



Komplexere Zertifikate sind besser geschützt

Wer Aktien oder Wertpapiere einer Bank hält, soll bei einer möglichen Abwicklung künftig früher beteiligt werden. Die Reihenfolge der Haftung ist nach Produktgruppen geregelt. Einfache Anleihen sind in der Kaskade früher betroffen als eigentlich komplexere Zertifikate. Das wirft Fragen auf

von Elton Mikulic, Rechtsanwalt bei Otto Mittag Fontane

Banken mussten aufgrund ihrer Größe oder Vernetzung auf dem Kapitalmarkt in der Vergangenheit allzu oft gerettet werden. Dafür wurden der Staatshaushalt oder andere staatlich finanzierte Fonds herangezogen. Die Gesetzgeber reagierten darauf mit erhöhten regulatorischen Anforderungen an das Eigenkapital und andere Bilanzpositionen. Daneben wurde aber auch die Möglichkeit geschaffen, Anteilshaber und Gläubiger in einer Krise frühzeitig an einer Rettung zu beteiligen. Dies trifft in Zukunft auch Anleger, die in Anlagepapiere wie Anleihen, Zertifikate und sonstige derivative Wertpapiere investiert haben, die von den jeweiligen Kreditinstituten ausgegeben wurden. Seit dem 1. Januar 2017 besteht durch das Inkrafttreten des Abwicklungsmechanismusgesetzes zumindest im Hinblick auf deutsche Banken als Emittenten mehr Klarheit darüber, in welcher Reihenfolge Anleger bei der Abwicklung von Banken in Zukunft an Verlusten beteiligt werden können.

Keine Steuergelder zur Bankenrettung

Auf Grundlage der Europäischen Bankenabwicklungsrichtlinie trat bereits 2015 das deutsche Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG) in Kraft. Das SAG ist auf alle vom Kreditwesengesetz (KWG) erfassten Kreditinstitute anwendbar. Ausnahmen sind dabei Banken, die unter die Aufsicht der EZB fallen, weil sie als systemrelevant gelten oder europaweit tätig sind. Diese unterliegen

den größtenteils inhaltsgleichen Regelungen der SRM-Verordnung („Single Resolution Mechanism“). Ziel des SAG ist es, unkontrollierte Insolvenzen im Bankensektor, die die Stabilität des Finanzmarktes bedrohen



Elton Mikulic,
Otto Mittag Fontane, Frankfurt am Main

könnten, künftig zu verhindern. Steuergelder sollten dafür nicht mehr beansprucht werden. Institute wurden deshalb zu frühzeitigen Interventionsmaßnahmen wie Sanierungsplänen verpflichtet. Außerdem soll eine im Krisenfall notwendige Abwicklung geordnet ablaufen – in Deutschland müsste die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) eine solche durchführen.

Für Anleger, die Schuldtitel der jeweiligen Kreditinstitute halten, ist hierbei insbesondere das Abwicklungsinstrument der Gläubi-

gerbeteiligung relevant. Denn damit können Anteilshaber und Gläubiger im Krisenfall frühzeitig an den Verlusten beteiligt werden („Bail-in“). Hierzu hat die Abwicklungsbehörde weitreichende Gestaltungsbefugnisse wie die Herabschreibung oder Umwandlung in Eigenkapital. Zwar können sich die genauen Ausgestaltungen der Maßnahmen auf nationaler Ebene im Detail unterscheiden, zumindest auf EU-Ebene ist aber eine weitreichende Harmonisierung durch die Bankenabwicklungsrichtlinie erreicht.

