

Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

Vorgehensweise in Deutschland

Vortrag vor der Deutsch-Nordischen Juristenvereinigung
e.V.
am 04.06.2010 in Reykjavik

Ekkehard zur Megede
Rechtsanwalt



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise
2. Staatliche Unterstützung
3. „Bad Bank“ Gesetz
4. Anhang: Griechenland und Eurostabilisierung



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

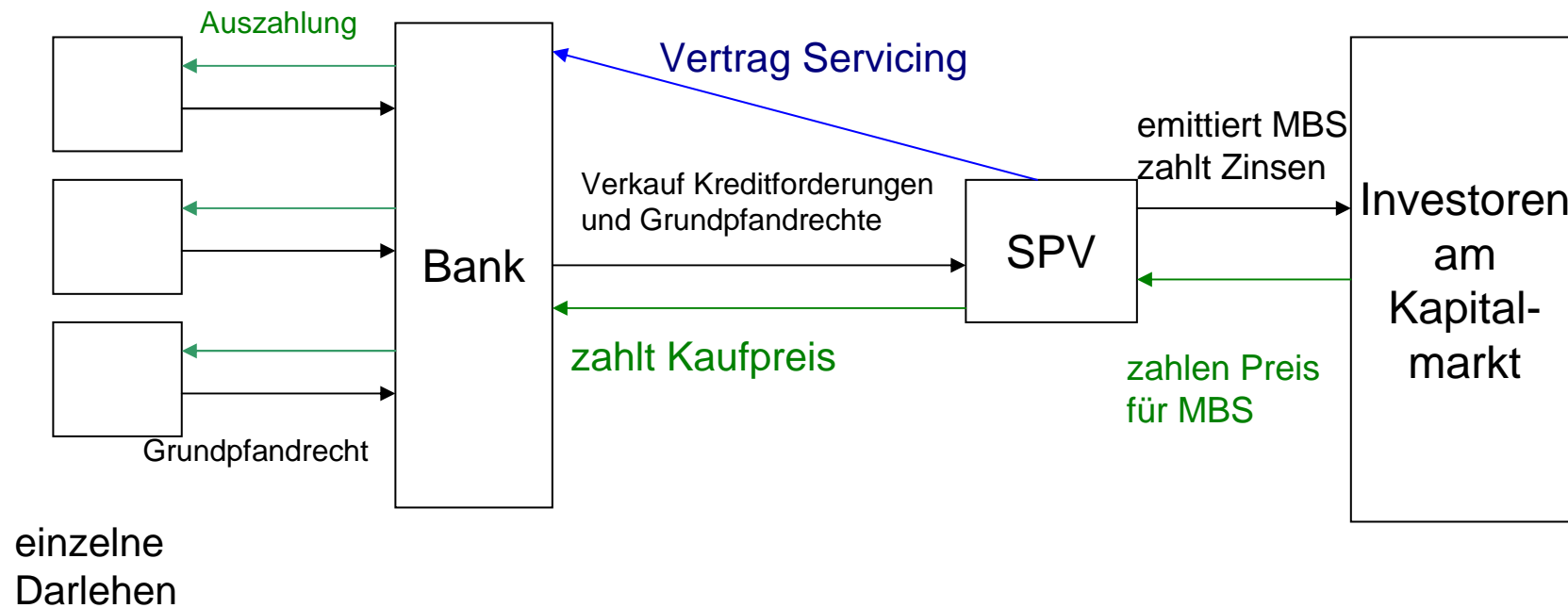
1. Ursachen der Finanzmarktkrise

- ein Ausgangspunkt
Mortgage Backed Securities („MBS“)
- Refinanzierungstechnik für grundpfandrechtlich gesicherte Darlehen (gewerblich oder Wohnungsbau)
- jahrzehntelang besonders in den USA übliche Praxis

Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

schematisch-vereinfachte Darstellung von MBS





Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

weitere Einzelheiten zu MBS

- ausgewählte Portfolios
- verschiedene Tranchen in den MBS
(A-piece, B-piece, C-piece, first-loss-piece)
Zahlungen entsprechend waterfall
- Bilanz- und Eigenkapitalentlastung
- Rating



