

**Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft
an der Universität Hohenheim**

Frederic Dachs

Die Reform der Bankenrestrukturierung

Nachgelagerte und präventive Maßnahmen
und ihre Wirksamkeit



Verlag Wissenschaft & Praxis



Die Reform der Bankenrestrukturierung
Nachgelagerte und präventive Maßnahmen und ihre Wirksamkeit

Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft an der Universität Hohenheim

Herausgeber:

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof

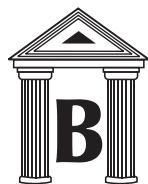
Band 54

Frederic Dachs

Die Reform der Bankenrestrukturierung

Nachgelagerte und präventive Maßnahmen
und ihre Wirksamkeit

Verlag Wissenschaft & Praxis



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

D100
ISBN 978-3-89673-733-5

© Verlag Wissenschaft & Praxis
Dr. Brauner GmbH 2017
D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6
Tel. +49 7045 930093 Fax +49 7045 930094
verlagwp@t-online.de www.verlagwp.de

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Druck und Bindung: Esser printSolutions GmbH, Bretten

Vorwort des Herausgebers

Mit der Studienreihe möchte die Stiftung Kreditwirtschaft Arbeiten, die an der Universität Hohenheim zu bank- und finanzwirtschaftlichen Themen entstanden sind, einem interessierten Fachpublikum zugänglich machen. Die Veröffentlichungen sollen Erkenntnisse und Gedankenaustausch in Wissenschaft und Praxis fördern.

Die jüngste Finanzmarktkrise hat gezeigt, dass es mit den bis dato bestehenden gesetzlichen Regelungen nicht möglich war, Banken in Krisenzeiten effektiv zu stützen und so vor einer Insolvenz zu bewahren. Die durch die Immobilienblase in den USA ausgelösten Eigenkapital- und Liquiditätsprobleme der Banken in Deutschland konnten zunächst nicht wirksam gelöst werden. Dies hat den Gesetzgeber sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene zu einer Vielzahl von Reformen veranlasst, die auf eine *nachgelagerte* Beseitigung der bereits vorhandenen Probleme gerichtet waren. Neben den regulatorischen Vorgaben für Banken wurde eine Reihe von gesellschaftsrechtlichen Eingriffsnormen geschaffen, mit denen eine schnelle Rekapitalisierung von Banken gewährleistet werden sollte: Alles wurde darauf ausgerichtet, die Banken mit staatlicher Hilfe rasch zu sanieren - zur Not auch gegen den Willen der Anteilseigner.

Neben diesen gesellschaftsrechtlichen Instrumenten zur Sanierung von Finanzinstituten hat der Staat mit der Institutsvergütungsverordnung auch ein Korrektiv im Bereich der Vorstandsvergütung eingeführt. Kernelement war die Begrenzung der Boni für Leitungsorgane von Banken, dem sich diese Arbeit im letzten Teil widmet.

Der Verfasser analysiert die verfassungs- und europarechtlichen Probleme und zeigt auf, worauf bei künftigen Gesetzgebungsvorhaben in Bezug auf *nachgelagerte Maßnahmen* zu achten ist, um die Konformität mit Verfassungs- und Europarecht zu gewährleisten. Ferner zeigt die Arbeit die Probleme im Bereich der Vorstandsvergütung auf. Er arbeitet die einschlägigen Theorien auf und zeigt Anhand aktueller Zahlen systemrelevanter deutscher Banken, wie sich die Bonstrukturen durch die Deckelung nach der Einführung der Institutsvergütungsverordnung verändert haben. Er entwickelt Ansätze zur Verbesserung der Anreize für Vorstände: Risikoaverses Verhalten soll *präventiv* künftige Krisen dieses Ausmaßes vermeiden.

Ich wünsche diesem Band der Studienreihe Stiftung Kreditwirtschaft reges Interesse und eine fruchtbare Wirkung.

