

**BVI¹-Position
zum Referentenentwurf
Gesetz zur Anpassung des nationalen Abwicklungsrechtes an die Verordnung (EU) Nr. 806/2014
(SRM-Anpassungsgesetz – SRM-AnpG)**

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit zur Stellungnahme zum Gesetzentwurf eines SRM-Anpassungsgesetzes. Unsere Anmerkungen beschränken wir auf die vorgeschlagene Änderung des Insolvenzrechtes für Nachrangrechte (vgl. § 46 f Abs. 5 KWG-E). Danach soll ein neuer insolvenzrechtlicher Nachrang für Gläubiger von unbesicherten Schuldtiteln im Fall der Insolvenz eines CRR-Instituts eingeführt werden. Dieser erweitert als nationale insolvenzrechtliche Sonderregelung in Deutschland die bereits auf EU-Ebene durch die Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) festgelegte Haftungskette für das sog. Bail-in.

Die aus der BRRD resultierende Bail-in-Regelung (umgesetzt in § 97 SAG) soll dafür sorgen, dass im Abwicklungsfall einer Bank zunächst die Eigentümer und Gläubiger für Verluste und Kosten der Stabilisierung einer Bank nach folgender Haftungskaskade aufkommen müssen: Auf erster Stufe werden die Anteile und andere Instrumente des harten Kernkapitals (z. B. Anteilseigner) herangezogen. Erreichen diese nicht den erforderlichen Zielbetrag, werden auf zweiter Stufe die Instrumente des zusätzlichen Kernkapitals (sog. AT1-Instrumente) und auf der dritten Stufe die Instrumente des Ergänzungskapitals (sog. T2-Instrumente) herangezogen. Erst nach Aufzehrung der vorgenannten Kapitalinstrumente werden auf der vierten Stufe „berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten“ herangezogen.

Nach der bisherigen Regelung in § 97 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 SAG, mit dem die Vorgaben der BRRD umgesetzt wurden, sind Forderungen aus unbesicherten Schuldtiteln ebenfalls von dieser Bail-in-Regelung erfasst und fallen als berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten in die vierte Stufe. Diese werden dann nach ihrem Rang herangezogen, den sie als Insolvenzforderungen eingenommen hätten, wobei derzeit Forderungen aus besicherten und unbesicherten Schuldtiteln insolvenzrechtlich gleichrangig sind. Mit dem neuen Gesetzesvorschlag sollen Forderungen von bestimmten unbesicherten Schuldtiteln einen neuen insolvenzrechtlichen Rang erhalten. Damit müssten diese im Abwicklungsfall eines CRR-Institutes noch vor den übrigen berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten herangezogen werden.

Diese insolvenzrechtliche Neuregelung soll bereits auf bestehende Forderungen Anwendung finden. Damit wirkt sie sich erheblich auf die Stellung unsere Mitglieder als Treuhänder aus, die in nicht unerheblichem Umfang in solche von Banken emittierte, unbesicherte Schuldtitel investiert sind.

Wir fordern daher eine Regelung, wonach der neue insolvenzrechtliche Nachrang nur für solche unbesicherte Schuldtitel im Sinne von § 1 Abs. 1 Nr. 3 KWG eingeführt wird, die erst ab Inkrafttreten des Gesetzes von CRR-Instituten emittiert wurden. Zusätzlich bedarf es einer angemessenen Übergangsfrist, damit Kapitalverwaltungsgesellschaften die Anlagebedingungen und gegebenenfalls die Satzung von Investmentfonds an die neue Regelung anpassen können.

¹ Der BVI vertritt die Interessen der deutschen Investmentindustrie. Seine 88 Mitglieder verwalten über 2,5 Billionen Euro in OGAWs, AIFs und Vermögensverwaltungsmandaten. Mit der Interessenvertretung der Mitglieder engagiert sich der BVI für bessere Rahmenbedingungen für die Investmentanleger. Die Mitgliedsgesellschaften des BVI betreuen direkt oder indirekt das Vermögen von rund 50 Millionen Menschen in rund 21 Millionen Haushalten.