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

Refinanzierungstechniken in Europa für Immobilienkredite

- MBS
- Covered Bonds gesetzlich geregelt
 - Pfandbrief in Deutschland
 - säkerställda obligationer in Schweden
 - kiinteistövakuudellinen joukkovelkakirjalaina in Finnland
 - realkredit-obligation in Dänemark
 - obligasjonslån sikret ved pant in Norwegen
 - weitere 17 Länder



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

Unterschiede Covered Bonds zu MBS

- Kredite bleiben auf der Bilanz
- gesetzliche loan-to-value-Grenzen (60 – 80%)
- Haftung aller Grundpfandrechttssicherheiten der Bank
- Gesetzliches Insolvenzvorrecht

Gemeinsamkeiten

- Bonität der Darlehensnehmer
- Wert des Grundstücks – Regeln für Gutachter
- Granularität im Bestand



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

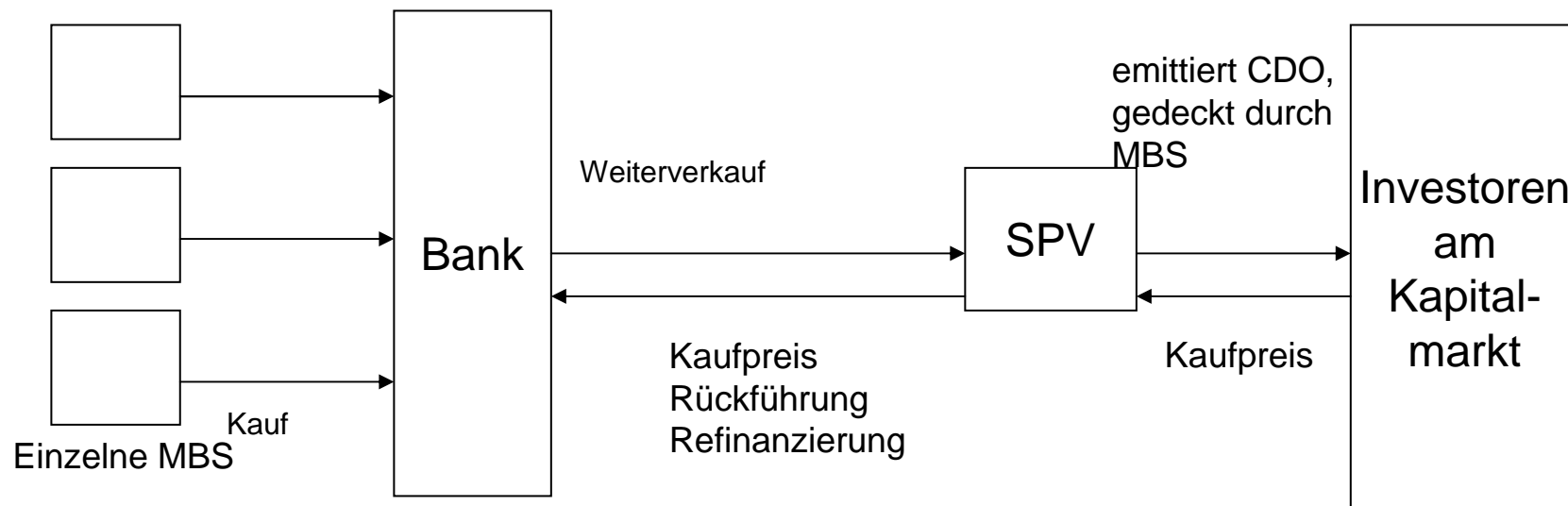
Folge für MBS im sog. Subprime-Markt

- Wohnungsbau
- schlechte Bonität
- überbewertete Grundstücke
- Zahlungsrückstände
- Wertberichtigungen/Verluste bei Investoren

Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

Collateralized Debt Obligations („CDO“)



keine gesetzlichen Regelungen, Bewertung bei Subprime, Marktzusammenbruch



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

zweite Ursache:

Auswirkungen der
Insolvenz der Bank Lehman Brothers Inc.

kurzer Ausflug in die Finanzmathematik



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

- Finanzmathematisches Beispiel des Terminkaufs eines Wertpapiers von Investor A an Investor B mit Lieferung und Zahlung in drei Monaten
- Welches ist der faire Preis (F)?
- B muß einen Betrag (X) „reservieren“, d.h. ihn zum Geldmarktzins für 3 Monate anlegen, um dann F bezahlen zu können, so daß gilt

$$X = \frac{F}{(1+i)^3}$$

- A würde heute P erhalten und kann den Betrag für 3 Monate zum gleichen Zinssatz anlegen, er hätte dann $Y = P \cdot (1+i)^3$

