

**Stellungnahme
der
Gruppe Deutsche Börse**

zum Diskussionsentwurf für ein

*Gesetz zur weiteren Erleichterung
der Sanierung von Unternehmen*

Oktober 2010

A. Einleitende Bemerkungen

Börsen leisten mit ihren transparenten und hoch regulierten Märkten sowie den von ihnen betriebenen Marktinfrastrukturen einen wertvollen Beitrag zur Stabilisierung der Märkte. Die Finanzmarktkrise hat dies einmal mehr unter Beweis gestellt. So war die Deutsche Börse während der Hochphase der Finanzkrise zu jeder Zeit in der Lage, den Handel aufrechtzuerhalten, und auch beim Lehman Fall ist es der Eurex Clearing AG, dem Clearinghaus (Central Counterparty, „CCP“) der Gruppe Deutsche Börse, gelungen, die Positionen von Lehman ohne Schaden für den Markt zu verarbeiten.

Clearinghäuser oder auch zentrale Kontrahenten genannt tragen weltweit wesentlich zur Stabilität und Integrität von Finanzmärkten bei, indem sie das Kontrahentenausfallrisiko für ihre direkten und indirekten Kunden effektiv senken. Deshalb fordern unter anderem auch die G20-Staaten eine verstärkte Nutzung von zentralen Kontrahenten insbesondere für außerbörslich gehandelte Derivate.

Die ordnungsgemäße Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes erfordert in diesem Zusammenhang, dass der zentrale Kontrahent im Fall der Insolvenz eines Clearing-Mitglieds nicht nur die anderen Clearing-Mitglieder, sondern vor allem auch die Kunden des insolventen Clearing-Mitglieds wirksam schützen kann.

Nach derzeitiger Fassung des § 104 InsO sind im Fall der Insolvenz eines Marktteilnehmers alle seine offenen Geschäfte sofort fällig zu stellen und abzurechnen (Barabrechnung). Aufgrund dieser Rechtslage ist ein wirksamer Kundenschutz nicht vollumfänglich möglich, da sie weder eine rechtliche Übertragung von Kundengeschäften und gegebenenfalls der zugehörigen Sicherheiten aus dem Geschäftsportfolio des insolventen Clearing-Mitglieds an andere – solvente – Clearing-Mitglieder ermöglicht, noch die marktschonende Glattstellung der Kundengeschäfte, falls eine Übertragung an ein anderes Clearing-Mitglied kurzfristig nicht möglich sein sollte.

Die aktuelle Regelung führt darüber hinaus zu einem Standortnachteil des deutschen Finanzplatzes im internationalen Vergleich, in denen entsprechende Regelungen für zentrale Kontrahenten vorhanden sind, während in Deutschland eine marktschonende Vorgehensweise des zentralen Kontrahenten – auch für die Eigengeschäfte des Clearing-Mitglieds – erschwert wird.

Wir begrüßen daher ausdrücklich den Regelungsvorschlag des Bundesministeriums der Justiz im vorliegenden Diskussionsentwurf für ein Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen, der zukünftig in eng definierten Grenzen eine Übertragung oder Glattstellung von Kundengeschäften erlaubt.

Damit der Regelungszweck aber auch in der Praxis tatsächlich erreicht werden kann und die Handlungsfähigkeit von Clearinghäusern in Deutschland bei der Insolvenz eines Marktteilnehmers in jedem Fall gewährleistet ist, sind einige Anpassungen im Gesetzentwurf dringend geboten.

B. Erläuterung des Anpassungsbedarfs aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse

1. Art. 1: Ergänzung von § 104 InsO

- a.** Die Börsen- oder Marktpreise, auf deren Grundlage die Forderung wegen Nichterfüllung ermittelt wird, sollten die zum Zeitpunkt der Feststellung vorliegenden Marktgegebenheiten widerspiegeln.
Ein in der Industrie gängiges Verfahren ist, einen Preis (Börsen- oder Marktpreis) über ein Auktionsverfahren zu ermitteln. Bei diesem Auktionsverfahren haben alle Marktteilnehmer die Möglichkeit, entsprechende verbindliche Angebote abzugeben. Sollte in diesem Verfahren kein Preis festgestellt werden, soll es der zentralen Gegenpartei bei der Ermittlung der Forderung ermöglicht werden, Preise gemäß der aktuellen Risikoeinschätzung und Marktlage heranzuziehen. Diese Preise bilden im täglichen Umfeld die Basis für die Ermittlung der zu besichernden Risikopositionen und sind im Markt akzeptiert. Damit unterstützen diese den Liquidationsprozess durch die zentrale Gegenpartei.
- b.** Des Weiteren soll es der zentralen Gegenpartei ermöglicht werden, Geschäfte/Positionen in einzelnen oder mehreren Basiswerten, die einem gleichartigen Risiko unterliegen oder sich gegenseitig absichernd gegenüberstehen, zu einem Portfolio zusammenzufassen und einen Preis für dieses Portfolio bei der Ermittlung der Forderung heranzuziehen. Diese Vorgehensweise ist gängige Marktpraxis, da nur so vermieden werden kann, dass miteinander verbundene Risiken auch zusammen glattgestellt werden können, ohne zu größeren Risiken zu führen. Somit wird die Funktionsweise der zentralen Gegenpartei unterstützt bzw. ist die eigentliche Voraussetzung, um die Schutzfunktion gegenüber seinen Marktteilnehmern wahrnehmen zu können.