Stuttgart, im März 2017

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof

Vorwort des Verfassers

Diese Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels-, Wirtschafts- und Agrarrecht an der Universität Hohenheim sowie meiner Tätigkeit als Rechtsanwalt in der Kanzlei KLEINER Rechtsanwälte in Stuttgart. Die Fakultät Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Hohenheim hat die im Januar 2016 eingereichte Arbeit unter dem gleichen Titel als Dissertation zur Erlangung des Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften (Dr. oec.) angenommen.

Mein besonderer Dank gebührt Frau Prof. Dr. Christina Escher-Weingart für ihre Gesprächsbereitschaft, die wertvollen Anregungen und die großartige Unterstützung im Rahmen der Betreuung dieser Arbeit. Herrn Prof. Dr. Hans-Peter Burghof danke ich für die Anregungen für den ökonomischen Teil dieser Arbeit, die Erstellung des Zweitgutachtens sowie für die Aufnahme der Arbeit in die Studienreihe der Stiftung Kreditwirtschaft.

Danken möchte ich ferner meinen Freunden und Kollegen für ihr Verständnis, den Austausch und die offenen Ohren, auch wenn es mal nicht so rund lief.

Jürgen Schwab danke ich für seinen sehr kompetenten Beitrag bei der Überarbeitung des Manuskripts.

Ganz besonders danke ich meiner Mutter, Ursula Dachs, die durch ihre einzigartige Unterstützung meine Promotion erst ermöglicht hat. Ihr widme ich diese Arbeit.

Stuttgart, 06.03.2017

Dr. Frederic Dachs

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	9
Abbildungsverzeichnis.....	15
1 Einleitung	17
2 Die Finanzkrise und ihre Entwicklung	19
2.1 Auslöser der Finanzmarktkrise in den USA	19
2.1.1 Darstellung der Niedrigzinspolitik der US Notenbank	19
2.1.2 Praxis der Kreditvergabe	20
2.1.3 Verbriefung und Handel mit Hypothekenkrediten.....	21
2.1.4 Liquiditätskrise der Banken.....	23
2.1.5 Illustration der Vertrauenskrise	24
2.1.6 Zusammenfassung	27
2.2 Zauberwort „Systemrelevanz“	29
2.3 Reaktionen des deutschen Gesetzgebers	31
2.3.1 Entstehung	31
2.3.2 Finanzmarktstabilisierungsgesetz.....	32
2.3.2.1 Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz.....	32
2.3.2.2 Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz.....	33
2.3.3 Finanzmarktstabilisierungergänzungsgesetz	34
2.3.4 Restrukturierungsgesetz	35
2.3.4.1 Kreditinstitutereorganisationsgesetz	35
2.3.4.2 Änderungen des Kreditwesengesetzes	36
2.3.4.3 Restrukturierungsfondsgesetz	37
2.3.5 Trennbankengesetz	37
3 Gesellschaftsrechtliche Instrumente im Vergleich	39
3.1 Kapitalmaßnahmen	39

3.1.1	Ordentliche Kapitalerhöhung	40
3.1.1.1	Nach §§ 182 ff. AktG	40
3.1.1.2	Vereinfachte ordentliche Kapitalerhöhung	44
3.1.2	Wandelschuldverschreibung und Bedingtes Kapital.....	50
3.1.2.1	Wandelschuldverschreibung.....	50
3.1.2.2	Bewertung der Reform	52
3.1.3	Genehmigtes Kapital	54
3.1.3.1	Genehmigtes Kapital nach §§ 202 ff. AktG	54
3.1.3.2	Gesetzlich genehmigtes Kapital nach § 3 FMStBG.....	55
3.1.3.3	Vereinfachtes genehmigtes Kapital nach § 7 b FMStBG	61
3.1.4	Kapitalschnitt.....	62
3.1.4.1	Kapitalschnitt nach AktG	62
3.1.4.2	Vereinfachter Kapitalschnitt nach § 7 Abs. 6 FMStBG.....	63
3.1.5	Zwischenergebnis	63
3.2	Recht- und Zweckmäßigkeit der Sonderregelungen.....	64
3.2.1	Verstoß gegen Europarecht?.....	64
3.2.1.1	Vereinfachte ordentliche Kapitalerhöhung	65
3.2.1.2	Sanierungs-Rechtsprechung des EuGH im Überblick	68
3.2.1.3	Die Schadensersatzpflicht der Aktionäre	74
3.2.1.4	Kapitalmarktrechtliche Maßnahmen nach § 11 f. FMStBG	75
3.2.2	Verstoß gegen Verfassungsrecht?	76
3.2.2.1	Vereinfachte ordentliche Kapitalerhöhung	77
3.2.2.2	Gesetzlich genehmigtes Kapital	81
3.2.2.3	Schadensersatzpflicht der Aktionäre.....	85
3.2.2.4	Herabsetzung der Squeeze-out Schwelle auf 90 %.....	86
3.3	Gesellschaftssanierung	93
3.3.1	Das Insolvenzplanverfahren	93