Das Äquivalenzprinzip besagt, daß Zahlungsströme zu demselben Zeitpunkt gleichwertig sind, d.h. $X=P$ und $Y=F$



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

1. Ursachen der Finanzmarktkrise

- Voraussetzung für dieses System
 - funktionierender Kapitalmarkt mit professionellen Teilnehmern
 - es gibt keinen Zahlungsausfall
 - jeder Marktteilnehmer erfüllt
 - es gibt einen Zinssatz, den jeder erhalten kann (risikofreier Zinssatz)
- dieses Vertrauen durch Insolvenz Lehman Brothers weggefallen
- professionelle Marktteilnehmer, insbesondere Banken konnten sich am Geld- und Kapitalmarkt nicht mehr refinanzieren



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

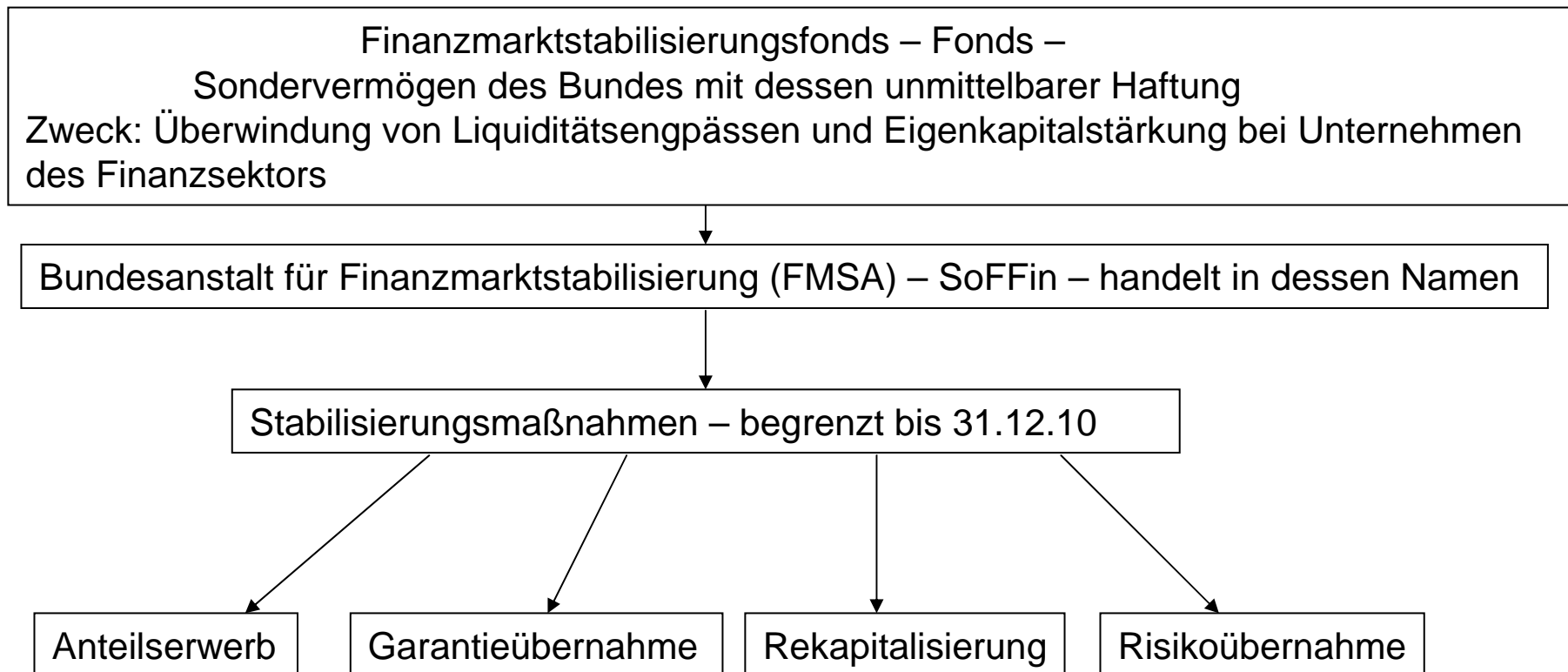
wesentliche gesetzliche Grundlagen

- Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz (FMStFG) vom 17.10.2008 (BGBl 2008 I, 1982) mit Änderungen durch Gesetz vom 17.07.2009 (BGBl 2009 I, 1980)
- Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz (FMStBG) vom gleichen Tag
- Finanzmarktstabilisierungsfondsverordnung (FMStFV) vom 20.10.2008 (eBundesanzeiger 2008 AT123V1)
- Rettungsübernahmegesetz (RettungsG) vom 07.04.2009 BGBl 2009 I, 725), sah staatliche Enteignung vor, wurde nicht angewandt

Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

Konzept



Grundlage Antrag – kein Rechtsanspruch auf Leistungen



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

Garantieübernahme (§ 6 FMStFG)

- begrenzt auf insgesamt EUR 400 Mrd.
- für zwischen dem 18.10.2008 und 31.12.2010 begründete Schuldtitel oder Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von maximal 60 Monaten
- zur Behebung von Liquiditätsengpässen
- Unterstützung der Refinanzierung am Kapitalmarkt
- wesentlicher Schutz
 - keine Vollstreckungsmaßnahme oder Aufrechnung
 - keine Teilnahme an einer Insolvenz



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

Bedingungen für Garantieübernahme

- marktgerechte Vergütung aus Prozentsatz des Höchstbetrages und Marge
- auf erstes Anfordern und grundsätzlich in EUR
- nicht länger als bis zum 31.12.2015
- angemessene Eigenkapitalausstattung des Unternehmens
- Gewähr für solide und umsichtige Geschäftspolitik
- Überprüfung und ggf. Aufgabe bestimmter risikoreicher Geschäfte
- Informations- und Prüfungsrechte für den Fonds



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

Rekapitalisierung (§ 7 FMStFG)

Beteiligung des Fonds an Unternehmen des Finanzsektors mit dem Ziel der Stärkung des Kernkapitals durch

- Erwerb von Anteilen (Aktien)
- Übernahme einer stillen Beteiligung (= Kernkapital § 10 Abs. 4 KWG)
- Übernahme sonstiger Eigenmittel

bei wichtigem Interesse des Bundes und dem Fehlen von Alternativen



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

Bedingungen für Rekapitalisierungsmaßnahmen

- marktgerechte Vergütung in Form von Verzinsung, die Dividendenansprüchen vorgeht
- Unterstützung nur bei Erreichen einer angemessenen Eigenkapitalausstattung in absehbarer Zeit
- Obergrenze EUR 10 Mrd. pro Unternehmen, Ausnahmen durch Lenkungs Ausschuß der SoFFin möglich
- Überprüfung und ggf. Aufgabe bestimmter risikoreicher Geschäftszweige
- dem Kreditbedarf der inländischen Wirtschaft ist durch marktübliche Konditionen Rechnung zu tragen
- Vergütungssysteme dürfen nicht zu unangemessenen Risiken verleiten
- Vergütung Vorstand/Geschäftsleiter darf nicht unangemessen sein; eine monetäre Vergütung von mehr als EUR 500.000.- gilt „grundsätzlich als unangemessen“
- rechtlich nicht gebotene Abfindungen sowie zusätzliche Bonifikationen dürfen nicht gezahlt werden
- Grundsätzliches Verbot der Dividendenauszahlung, der Kapitalherabsetzung, des Aktienrückkaufs während der Maßnahme
- Verpflichtungserklärung zu den Bedingungen von allen Vorstandsmitgliedern zu unterschreiben



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

gesetzliche Besserstellungen des Fonds gegenüber Aktionären u.a.

- gesetzlich genehmigtes Kapital für Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrats („AR“) befristet bis 31.12.2010 bis zu 50% des Grundkapitals vom 18.10.2008 für Aktien an den Fonds kein Bezugsrecht der Aktionäre, kein Hauptversammlungs („HV“)beschuß notwendig
- Bei Kapitalerhöhung gegen Einlagen durch HV Einberufung spätestens am 21. Tag vor HV, record date 18. Tag, Anmeldung 4. Tag, abweichende Satzungsregelungen gelten nicht, **bis 02.08.2009 Einberufungsfrist mindestens 1 Tag**
- Reduzierte Mehrheitserfordernisse
- Aktionäre, die gegen diese Beschlüsse unbegründete Rechtsmittel einlegen, sind der Gesellschaft schadensersatzpflichtig
- Eintragung von Beschlüssen im Handelsregister ohne Prüfung, Klagen ohne Relevanz
- Stille Beteiligung kein Unternehmensvertrag, d.h. kein HV-Beschluß
- Squeeze-out ab 90% möglich