2. Art. 1, Nr. 6: § 104a InsO-E (Teilnahme am System eines zentralen Kontrahenten)

- a. Verlängerung der Frist für die Übertragung und Glattstellung in § 104a Abs. 5 S. 1 InsO-E auf fünf Tage**
Erfahrungen in der Vergangenheit haben gezeigt, dass Übertragungen von Kundengeschäften nicht in einer Frist bis zum Ende des auf die Insolvenzeröffnung folgenden Geschäftstages möglich sind, sondern vielmehr fünf Tage und länger dauern können. Auch um weitere Rückkoppelungen auf den Finanzmarkt zu vermeiden, muss den aufnehmenden Clearing-Mitgliedern für eine notwendige Kreditrisikoprüfung eine ausreichende Frist eingeräumt werden. Für Glattstellungsgeschäfte sind ebenfalls fünf Tage zu empfehlen, um eine marktschonende Vorgehensweise sicherstellen zu können.

b. Tragbare Ausgestaltung der Nachteilsausgleichspflicht im Einklang mit dem Rechtsgrundsatz der Gläubigergleichbehandlung

Im Regelungsentwurf sieht der Gesetzgeber eine in der Höhe unbegrenzte Pflicht des zentralen Kontrahenten vor, Nachteile gegenüber der Insolvenzmasse auszugleichen, die durch die Übertragung oder Glattstellung entstanden sein könnten. Die derzeitige Formulierung stellt für den CCP ein nicht kalkulierbares Risiko dar, welches letztendlich die Anwendung des Regelungsentwurfs verhindern würde. Sollte es durch die Übertragung oder Glattstellung tatsächlich zu einer unberechtigten Schädigung der Insolvenzmasse kommen, so sollte sich die Nachteilsausgleichspflicht auf diejenigen beziehen, die durch die Übertragung bzw. Glattstellung den wirtschaftlichen Nutzen tragen – die Kunden des insolventen Clearing-Mitgliedes.

c. Berücksichtigung des Eigengeschäftes des Clearing-Teilnehmers

Im Zuge der Insolvenz eines Marktteilnehmers sind hohe Volatilitäten an den Märkten zu erwarten. Um die Marktverwerfungen nicht weiter zu verstärken und damit die Stabilität des Finanzsystems durch Dominoeffekte unter den Marktteilnehmern zu gefährden, sollte auch die Glattstellung der Eigengeschäfte des insolventen Clearing-Mitgliedes möglich sein.

d. Einbettung des Regelungsentwurfes in den rechtlich-regulatorischen Zusammenhang

Die Einführung des Regelungsentwurfes sollte berücksichtigen, dass die marktschonende Vorgehensweise der Übertragung oder Glattstellung von Geschäften nicht nur in der Insolvenz des Clearing-Mitgliedes notwendig ist, sondern auch zum Zeitpunkt weiterer aufsichtsrechtlicher Anordnungen, die der Abwendung der Insolvenz eines Finanzinstitutes dienen. Es sollte gewährleistet werden, dass Maßnahmen gemäß § 46 a KWG einer Anwendung von § 104a InsO nicht entgegenstehen. Ebenso ist beim Regelungsentwurf zum „Restrukturierungsgesetz“¹ eine entsprechende Regelung zu berücksichtigen. Weiterhin ist es notwendig, dass der Regelungsentwurf auch im internationalen Zusammenhang seinen Regelungszweck erfüllen kann und im Falle der Insolvenz eines ausländischen Clearing-Mitgliedes für in Deutschland ansässige Clearinghäuser anwendbar ist. Vor diesem Hintergrund ist es aus unserer Sicht erforderlich, den Anwendungsbereich der systemschützenden Vorschrift des § 340 Absatz 3 InsO auf indirekte Teilnehmer zu erweitern. Die Finalitätsrichtlinie räumte den Mitgliedstaaten die Möglichkeit einer solchen Ausweitung ausdrücklich ein und eine Umsetzung in die Insolvenzordnung würde die Rechtssicherheit von in Deutschland ansässigen Clearinghäusern erhöhen.

¹ Gesetzentwurf der Bundesregierung

„Entwurf eines Gesetzes zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung“ („Restrukturierungsgesetz“)

C. Konkreten Formulierungsvorschläge für die §§ 104, 104a und 340 Abs. 3 InsO-E sowie zum § 46a KWG

1. Art. 1: Ergänzung von § 104 InsO-E um die Absätze 4 und 5

§ 104

Fixgeschäfte, Finanzdienstleistungen

[...]

