich haben die Rating-Agenturen reihenweise Kreditinstitute vor dem Hintergrund des neuen Abwicklungsregimes herabgestuft mit dem Argument, dass zukünftig eine Rettung der Banken durch den Staat bzw. die Steuerzahler mit hoher Wahrscheinlichkeit ausbleiben wird. Dies kann man sowohl als Beweis für die Anerkennung des neuen Haftungsregimes bewerten, aber auch als Zweifel an der Solvabilität der Banken nach Einführung des für die Banken kostenträchtigen neuen Bail-in-Regimes.

Die Rating-Herabstufungen zum jetzigen Zeitpunkt dürften nicht nur die geordnete Abwicklung (»gone concern«), sondern auch die (Re-)kapitalisierungsfähigkeit (»going concern«) der Institute in Frage stellen. Mit Einführung des neuen Abwicklungsmechanismus wird die Refinanzierung der Banken schließlich anspruchsvoller. Darüber hinaus macht das Abwicklungsregime keine Vorgaben für die weiteren Entwicklungsmöglichkeiten der Bank, sofern regulatorische Eigenmittel herabgeschrieben oder berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten in Anspruch genommen worden sind und möglicherweise die regulatorischen Vorgaben nicht mehr eingehalten sind. Eine vollständige Wiederherstellung des Handlungsspielraums der Bank nach erfolgter Herabschreibung der Eigenkapitalpositionen und Inanspruchnahme der berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten ist kaum vorstellbar. Also wird die Abwicklungsbehörde mit den rekapitalisierten/restrukturierten Instituten vermutlich individuelle Vorgaben für die weitere Geschäftstätigkeit und die Wiederauffüllung der MREL-Anforderungen im Zeitablauf vereinbaren müssen.<sup>32</sup>

Ein zusätzliches Problem im Zuge des Bail-in ergibt sich schließlich aus der Angreifbarkeit (vorläufiger) Asset- und Verbindlichkeitsbewertungen: Bewertungsvorgang und Bewertungsergebnis sind nach § 69 Absatz 2 SAG zumindest mittelbar im Rahmen von Rechtsmitteln Betroffener gegen Abwicklungsmaßnahmen einer richterlichen Überprüfung zugänglich. Die Ambiguität der Forderungsqualität wird in jedem Fall die Refinanzierungskosten der Banken erheblich belasten. Wird die Unsicherheit unter den Gläubigern zu groß, führt dies nicht nur spätestens im Fall ihrer Inanspruchnahme zu destabilisierenden Dominoeffekten, sondern konkretisiert auch im Grundsatz die marktdisziplinierende Anreizfunktion der Gläubigerbeteiligung. Die neuen Verlustdeckungsquoten allein können dies nicht verhindern.

<sup>32</sup> Goodhart (2014) thematisiert in seiner Beurteilung des TLAC Vorschlags des FSB die Problematik mangelnder Liquidität, möglicher prozyklischer Effekte und ebenfalls als dynamisches Problem die verminderten Geschäftsmöglichkeiten formal »sanierter« Banken, die mit der Inanspruchnahme die Anforderungen an die Mindestverlustabsorptionsquote zumindest zunächst nicht mehr erfüllen können.