3.3.1.1	Insolvenzgründe	93
3.3.1.2	Aufbau des Insolvenzplans.....	94
3.3.1.3	Möglichkeiten des Planverfahrens	94
3.3.1.4	Zwischenergebnis	96
3.3.2	Neuerungen durch das Kreditinstitutereorganisationsgesetz	96
3.3.2.1	Anwendungsbereich und Definitionen.....	97
3.3.2.2	Das Sanierungsverfahren (§§ 2 - 6).....	97
3.3.2.3	Das Reorganisationsverfahren (§§ 7 - 23).....	99
3.3.2.4	Probleme innerhalb des Sanierungsverfahrens	104
3.3.2.5	Probleme innerhalb des Reorganisationsverfahrens	106
3.3.2.6	Rechtsschutz	119
3.3.2.7	Bewertung der Verfahren	119
3.3.3	Exkurs: Der Restrukturierungsfonds	122
3.3.3.1	Zweck und rechtliche Verhältnisse	123
3.3.3.2	Aufgaben und Kompetenzen.....	123
3.3.3.3	Maßnahmenkatalog	123
3.3.4	Die Übertragungsanordnung des § 48 a KWG.....	126
3.3.4.1	Voraussetzungen für den Erlass der Übertragungsanordnung.	127
3.3.4.2	Ablauf des Verfahrens.....	129
3.3.4.3	Rechtsfolgen	155
3.3.4.4	Partielle Rückübertragung und Folgeanordnung.....	169
3.3.4.5	Durchführung der Ausgliederung.....	171
3.3.4.6	Vorgehen nach Erlass der Übertragungsanordnung.....	174
3.3.4.7	Rechtsschutz	185
3.3.4.8	Verfassungsmäßigkeit der Übertragungsanordnung	191
3.3.4.9	Bewertung des Verfahrens und der Umsetzung	195
3.3.5	Sanierungs- und Abwicklungspläne für Banken	197

3.3.5.1	Anwendungsbereich und Zuständigkeit	197
3.3.5.2	Ausgestaltung der Sanierungspläne.....	199
3.3.5.3	Anordnungen bei Mängeln des Sanierungsplans	200
3.3.5.4	Bewertung der Abwicklungsfähigkeit.....	204
3.3.5.5	Hindernisse im Rahmen der Abwicklungsfähigkeit.....	204
3.3.5.6	Gruppenabwicklungspläne	210
3.3.5.7	Vertraulichkeit des Verfahrens.....	211
3.3.5.8	Rechtsschutz	212
3.3.5.9	Bewertung der Sanierungs- und Abwicklungspläne	213
3.3.5.10	Zwischenergebnis	214
4	Ökonomische Aspekte der Vorstandsvergütung	215
4.1	Die Beschlussgegenstände des DJT 2014	217
4.2	Anreize für Vorstände - theoretische Ansätze	218
4.2.1	Prinzipal-Agent-Theorie.....	218
4.2.1.1	Probleme	219
4.2.1.2	Theoretischer Lösungsansatz	221
4.2.2	Shareholder-Value vS. Stakeholder-Value.....	222
4.2.3	Probleme der praktischen Umsetzung.....	228
4.3	Konventionelle Vergütungsmodelle	230
4.3.1	Marktindexbasierte Modelle.....	230
4.3.2	Nicht marktindexbasierte Modelle	231
4.3.3	Anforderungen an Vorstandsvergütungen de lege lata	233
4.3.3.1	Aktienrecht	234
4.3.3.2	§ 25a KWG und Institutsvergütungsverordnung	235
4.4	Die Entwicklung der Vorstandsvergütungen bei Banken.....	237
4.4.1	Studien des DSW zur Vorstandsvergütung	237
4.4.2	Trend bei anderen DAX-30 Konzernen	238