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

Bewertung dieser gesetzlichen Maßnahmen

- Sehr schnelles Gesetzgebungsverfahren
- Bei Rekapitalisierung erhebliche Eingriffe in die Rechte von Aktionären durch Entscheidungsmöglichkeiten für die Organe
- Einschränkung von Rechtsmitteln



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Staatliche Unterstützung

Risikoübernahme (§ 8 FMStFG)

- Befugnis für den Fonds zur Übernahme von vor dem 18.10.2008 erworbenen Risikopositionen (u.a. Forderungen, Wertpapiere, Derivate) mit zugehörigen Sicherheiten durch Erwerb oder Absicherung
- Obergrenze EUR 5 Mrd. – Ausnahmen möglich

Bedingungen

- Übernahme zum letzten bilanzierten oder einem geringeren Wert gegen Schuldtitel des Bundesrepublik Deutschland
- angemessene Vergütung
- Unternehmen kann am Risiko beteiligt werden (Rückkaufsverpflichtung, Ausgleichszahlung)
- jederzeitiges Veräußerungsrecht
- ansonsten wie bei Rekapitalisierung, allerdings ohne Verpflichtung zur Deckung des Kreditbedarfs der Wirtschaft



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

2. Weitere staatliche Maßnahmen

Verbot von Leerverkäufen (naked short selling) in Aktien von fünf Banken, vier Versicherungen und zwei weiteren Unternehmen

durch Allgemeinverfügung der BaFin vom 19.09.2008, mehrfach verlängert, zuletzt befristet bis zum 31.01.2010

Meldepflicht von solchen Geschäften, befristet bis 31.01.2011
Allgemeinverfügung der BaFin vom 04.03.2010

seit 19.05.2010 gilt wieder ein Verbot, befristet bis zum 31.03.2011



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

3. „Bad Bank“-Gesetz

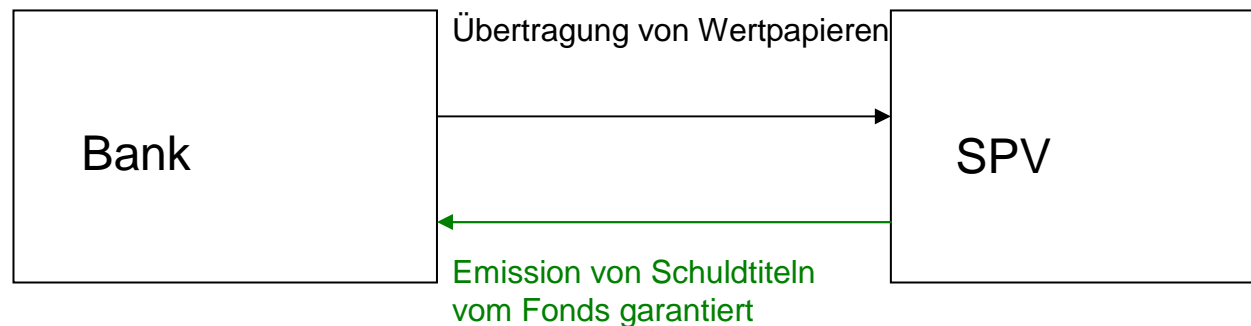
Änderung des FMStFG durch Gesetz vom 17.07.2009 (BGBl 2009 I,1980)

Ausweitung der Garantie- und Risikoübernahme durch den Fonds
auf die „Auslagerung“ von bestimmten Wertpapieren („toxische“)

Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

3. „Bad Bank“-Gesetz

Garantieübernahme (§§ 6a – 6d FMStFG)



Festlegung eines Übertragungswerts und Fundamentalwerts,
Beteiligung der Bank an Verlusten