Bei der Anwendung der Gläubigerbeteiligung als Abwicklungsinstrument muss die Abwicklungsbehörde insbesondere zwei Grundsätze beachten: Einerseits soll sichergestellt werden, dass die Fortführung kritischer Funktionen und wesentlicher Geschäftstätigkeiten einer Bank gewahrt bleibt und die Gefahr einer Ansteckung des Finanzmarktes ausgeschlossen wird. Andererseits gilt das Prinzip, dass Gläubiger im Abwicklungsfall nicht schlechter gestellt werden dürfen als im Falle eines hypothetischen Insolvenzfalles („no creditor worse off“). Daraus ergibt sich zunächst die Inanspruchnahme von nachrangigen Gläubigern an erster Stelle. Zuerst herangezogen werden also Anteile und andere Instrumente des harten Kernkapitals (Aktien und sonstige Gesellschaftsanteile). An zweiter Stelle folgen Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals, etwa unbesicherte, unbefristete und nachrangige Schuldverschreibungen.

An dritter Position stehen Instrumente des Ergänzungskapitals (z. B. Nachrangdarlehen). In die darauf folgenden Kategorien fallen die sogenannten berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten. Hierzu gehören alle unbesicherten, nicht-nachrangigen Forderungen der Gläubiger, die typischerweise im Falle einer Insolvenz vor den nachrangigen Forderungen erfüllt werden. Dazu zählen zum Beispiel Anleihen und Zertifikate.

Zertifikate nach Stufenzinsanleihen

Hinsichtlich dieser Klasse von Gläubigerforderungen räumt die Bankenabwicklungsrichtlinie der Abwicklungsbehörde einen hohen Ermessensspielraum ein. Sie kann selbst entscheiden, wie sie die verschiedenen Abwicklungsziele und Grundsätze in Einklang bringt. Lediglich das Gebot der Verhältnismäßigkeit und das Nichtdiskriminierungsgebot werden hervorgehoben. Deshalb hat der deutsche Gesetzgeber mit dem zum 1. Januar 2017 in Kraft getretenen Abwicklungsmechanismusgesetz mehr Rechtssicherheit geschaffen. Er gibt innerhalb der Gruppe der berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten für den Abwicklungsfall eine eindeutige Rangfolge vor.

Demnach sind zunächst alle unbesicherten, nicht-nachrangigen Forderungen zum Bail-in heranzuziehen, die auf dem Kapitalmarkt handelbare Schuldtitel darstellen und bei denen die Höhe der Rückzahlung nicht vom Eintritt eines ungewissen Ereignisses abhängig ist. Gleichzeitig muss die Rückzahlung ausschließlich durch Geld-

zahlung erfolgen. Ferner darf bei diesen nicht-strukturierten Schuldtiteln auch die Zinszahlung nicht von einem ungewissen Ereignis abhängen – Ausnahmen sind feste oder variable Zinssätze. Gemäß Auslegungen der FMSA und der Bafin gehören zu dieser Gruppe von Schuldtiteln Anleihen

Die Haftungskaskade gibt Rechtssicherheit – für welche Bank sie gilt, ist aber sehr schwer einzuordnen

mit einer Verzinsung, die von einem anerkannten Geldmarktzinssatz (z. B. Euribor, Libor) plus/minus einem Spread abhängen. Außerdem sind Stufenzinsanleihen, Nullkuponanleihen und andere typische Zinsgestaltungen hier einzustufen, bei denen keine weiteren Derivate eingebettet sind. Reicht die Heranziehung dieser nicht-strukturierten Schuldtitel nicht aus, um Verluste zu absorbieren, können danach auch „strukturierte Schuldtitel“ zur Verlustbeteiligung genutzt werden. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass ihre Rück- oder Zinszahlung an Basiswerte (Aktien, Indizes, Rohstoffe etc.) gebunden ist und/oder dass eine physische Lieferung vorgenommen werden kann (Beispiel: Aktienanleihen).

Die somit gesetzlich begründete Besserstellung von strukturierten Schuldtiteln wie Anlagezertifikaten ist dem Umstand geschuldet, dass sich hier schwierige Bewer-

tungsfragen stellen. Außerdem besteht die Gefahr von Ansteckungseffekten, da hinter den Produkten Absicherungsgeschäfte mit anderen Finanzmarktteilnehmern stehen.