4.4.3	Vergleich zu M-DAX Unternehmen	239
4.4.4	Erläuterung der Entwicklung.....	241
4.4.4.1	Vergütungsmodelle der Commerzbank AG	241
4.4.4.2	Vergütungsmodelle der Deutsche Bank AG	244
4.4.4.3	Vereinbarkeit mit der Intention des Gesetzgebers	248
4.4.5	Einfluss des „Say-on-Pay“ auf die Vorstandsvergütung.....	249
4.4.6	Zwischenergebnis	250
4.5	Neue Vergütungsformen de lege ferenda.....	251
4.5.1	Problem der zu hohen Grundvergütungen.....	251
4.5.2	Modell zur Anpassung bestehender Vergütungsmodelle.....	252
4.5.2.1	Wandlungs- und Auszahlungsbedingungen	254
4.5.2.2	Fallbeispiel.....	255
4.5.3	Vorzüge der umgekehrte Wandelschuldverschreibung.....	257
4.5.4	Zusammenfassung	259
4.5.5	Ergebnis	260
5	Schlussbetrachtung	261
Anhang		279

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Vorstandsvergütung bei Banken.....	238
Abbildung 2: Vergütung im DAX (ohne Banken) - Tab. 2	238
Abbildung 3: Vorstandsvergütung im DAX (ohne Banken)	239
Abbildung 4: Vergütung im M-DAX - Tab. 3.....	239
Abbildung 5: Zusammensetzung der Vorstandsvergütung im M-DAX.....	240
Abbildung 6: Verhältnis fixe/variable Vergütungsbestandteile - Tab. 4.....	240
Abbildung 7: Verhältnis fixe/variable Vergütungsbestandteile	241
Abbildung 8: Tranchierung der umgekehrten Wandelschuldverschreibung.....	256

1 Einleitung

Die Folgen und Auswirkungen der Bankenkrise von 2008 werfen immer noch Ihre Schatten auf die Realwirtschaft und haben somit weiterhin spürbaren Einfluss auf jeden Einzelnen weltweit.

In dieser Arbeit soll der Frage nachgegangen werden, ob die nachgelagerten staatlichen Maßnahmen wirksam und ausreichend, und ob sie der "Staatsraison" dienlich waren: Die Intention war eine Stabilisierung der Banken, die Aufrechterhaltung der Kreditvergabe für die Realwirtschaft, die Absicherung der Anleger, die Wiederherstellung von Vertrauen - und die Vermeidung einer Wiederholung.

Hypothese dieser Überlegungen ist, dass die getroffenen Maßnahmen zu kurz gegriffen haben und im Interesse Einzelner ausgehebelt werden können. Es bedarf also eines schärferen - und trotzdem attraktiven - Instruments, das der Intention des Gesetzgebers entspricht. Ein solches Instrument soll in dieser Arbeit dargestellt werden unter den Kriterien: konkret, nachhaltig, kontrollierbar, wirksam und mit langfristigen Anreizen für die Akteure.

Der Arbeit liegt folgender Aufbau zugrunde:

Zunächst werden in der Historie der Finanz- und Bankenkrise Entwicklungsphasen, zeitliche Beschleunigung und ihre Folgen dargestellt.