### Weitere Maßnahmen zur Stärkung des Bail-in: Ein Ausblick

Damit im Ernstfall die »Too-systemic-to-fail«-Problematik nicht »durch die Hintertür« plötzlich wieder auf die Tagesordnung kommt, werden mitunter weitergehende Strukturformen des europäischen Bankensystems insbesondere im Bereich systemrelevanter Banken gefordert, die Bail-in-Maßnahmen und diesbezügliche Verlustdeckungsquoten ausschließlich bei der obersten Konzerngesellschaft bzw. bei einer übergeordneten Holding vorsehen.<sup>33</sup> Durch Verlustabsorptionsmaßnahmen auf Ebene der Muttergesellschaften sollen gefährdete Tochterunternehmen rekapitalisiert werden, um die operativen Einheiten und Funktionen der Gruppe nicht zu gefährden. Dieser auch »Single Point of Entry« (SPE) genannte Ansatz verspricht mehr Transparenz und Glaubwürdigkeit im Sanierungs- und Abwicklungsmechanismus, indem ex ante vorgegeben ist, dass (in erster Linie) die Anteilseigner und Gläubiger der Muttergesellschaft zur Verlusttragung herangezogen werden. Zudem soll die koordinierte Vorgehensweise im Rahmen des SPE das Ausmaß der Verluste insgesamt begrenzen.

Auch bei der Umsetzung des SPE-Ansatzes bleiben allerdings eine Reihe von Fragen offen: Dieser u.a. von der US-amerikanischen Federal Deposit Insurance Corporation und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA angewandten Strategie steht ein europäisches Sanierungs- und Abwicklungsregime gegenüber, das den SPE-Ansatz nicht stringent verfolgt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Banken in den USA bereits historisch bedingt häufig in Holdingstrukturen organisiert sind (vgl. auch Gordon und Ringe 2015a, S. 11 ff.) und auch die Schweizer systemrelevanten Banken aufgrund ihrer gewachsenen Strukturen für die Anwendung des SPE-Ansatzes besonders geeignet erscheinen: So charakterisiert die FINMA sowohl die Credit Suisse als auch die UBS als hochintegrierte »Wholesale-Banken« mit konzentrierten Finanzierungs- und Risikomanagementstrukturen, einer zentralen Verbuchungspolitik und starken, in der Schweiz ansässigen Stammhäusern, die beinahe den gesamten gruppeninternen Finanzierungsbedarf abdecken. Ein sogenannter »Multiple Point of Entry«-Ansatz (MPE) wird bei den Instituten mangels dezentraler Fundingstrukturen abgelehnt. Die FINMA erwähnt allerdings zugleich als Hindernis für eine erfolgreiche Umsetzung des SPE-Ansatzes, dass die »Bail-in-fähigen« Verbindlichkeiten der beiden G-SIBs zu einem großen Teil nicht Schweizer Recht unterliegen, da sie von ausländischen Zweigniederlassungen

<sup>33</sup> Vgl. zum Diskussionsstand Gordon und Ringe (2015a), die den Ansatz des SPE in Verbindung mit den TLAC-Vorgaben als wesentliche Rahmenbedingungen für eine effiziente Bankenabwicklung hervorheben (vgl. Gordon und Ringe 2015b, S. 2; Faia und Weder di Mauro 2015; FINMA-Positionspapier Sanierung und Abwicklung von G-SIBs vom 7. August 2013: Sanierung und Abwicklung global systemrelevanter Banken).



emittiert wurden.<sup>34</sup> Auch der SPE-Ansatz bietet keine verlässliche Gewähr für eine ausreichend koordinierte Vorgehensweise im Sanierungs- und Abwicklungsfall (so auch Goodhart 2014, S. 24). So wird darauf hingewiesen, dass selbst im Fall eines kooperativ angelegten SPE-Ansatzes die Gefahr der Bevorzugung heimischer Tochterunternehmen besteht (vgl. Faia und Weder di Mauro 2015, S. 5).