- (4) Schließt der andere Teil innerhalb von fünf Werktagen nach der Eröffnung des Verfahrens ein Ersatzgeschäft oder mehrere Ersatzgeschäfte zu den am Erfüllungsort maßgeblichen Markt- oder Börsenpreisen für einen, mehrere oder sämtliche mit dem Schuldner bestehenden gegenseitigen Verträge im Sinne dieser Vorschrift ab, die dazu führen, dass der andere Teil sämtliche Zahlungen und sonstigen Leistungen erhält, die ihm bei ordnungsgemäßer Vertragsabwicklung zugestanden hätten, so richtet sich die Forderung wegen Nichterfüllung abweichend von Absatz 3 auf den Unterschied zwischen den mit dem Schuldner vereinbarten Preisen und den Preisen der Ersatzgeschäfte.
- (5) Sieht der andere Teil vom Abschluss von Ersatzgeschäften im Sinne des Absatzes 4 ab und lassen sich für die mit dem Schuldner vereinbarten Leistungen am jeweiligen Werktag keine Markt- oder Börsenpreise ermitteln, so richtet sich die Forderung wegen Nichterfüllung auf den Unterschied zwischen den mit dem Schuldner vereinbarten Preisen und den vom anderen Teil unter Einbeziehung aller preisbestimmenden Faktoren und Marktpreisänderungsrisiken ermittelten Marktpreisen. Bei der rechnerischen Ermittlung der Marktpreise können die Leistungen aus mehreren mit dem Schuldner bestehenden gegenseitigen Verträgen zusammengefasst werden.

2. Art. 1: Anpassung von § 104a InsO-E

§ 104a

Teilnahme am System eines zentralen Kontrahenten

[...]

- (4) Ein Glattstellungsgeschäft oder eine Rückgewähr von Finanzsicherheiten nach Absatz 3 ist nur zulässig, wenn die zwischen dem zentralen Kontrahenten und dem Schuldner vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens geschlossene Vereinbarung den Abschluss solcher Glattstellungsgeschäfte sowie die Rückgewähr der gewährten Finanzsicherheiten vorsieht.
- (5) Die Übertragung von Rechten und Pflichten nach Absatz 1 oder der Abschluss von Glattstellungsgeschäften und die Übertragung von Finanzsicherheiten nach Absatz 3 sind

nur bis zum Ablauf des fünften auf die Eröffnung des Insolvenzverfahrens folgenden Geschäftstages im Sinne des § 1 Absatz 16 b des Kreditwesengesetzes zulässig. Davon unberührt bleibt das Recht, anstelle der Maßnahmen nach Absatz 1 oder 3 eine Forderung wegen Nichterfüllung nach § 104 geltend zu machen. Weist der Insolvenzverwalter nach, dass die Insolvenzgläubiger durch die Übertragung von Rechten und Pflichten nach Absatz 1 benachteiligt werden, so hat der Vertragspartner im Sinne des Absatzes 2 Nummer 2, gegenüber dem der Schuldner die Teilnahme an dem System des zentralen Kontrahenten vermittelt hat, diesen Nachteil gegenüber der Insolvenzmasse auszugleichen. § 92 gilt entsprechend.“

3. Art. 1: Ergänzung von § 340 Abs. 3 InsO-E um einen Satz 2

§ 340

Organisierte Märkte. Pensionsgeschäfte

[...]

- (3) [...] Handelt es sich bei dem System um einen zentralen Kontrahenten im Sinne des § 1 Absatz 31 des Kreditwesengesetzes, so gilt Absatz 1 auch für indirekte Teilnehmer, sofern es sich bei diesen um Institute im Sinne des Artikels 2 Buchstabe b der Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45), die durch die Richtlinie 2009/44/EG (ABl. L 146 vom 10.6.2009, S. 37) geändert worden ist, handelt, die dem zentralen Kontrahenten bekannt sind und denen ein Teilnehmer auf Grund einer vertraglichen Beziehung die Teilnahme an dem System des zentralen Kontrahenten ermöglicht.

4. Änderung des Kreditwesengesetzes durch Einfügung eines § 46a Abs. 8 KWG

§ 46a

Maßnahmen bei Insolvenzgefahr, Bestellung vertretungsbefugter Personen

[...]

- (8) Ist das Institut Teilnehmer an dem System eines zentralen Kontrahenten im Sinne des § 1 Absatz 31, so kann der zentrale Kontrahent Maßnahmen entsprechend § 104a Absatz 1 oder Absatz 2 der Insolvenzordnung ungeachtet einer Anordnung von Maßnahmen nach Absatz 1 Satz 1 vereinbaren.

Wir bitten Sie, unsere Anmerkungen zu berücksichtigen und stehen selbstverständlich für Rückfragen gerne jederzeit zur Verfügung.

<i>Dr. Thomas Book</i>	<i>Dr. Stefan Mai</i>
Member of the Executive Board	Executive Director, Head of Market Policy & European Public Affairs
Eurex Clearing AG	Deutsche Börse AG
Thomas.Book@eurexchange.com	Stefan.Mai@Deutsche.Boerse.com