Im zweiten Kapitel werden die Notfall- und Kriseninterventionen, die getroffen wurden, aufgezeigt. Art und Umfang der nachgelagerten Maßnahmen werden beschrieben und ihre Recht- und Zweckmäßigkeit untersucht. Unterschiedliche Instrumente werden dargestellt, verglichen und die zugrundeliegenden Motive erörtert.

Im dritten Kapitel wird die Vollständigkeit der Maßnahmen hinterfragt und die Reichweite und Wirksamkeit der bisherigen präventiven Ansätze untersucht.

Anhand eines konkreten Fallbeispiels wird eine Ergänzungsmöglichkeit aufgezeigt, die einerseits das System stützt, andererseits die Akteure persönlich und finanziell stärker in die Verantwortung nimmt. Es soll sowohl ein Anreiz aufgezeigt werden, als auch ein wirksames Kontrollinstrument implementiert werden, um dem Anspruch an "anständiges Wirtschaften", sprich: verantwortlichem und nachhaltigem Agieren zu genügen.

2 Die Finanzkrise und ihre Entwicklung

Zunächst soll ein grober Überblick über die Anbahnung und Entwicklung der Finanzmarktkrise gegeben werden, der die Auslöser der Krise jedoch lediglich skizzieren und nur auf die zum Verständnis *notwendigen* Belange eingehen kann¹.

2.1 Auslöser der Finanzmarktkrise in den USA

Um die Ursachen der Krise in den USA zu verstehen, bedarf es zunächst eines Einblicks in die Zeit vor der Krise, insbesondere einer Darstellung des Platzens der „dotcom-Blase“² und die darauf folgende Niedrigzinspolitik der US-Amerikanischen Notenbank (1.), der Federal Reserve Bank (Fed). Die hierauf folgende Ausgabe von Hypothekenkrediten, insbesondere auch an Bürger mit niedrigen Einkommen (sog. Subprime-Kredite) und die damit verbundene Kreditpraxis werden etwas ausführlicher unter (2.) behandelt. Im Anschluss hieran soll die Verbriefung der Hypothekenkredite, sowie der Handel mit diesen dargestellt werden (3.). Abschließend wird die auf dem Vertrauensverlust des Interbankenmarktes basierende Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers (4.) erörtert.

2.1.1 Darstellung der Niedrigzinspolitik der US Notenbank

Mit dem Satz „nach der Krise ist vor der Krise“, lässt sich das Dilemma immer wiederkehrender „Blasen“ wohl am besten beschreiben und somit gleichzeitig der erste Auslöser für die Finanzmarktkrise ab 2007 ausmachen. Nachdem im März 2000 die Internetblase geplatzt war und viele Anleger ihr Geld dem Aktienmarkt entzogen, führte dies zu einem Preisverfall der Wertpapiere. Vor allem Kleinanleger wollten ihre Aktien loswerden und verkauften diese Großteils weit unter Wert. Dies hatte verheerende Folgen für die Realwirtschaft der USA, woraufhin die US Notenbank „Fed“ im Jahr 2001 anfing, den Leitzins drastisch zu senken, um die Konjunktur zu stimulieren³. Am 25.06.2003 erreichte das Zinsniveau mit 1 % seinen niedrigsten Stand⁴. Dieses von der Fed ins Leben gerufene „Konjunkturprogramm“ ermöglichte es den amerikanischen Banken, sich sehr günstig mit Liqui-

¹ Vgl. zu historischen Banken Krisen, den Konsequenzen und Reaktionen: Binder, S. 51 ff.

² Von anderen auch als „Internetblase“ (Rudolph, ZGR 2010, 1, 47), „New Economy Blase“ (Rudolph, ZGR 2010, 1, 6) oder „Hightech-Blase“ (Möschel, WuW 2008, 1283, 1286) bezeichnet.

³ Zur Rolle der Zentralbanken im Rahmen von finanzkrisen: Goodhart/Tsomocos, S. 7 ff; Giavazzi/Giovannini, in: Handbook of Central Banking, financial Regulation and Supervision, S. 3 ff.