Voraussetzung: Antrag bis 22.01.2010



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

3. „Bad Bank“-Gesetz

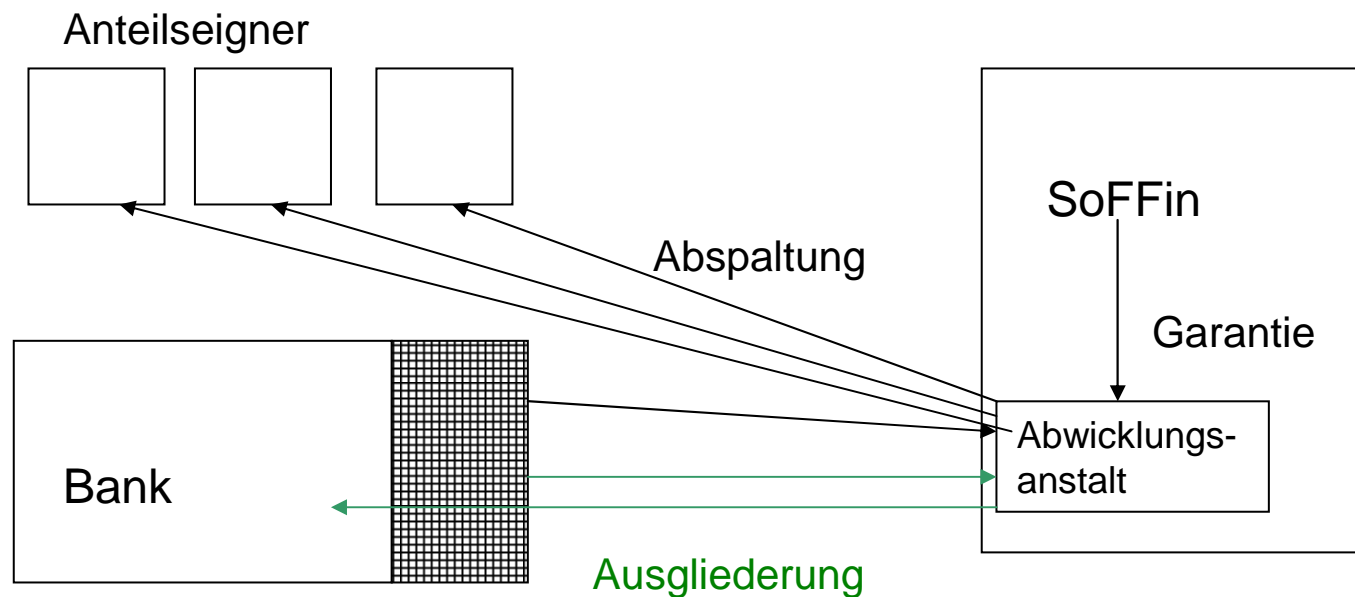
Risikoübernahme (§§ 8a, 8b FMStFG)

- Übertragung oder Absicherung von vor dem 31.12.2008 erworbenen Risikopositionen und nicht-strategienotwendigen Geschäftsbereichen auf einzurichtende teilrechtsfähige öffentlich-rechtliche Abwicklungsanstalten mit eigenem Vermögen ohne Haftungsübernahme des Fonds oder Bundes
- Übertragung durch Rechtsgeschäft oder Abspaltung und Ausgliederung ohne Prüfungspflicht für diese Verträge gegen Beteiligung der Anteilseigner bzw. Unternehmen
- möglich bis 31.12.2010
- Überwachung durch SoFFin
- Garantien des Fonds für Refinanzierung
- keine Kreditinstitute
- gesamtschuldnerische Ausgleichspflicht der Anteilseigner der übertragenden Gesellschaft, bei Land und Bund besondere festgelegte Aufteilung, bei börsennotierter Aktiengesellschaft Ausgleichspflicht dieser
- Bedingungen im übrigen wie bei Rekapitalisierung

Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

3. „Bad Bank“-Gesetz

Beteiligung, Verlustausgleichspflicht, Gremienbesetzung, Liquidationserlös





Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

3. „Bad Bank“-Gesetz

Bewertung der Modelle

■ Garantiemodell

- Entlastung der Bilanz
- Chance der Werterholung
- Risiko der Nachhaftung

■ Abwicklungsanstalten

- Ausgliederung/Abspaltung
- Verlustübernahmerisiko länger als 5 Jahre
- Sinn für börsennotierte Gesellschaft?



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

- Haushaltsdefizit in Griechenland und Auswirkungen auf das Landesrisiko
 - Risikospread
 - Refinanzierung

- Credit Default Swaps („CDS“)
 - Risikoübernahme durch Dritten
 - handelbar - Problem der Preisbestimmung

- PIIGS Länder
 - künftige Eurokursentwicklung



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

Regelungen des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union („AEUV“)

- Art. 125Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlichrechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen eines anderen Mitgliedstaats und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein;..