Nach ständiger Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichtes sind rückwirkende gesetzliche Eingriffe in bestehende Rechtspositionen nur unter engen Voraussetzungen zulässig. Eine unechte Rückwirkung, wie der vorliegende Entwurf sie vorsieht, wäre nur dann zulässig, wenn die Anknüpfung des Gesetzes an vergangene Sachverhalte zur Erreichung des Gesetzeszwecks erforderlich ist und das Bestandsinteresse der Betroffenen bei einer Abwägung das für eine Neuregelung sprechende öffentliche Interesse nicht überwiegt. Der Gesetzentwurf lässt eine nachvollziehbare Auseinandersetzung mit diesen Rückwirkungsvoraussetzungen vermissen.

Im Einzelnen:

1. Anknüpfung an vergangene Sachverhalte nicht erforderlich

Es besteht kein zwingender Grund, die vorgesehene insolvenzrechtliche Regelung auch auf in der Vergangenheit angelegte Sachverhalte auszuweiten. Denn nach der bisherigen Bail-in-Regelung in § 97 SAG infolge der Umsetzung der BRRD werden Forderungen aus unbesicherten Schuldtiteln bereits zur Verlustbeteiligung herangezogen. Im Abwicklungsfall einer Bank müssen daher die Gläubiger dieser Forderungen bereits für Verluste und Kosten der Bank nach dem oben beschriebenen und gesetzlich vorgegebenen Rangverhältnis aufkommen. Forderungen aus unbesicherten Schuldtiteln gegen CRR-Institute sind also bereits heute zum Schutz des Gemeinwohls und zur Abwehr von Gefahren für das System des Finanzmarktes verpflichtet. Das Abwicklungsziel wird – entgegen der Gesetzesbegründung – damit nicht gefährdet.

2. Ungleichbehandlung

Der neue insolvenzrechtliche Nachrang verstößt gegen den verfassungsrechtlichen Grundsatz der Gleichbehandlung, weil durch den Gesetzentwurf willkürlich und ohne angemessenen Grund Gleiches ungleich behandelt wird.

Von der Neuregelung wären von CRR-Instituten emittierte und unbesicherte Schuldtitel im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 1 Nr. 3 KWG betroffen, d. h. Genussscheine, Inhaberschuldverschreibungen (Bankanleihen), Orderschuldverschreibungen und vergleichbare Rechte. Ausnahmen sollen für Schuldtitel bestehen, bei denen vertraglich die Rückzahlung oder die Höhe des Rückzahlungsbetrages vom Eintritt oder Nichteintritt eines zum Zeitpunkt der Begebung des Schuldtitels noch unsicheren Ereignisses abhängig ist oder die Erfüllung auf andere Weise als durch Geldzahlung erfolgt. Derivate und Zertifikate, die ebenfalls unter die Definition der Schuldtitel in § 1 Abs. 1 Nr. 3 KWG fallen, sollen damit explizit vom Anwendungsbereich ausgenommen werden. Diese würden daher nach wie vor als letztes Glied der Haftungskette bei den berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten erst nach den von der Neuregelung erfassten unbesicherten Schuldtiteln in Anspruch genommen werden.

Es ist insbesondere nicht erkennbar, weshalb beispielsweise die Gläubiger einer Forderung aus einer Bankanleihe im Abwicklungsfall früher haften sollen als die Gläubiger einer Forderung aus einem von der Bank emittierten Zertifikat. Vielmehr ist die Unterscheidung der von der Neuregelung erfassten Forderungen aus unbesicherten Schuldtiteln im Vergleich zu Derivaten und Zertifikaten sowie den übrigen berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten im Sinne von § 97 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 SAG willkürlich gewählt und vor allem für die Frage der Rückwirkung auf die vergangenen Sachverhalte mit dem Gleichheitsgrundsatz nicht vereinbar.

3. Schutzwürdiges Vertrauen der Forderungsinhaber unsicherter Schuldtitle

In der Gesetzesbegründung fehlt jegliches Argument dafür, dass das Vertrauen der Forderungsinhaber der von dem neuen insolvenzrechtlichen Nachrang betroffenen Papiere nicht schützenswert ist und welche Auswirkungen diese Regelung auf den Finanzmarkt hat. Insbesondere ist nicht nachvollziehbar, weshalb – so die Gesetzesbegründung – aus der bisherigen gleichrangigen Einbeziehung der berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten auf der vierten Haftungsstufe für das Bail-in Ansteckungsgefahren und Gefahren für die Finanzstabilität resultieren sollen.