⁴ Zum Vergleich der Leitzinsen der USA, Japan, UK und den Euroländern zwischen 1998 und 2010: Michler/Smeets, Die aktuelle finanzkrise - Bestandsaufnahme und Lehren für die Zukunft, S. 7, Abb. 2.

dität zu versorgen und dementsprechend selbst wieder Kredite zu vergeben⁵. Auf diesem Weg wurde die Realwirtschaft wieder angekurbelt, da sich auch Unternehmen in Folge dieser niedrigen Zinsen durch Aufnahme von Krediten erneut Geld beschaffen konnten. Zudem wurde durch die niedrigen Zinsen für die Banken ein Anreiz geschaffen, ihre Eigenkapitalrendite durch Aufnahme von Fremdkapital zu erhöhen (sog. „leverage“). Zu Spitzenzeiten kamen bei den US Investmentbanken auf einen Dollar Eigenkapital bis zu 32 Dollar Fremdkapital⁶.

2.1.2 Praxis der Kreditvergabe

Diese Niedrigzinspolitik der Fed hatte jedoch nicht ausschließlich positive Folgen. Da sich die Banken nun quasi unbegrenzt und sehr billig Geld beschaffen konnten, wurde nach Möglichkeiten gesucht, dieses Geld rentabel anzulegen. Hierzu eignete sich der amerikanische Immobilienmarkt, da in den USA die Bedeutung des Eigenheims, vor allem zur sozialen Absicherung, sehr groß ist. Nahezu 70 % der US Haushalte sind in einem Eigenheim untergebracht⁷, in Deutschland hingegen nur 41 %⁸. Die US Regierung fördert den Erwerb von Immobilien speziell für Bürger mit geringem Einkommen, wobei dafür ein Mindesteinkommen erforderlich ist.

Aufgrund der hohen Nachfrage nach Immobilien und damit einhergehend auch nach günstigen Krediten, ließen die Banken ihre Kredite über Makler vermitteln, die für jeden Vertragsabschluss eine Prämie erhielten. Diese Praxis der „Abschlussvergütung“ führte dazu, dass die Bonitätsanforderungen an die Kreditschuldner drastisch sanken⁹. So war, entgegen früherer Praxis, keineswegs mehr eine Eigenkapitalquote von mindestens 20 % zur Finanzierung erforderlich; oft wurde sogar gänzlich auf Eigenkapital verzichtet¹⁰. Somit konnten auch Bürger mit sehr geringen Einkommen und sogar solche, die unterhalb der Grenze zur staatlichen Förderung lagen, Kredite für eine Immobilienfinanzierung aufnehmen (sog. „subprime loans“)¹¹.

⁵ Eine ähnliche Entwicklung gab es jüngst im Rahmen der Eurokrise, wobei die Europäische Zentralbank (EZB) 489 Mrd. € zu einem Zinssatz von 1% an Banken verlieh, vgl. Artikel des Handelsblatts vom 21.12.2011, abrufbar unter:
<http://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/geldpolitik/euro-krise-der-listige-plan-der-ezb/5983214.html>. Im Jahr 2009 wurden bereits 442 Mrd. € zu niedrigsten Zinsen verliehen.

⁶ Sehr aufschlussreich hierzu: Brinkbäumer/Goos/Hornig/Ludwig/Pauly, Der Spiegel, Heft 11/2009, 39 (44).

⁷ Michler/Smeets, Die aktuelle finanzkrise - Bestandsaufnahme und Lehren für die Zukunft, S. 6.

⁸ Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik 2/2008, S. 119, abrufbar unter:
<http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Publikationen/Querschnitte/WirtschaftStatistik/BauenWohnen/WohnsituationDeutschland,property=file.pdf>.

⁹ Rudolph, ZGR 2010, 1 (6).

¹⁰ Rudolph, ZGR 2010, 1 (6).

¹¹ Teilweise auch als „ninja loans“ (no income, no job, no assets) bezeichnet.