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

Regelungen des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union („AEUV“)

- Art. 124 Maßnahmen, die ... einen bevorrechtigten Zugang der Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, der Zentralregierungen, der regionalen oder lokalen Gebietskörperschaften oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften, sonstiger Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentlicher Unternehmen der Mitgliedstaaten zu den Finanzinstituten schaffen, sind verboten.



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

Regelungen des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union
(„AEUV“)

- Art. 122 Abs. 2: Ist ein Mitgliedstaat aufgrund von Naturkatastrophen oder außergewöhnlichen Ereignissen, die sich seiner Kontrolle entziehen, von Schwierigkeiten betroffen oder von gravierenden Schwierigkeiten ernstlich bedroht, so kann der Rat auf Vorschlag der Kommission beschließen, dem betreffenden Mitgliedstaat unter bestimmten Bedingungen einen finanziellen Beistand der Union zu gewähren. Der Präsident des Rates unterrichtet das Europäische Parlament über den Beschluss.



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

Regelungen des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union („AEUV“)

Art. 136: Maßnahmen des Rates in der Eurozone nach den einschlägigen Bestimmungen des Vertrages im Hinblick auf das reibungslose Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion zur Koordinierung und Überwachung der Haushaltsdisziplin bzw. Ausarbeitung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

Regelungen des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union („AEUV“)

Art. 143: gegenseitiger Beistand ist möglich zugunsten von nicht „euroreifen“ Staaten bei Schwierigkeiten in deren Zahlungsbilanz, bedingt u.a. durch ein Ungleichgewicht der Gesamtzahlungsbilanz, wenn dadurch das Funktionieren des Binnenmarktes oder das Verwirklichen der gemeinsamen Handelspolitik gefährdet sein kann; den Beistand gewährt der Rat



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

Maßnahmen in Deutschland

- Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen zum Erhalt der für die Finanzstabilität in der Währungsunion erforderlichen Zahlungsfähigkeit der Hellenischen Republik vom 07.05.2010 (BGBl 2010 I, 537)
 - Art. 115 GG
 - Ermächtigung zur Übernahme von Gewährleistungen von bis zu EUR 22,3 Mrd. für Kredite der KfW (im ersten Jahr bis zu EUR 8,4 Mrd.) an die Hellenische Republik
 - Notmaßnahmen zur Erhaltung von deren Zahlungsfähigkeit zur Sicherstellung der Finanzstabilität in der Währungsunion
 - zusammen mit weiteren Mitgliedsstaaten der Eurozone und dem IWF
 - Basis sind vereinbarte Maßnahmen dieser Staaten, der EZB und des IWF



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

Maßnahmen in Deutschland

- Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus vom 22.05.2010 - BGBl. 2010 I, 627
 - Ermächtigung zur Übernahme von Gewährleistungen von bis zu EUR 123 Mrd. für Kredite einer von den Eurostaaten begründeten Zweckgesellschaft an einen Eurostaat
 - Notmaßnahmen zur Erhaltung von dessen Zahlungsfähigkeit zur Sicherstellung der Finanzstabilität in der Währungsunion
 - Voraussetzung ist von den Eurostaaten gebilligtes wirtschafts- und finanzpolitisches Programm dieses Staates, das unter Mitwirkung der EZB und des IWF erstellt wird
 - Gefährdung der Zahlungsfähigkeit ist von den übrigen Eurostaaten, der EZB und des IWF festzustellen
 - Gewährleistungen können bis zum 30.06.2013 übernommen werden.
 - nachrangig zu EU-Maßnahmen aufgrund noch zu erlassender Verordnung
 - Ermächtigung zur Erhöhung um 20% mit Einwilligung des Haushaltsausschusses (EUR 24,6 Mrd.)



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

4. Griechenland und Eurostabilisierung

Maßnahmen in Deutschland der BaFin

- Verbot von ungedeckten Leerverkäufen in Staatsanleihen der Eurostaaten
- Verbot von Begründung und Eintritt in bestimmte CDS bei Einbeziehung eines Eurostaates
- durch zwei Allgemeinverfügungen wirksam ab 19.05.2010 und befristet bis 31.03.2011
- auf Deutschland beschränkt



Rechtliche Bewältigung der Finanzmarktkrise

Schlußbemerkung