Nach dieser Produktgruppe können beim Bail-in Forderungen berücksichtigt werden, die keine Schuldtitel darstellen, wie Einlagen von Großunternehmen über 100.000 Euro, Geldmarktpapiere und Forderungen aus Termin- und Swapgeschäften. An letzter Stelle sind „bevorzugte Einlagen“ berücksichtigungsfähig – also Einlagen von Privatpersonen sowie kleinen und mittelständischen Unternehmen, die 100.000 Euro überschreiten. Vollständig ausgenommen von dem Instrument der Gläubigerbeteiligung sind unter anderem gedeckte Einlagen (bis zu 100.000 Euro) sowie besicherte Verbindlichkeiten wie Pfandbriefe und Verbindlichkeiten aus der Verwahrung von zu Anlagezwecken gehaltenen Vermögenswerten.

Dilemma bei Geeignetheitsprüfung

Die mit dem Abwicklungsmechanismusgesetz eingeführte Haftungskaskade innerhalb der Gruppe der unbesicherten, nicht-nachrangigen Verbindlichkeiten ist aus Gründen der Rechtssicherheit zu begrüßen. Insbesondere Prospekthersteller und Berater sollten Kunden zumindest über die grundsätzliche Einordnung des jeweiligen Anlageprodukts innerhalb der Haftungskaskade aufklären. Allerdings bleibt eine Frage offen: Wie ist im Rahmen einer Mifid-II-konformen Geeignetheitsprüfung der Umstand zu werten, dass im Falle einer Bankenabwicklung einfache Anlageprodukte wie festverzinsliche Anleihen schlechter gestellt sind als komplexere strukturierte Schuldverschreibungen? Ferner wird es im Einzelfall auch für Kunden schwierig zu bewerten sein, ob ein bestimmter Emittent in den Anwendungsbereich des deutschen SAG, eines anderen nationalen Umsetzungsgesetzes (mit möglicherweise abweichenden Rangregelungen), der SRM-Verordnung oder gar eines außereuropäischen Abwicklungssystems fällt. Eindeutige und verständliche Aussagen hierzu in den jeweiligen Produktdokumentationen (Prospekte, PIBs, KIIDs) sind hier von Nöten.

Haftungskaskade: Reihenfolge der Verlustbeteiligung bei Bankenabwicklung*

1.	Hartes Kernkapital	z. B. Aktien, Anteile an einer GmbH oder KG
2.	Zusätzliches Kernkapital (AT1)	z. B. unbesicherte, unbefristete nachrangige Schuldverschreibungen, stille Einlagen mit Umwandlungs-/Herabschreibeklausel
3.	Ergänzungskapital (T2)	z. B. Nachrangdarlehen, nachrangige Inhaberschuldverschreibungen
4.	Unbesicherte nachrangige Finanzinstrumente/Forderungen	z. B. Nachrangdarlehen, nachrangige Inhaberschuldverschreibungen, die nicht die Anforderungen an AT1- und T2-Instrumente erfüllen
5a.	Nicht-strukturierte Finanzinstrumente/Forderungen	z. B. Nicht-strukturierte Inhaberschuldverschreibungen wie Stufenzinsanleihen, Schuldscheindarlehen, Namensschuldverschreibungen
5b.	Strukturierte Finanzinstrumente/Forderungen	z. B. Zertifikate auf Basiswerte wie Aktien, Forderungen aus Derivaten, Einlagen von Großunternehmen > 100.000 €
6.	Sonstige Einlagen	z. B. Einlagen von Privatpersonen, Kleinstunternehmen, kleinen und mittleren Unternehmen von > 100.000 €
Vom Bail-in ausgenommen		z. B. Einlagen gemäß gesetzl. Einlagensicherung (bis 100.000 €), durch Vermögenswerte besicherte Verbindlichkeiten (Pfandbriefe)

*gemäß § 46f (5)–(7) KWG, SAG und InsO; Stand: 13.04.17; Quelle: Otto Mittag Fontane

* Dies ist ein externer Beitrag. Der Inhalt gibt nicht zwingend Meinung und Einschätzung der Redaktion wieder.