Ansteckungsgefahren mit Auswirkung auf die Finanzstabilität werden gerade durch die rückwirkende Neuregelung auf vergangene Sachverhalte forciert. Denn Kapitalverwaltungsgesellschaften haben umfangreich Anlegergelder in unbesicherte Schuldtitle, die von einer Bank emittiert wurden und von der neuen Nachrangregelung betroffen wären, investiert. Bei dieser Erwerbsentscheidung haben sie die zum Zeitpunkt des Erwerbs preisrelevanten Risiken berücksichtigt. Da damals noch nicht bekannt war, dass der Gesetzgeber die Absicht hat, einen neuen insolvenzrechtlichen Nachrang einzuführen, wurden die Risiken dieser Papiere geringer eingestuft. Aufgrund des durch den neuen insolvenzrechtlichen Nachrang erhöhten Haftungsrisikos im Abwicklungsfall einer Bank ist zu erwarten, dass die Preise dieser Papiere weiter fallen werden. Der Verkauf der im Fondsportfolio vorhandenen und von der neuen Nachrangregelung erfassten unbesicherten Schuldtitle wird daher mit Abschlägen verbunden sein bzw. der Käufermarkt wird sich stark reduzieren. Dies wird sich auf die Performance und die Fondsanteilspreise auswirken.

Die ursprüngliche Anlageentscheidung wird damit durch den gesetzgeberischen Eingriff konterkariert. Fondsanleger, die auf eine Anlagestrategie mit vermeintlich geringeren Risiken vertraut haben, sehen sich durch den gesetzgeberischen Eingriff getäuscht. Das Vertrauen dieser Anleger in einen funktionierenden Finanzmarkt wird damit gestört. Dem gesetzgeberischen Ziel des Handelns im Interesse der Anleger als Ausdruck des Treuhandprinzips kann daher nicht mehr Rechnung getragen werden.

Hinzu kommt, dass aufgrund gesetzlicher Vorgaben für bestimmte Anlegergruppen strenge Anlagevorschriften gelten. Insbesondere für die Gruppe der institutionellen Investoren im Bereich der Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Pensionsfonds sowie der Versorgungswerke finden die Vorgaben der Anlageverordnung Anwendung. Diese schränkt Investitionen in Papiere ein, die einen insolvenzrechtlichen Nachrang haben und damit erhöhten Risiken ausgesetzt sind. Diese Vorgaben sind in den Anlagebedingungen der Fonds, in die diese Anlegergruppen investieren, berücksichtigt. Bei einer rückwirkenden Einführung eines insolvenzrechtlichen Nachrangs für einzelne bislang nicht mit einem Nachrang versehene Papiere wären daher Anlagegrenzverletzungen und Verstöße gegen gesetzliche und vertragliche Vorschriften programmiert. Bei einer ab Inkrafttreten des Gesetzes geltenden neuen insolvenzrechtlichen Nachrangregelung müssten außerdem die betroffenen und bestehenden Anlagebedingungen von Investmentfonds angepasst werden. Hierfür bedarf es einer angemessenen Übergangsfrist (z. B. sechs Monate ab Inkrafttreten des Gesetzes).

Schließlich können wir derzeit nicht abschätzen, welche Rechtsfolgen die gesetzliche Neuregelung auf die international üblichen Rahmenverträge für den Handel mit spezifischen OTC-Produkten (sog. ISDA Master Agreements) hat. Nach den von der ISDA in 2014 herausgegebenen Definitionen für Kreditderivate kann der Eintritt eines Kreditereignisses durch eine staatliche Intervention ausgelöst werden (z. B. eine gesetzliche Regelung), wenn die bisherige Reihenfolge der insolvenzrechtlichen Haftung geändert wird. Dies könnte eine automatische Zahlungspflicht der Parteien nach sich ziehen.