Ein weiteres wesentliches Element der Rekapitalisierungsstrategie der FINMA besteht in der Wandlung von Contingent-Capital-Instrumenten (Contingent Convertible Bonds, CoCos) (vgl. zur Konstruktion von CoCos ausführlich Rudolph 2010; 2013; Avdjiev, Kartasheva und Bogdanova 2013). Diese besondere Form von Pflichtwandelanleihen sind von einer Bank emittierte hybride Wertpapiere, die beim Eintritt in den Emissionsbedingungen definierter Auslöseereignisse (Trigger Events) zwingend entweder in Gesellschaftsanteile (meist Aktien) umzuwandeln oder dauerhaft oder vorübergehend abzuschreiben sind.<sup>35</sup> Sie können je nach Gestaltung in einem bestimmten Umfang als Tier 1 (AT1)- oder Tier 2 (T2)- Mittel anrechenbar sein, sind aber auch als »berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten« zur Erfüllung der Anforderungen des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes geeignet. Im Vergleich zu anderen Anleihen können CoCos bereits durch ihre vorab bestimmten Konstruktionsmerkmale eine verbesserte Transparenz sowohl auf Seiten der CoCo-Investoren als auch seitens der übrigen Gläubiger ermöglichen bzw. Transparenzdefizite des Abwicklungsregimes zumindest abmildern.

Auch wenn bereits die Liikanen-Kommission die verpflichtende Emission sogenannter »Bail-in-Anleihen«<sup>36</sup> als Möglichkeit vorgesehen hatte, die Glaubwürdigkeit der Gläubigerbeteiligung im Sanierungs- und Abwicklungsmechanismus zu erhöhen, ist eine Verpflichtung zur Emission von Pflichtwandelanleihen zum Nachweis ausreichender Mindestverlustabsorptionsmittel im BRRD-Regime nicht vorgesehen.<sup>37</sup> Je nach Ausgestaltung können sie aber einen zusätzlichen Kapitalpuffer zum Schutz der übrigen Gläubiger darstellen. Durch das vertraglich festgelegte »trigger event«

in den Emissionsbedingungen kann eine Verlusttragung auch schon vor der Einleitung entsprechender regulatorischer Maßnahmen erfolgen, wodurch die Funktion der CoCos als Verlustpuffer besonders zum Tragen kommt.

Eine besondere Herausforderung besteht schließlich darin, CoCos so zu konstruieren, dass sie für unterschiedliche Investorengruppen möglichst attraktive Anlagevehikel darstellen, welche die Renditeerwartungen mit ihrer (möglichen) Funktion im Rahmen des neuen Sanierungs- und Abwicklungsmechanismus in Einklang bringen.<sup>38</sup>

Auch wenn bislang noch keine Erfahrungen mit dem neuen Sanierungs- und Abwicklungsregime gesammelt werden konnten, so zeigt sich derzeit schon an den Reaktionen der erfassten Banken, der Investoren und der Ratingagenturen, dass die Einbindung der Bankgläubiger in die Haftung Wirkung zeigt. So steigen einerseits die Renditeforderungen der Investoren, zugleich sollte sich die Risikoübernahme der Banken verringern, damit zusätzliche Eigenkapitalkosten und Risikoprämien für bail-in-fähige Verbindlichkeiten in Grenzen gehalten werden. Während also Moral-Hazard-Effekte der impliziten Staatsgarantien für Banken abgebaut werden konnten, ist noch unklar, ob in einem Sanierungs- oder Abwicklungsfall die geplanten und in diesem Beitrag beschriebenen Maßnahmen wirklich so greifen, dass nicht für nachfolgende Fälle wieder Anreize zu einer Finanzpolitik gegeben sind, die Verluste auf Dritte verteilen kann.

## Literatur

Admati, A. und M. Hellwig (2013), *The Bankers' New Clothes*, Princeton University Press, Princeton.

Avdjiev, St., A. Kartasheva und B. Bogdanova (2013), »CoCos: A Primer«, *BIS Quarterly Review*, September, 43–56.

Barth, A. und I. Schnabel (2014), »Der Abbau von impliziten Garantien im Bankensystem: Eine empirische Analyse auf Basis von CDS-Spreads«, Arbeitspapier 09/2014 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Binder, J.-H. (2013), »An den Leistungsgrenzen des Insolvenzrechts: Systemische Bankeninsolvenz und verfahrensförmige Sanierung«, *Konkurs-, Treuhand- und Schiedsgerichtswesen KTS*, 277–309.

*Börsen-Zeitung* (2015a), »Holle fordert proportionale Puffer«, 9. Juli, 2.

*Börsen-Zeitung* (2015b), »Unbesicherte Bankgläubiger in der Bredouille«, 10. Juli, 4.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin (2014), *CoCo-Bonds: Risiken für Privatanleger*, 1. Oktober.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin (2015), »Entwurf eines Rundschreibens zur Umsetzung der EBA-Leitlinien zur Offenlegung belasteter und unbelasteter Vermögenswerte«, 25. Februar.

Bundesministerium der Finanzen (2015), »Neue Regeln für eine bessere Einlagensicherung«, *Monatsbericht*, 22. Juni, 23–28.

<sup>34</sup> Vgl. FINMA-Positionspapier Sanierung und Abwicklung von G-SIBs vom 7. August 2013; Sanierung und Abwicklung global systemrelevanter Banken, S. 8, 12. Die im verabschiedeten Abwicklungsmechanismusegesetz vorgesehene Einführung des § 60a SAG, wonach Institute und gruppenangehörige Unternehmen in Finanzkontrakten, die dem Recht eines Drittstaates unterliegen, sicherstellen müssen, dass die Abwicklungsbehörde Beendigungsrechte und sonstige vertraglichen Rechte vorübergehend aussetzen darf, greifen die Drittstaatenproblematik nur im Ansatz auf, um »notwendige Zeit für Abwicklungsmaßnahmen zu gewinnen« (vgl. Gesetzesbegründung Deutscher Bundestag, Drucksache 18/5009 vom 26. Mai 2015, zu § 60a SAG, S. 65).

<sup>35</sup> Vgl. auch Definition der BaFin in: *CoCo-Bonds: Risiken für Privatanleger* vom 1. Oktober 2014.

<sup>36</sup> Vgl. insbesondere die Betonung dieser Forderung des Liikanen-Berichts in Krahen (2013) sowie das Plädoyer des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen (2014).

<sup>37</sup> Ein französischer Vorschlag empfiehlt die Bildung einer neuen Kategorie von Tier-3-Instrumenten als explizite Bail-in-Instrumente. Diese Ausgestaltung hätte im Hinblick auf die Transparenz deutliche Vorteile gegenüber der in § 46f Absatz 6 KWG n.F. gewählten Identifikation als Residualgröße (vgl. *Börsen-Zeitung* 2015b).

<sup>38</sup> Zur Bedeutung von CoCos für die Verbesserung der Transparenz vgl. Rudolph und Zech (2015).

- Deutsche Bundesbank (2014a), »Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten«, *Monatsbericht*, Juni, 31–57.
- Deutsche Bundesbank (2014b), »Implikationen der Bankenunion für die Finanzstabilität«, *Finanzstabilitätsbericht*, 73–93.
- Deutsche Bundesbank (2015a), »Ansatzpunkte zur Stärkung des Ordnungsrahmens der Europäischen Währungsunion«, *Monatsbericht*, März, 15–39.
- Deutsche Bundesbank (2015b), »Strukturelle Entwicklungen im deutschen Bankensektor«, *Monatsbericht*, April, 33–59.
- Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA (2013), *Sanierung und Abwicklung global systemrelevanter Banken*, Bern.
- Euler, T. (2014), »Kapitalmarktrefinanzierung im Umbruch«, in: Verband Deutscher Pfandbriefbanken (Hrsg.), *Der Pfandbrief 2014/2015*, Berlin, 44–51.
- European Banking Authority EBA (2014a), *Consultation Paper: Draft Regulatory Standards on Criteria for Determining the Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities under Directive 2014/59/EU*, EBA/CP/2014/41.
- European Banking Authority EBA (2014b), *Guidelines on Disclosure of Encumbered and Unencumbered Assets*, EBA/GL/2014/03.
- European Banking Authority EBA (2014c), *On Asset Encumbrance Reporting under Article 100 of Capital Requirement Regulation (CRR)*, EBA/24/07/2014.
- European Banking Authority EBA (2015), *EBA Final Draft Regulatory Technical Standards on Criteria for Determining the Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities under Directive 2014/59/EU*, EBA/RTS/2015/05.
- European Banking Authority-Banking Stakeholder Group (2015), *Consultation on EBA/CP/2014/41, General Comments and Replies to Questions*.
- Faia, E. und B. Weder di Mauro (2015), »Cross-Border Resolution of Global Banks«, SAFE Working Paper No. 88, März.
- Financial Stability Board (2014), *Adequacy of Loss-Absorbing Capacity of Global Systemically Important Banks in Resolution*, Consultative Document, November.
- FitchRatings (2015), *German Senior Debt Law Would Improve Bank Resolvability*, 24 März.
- Goodhart, C. (2014), »Bank Resolution under T-LAC: The Aftermath«, *VOXe.org*, 24. Dezember.
- Goodhart, C. und E. Avgouleas (2015), »Critical Reflections on Bank Bail-ins«, *Journal of Financial Regulation* 0, 1–27.
- Gordon, J.N. und W.-G. Ringe (2015a), »Bank Resolution in Europe: The Unfinished Agenda of Structural Reform«, *ECGI Law Working Paper* No. 282, Januar.
- Gordon, J.N. und W.-G. Ringe (2015b), Schreiben an das FSB vom 2. Februar.
- Hellwig, M. (2014), *Stellungnahmen für den Finanzausschuss des Deutschen Bundestags zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (BRRD-Umsetzungsgesetz)*, Bonn.
- Juncker, J.-C., D. Tusk, J. Dijsselbloem, M. Draghi und M. Schulz (2015), *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, Five Presidents' Report, Brüssel.
- Krahen, J.P. (2013), »Rettung durch Regulierung? Eckpunkte des Liikanen-Berichts«, SAFE White Paper No. 8, September.
- Pardo, J.C. und V. Santillana (2014), *The European MREL: Main Characteristics and TLAC Similarities and Differences*, BBVA Research: Europe Regulation Watch, Dezember.
- Rudolph, B. (2010), »Die Einführung regulatorischen Krisenkapitals in Form von Contingent Convertible Bonds (CoCos)«, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen ZfgK* 63, 1152–1155.
- Rudolph, B. (2013), »Contingent Convertibles (CoCos) als Bail-in-Instrumente für Banken, in: Finanzkrisen: Ursachen, Lösungen und Verhinderungsmöglichkeiten«, *zfbf Sonderheft* 67, 97–122.
- Rudolph, B. (2014), »Bankregulierung zur Lösung des »Too-big-to-fail«-Problems«, *Die Unternehmung* 68, 72–92.
- Rudolph, B. und S. Zech (2015), »Einsatzmöglichkeiten und Verlustabsorptionsfähigkeit von CoCos«, *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen* 12, 584–588.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014), *Jahresgutachten 2014/15*, Wiesbaden.
- Scherer, P., A. Bosse, B. Bronger und S. Zech (2015), *Bankenunion Teil 2: Single Resolution Mechanism (SRM) – Neue Regeln zu Bankensanierung und -abwicklung*, GSK Update vom 29. September.
- Schweikhard, F. und Z. Tsesmelidakis (2012), »The Impact of Government Interventions on CDS and Equity Markets«, Working Paper.
- Thelen-Pischke, H. (2014), »TLAC und MREL – Zusätzliche Kapitalanforderungen«, *PWC Regulatory Blog*, aufgerufen am 9. Januar 2015.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen (2014), *Stellungnahme zur aktuellen Entwicklung der Europäischen Bankenunion, Plädoyer für ein glaubwürdiges Bail-in*, 01/2014.
- Zeitler, F.-Chr. (2014), »Voraussetzungen für eine effektive Bankenunion«, *ifo Schnelldienst* 67(10), 16–22.