

**Stellungnahme
der
Gruppe Deutsche Börse**

zum Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein

*Gesetz zur weiteren Erleichterung
der Sanierung von Unternehmen*

April 2011

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 im Zusammenhang mit dem 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, auch als zentrale Kontrahenten bezeichnet, 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 Regierungsentwurf 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 in der Praxis tatsächlich erreicht werden kann und die Handlungsfähigkeit von Clearinghäusern in Deutschland im Falle der Insolvenz eines Marktteilnehmers stets 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 dem zentralen Kontrahenten 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 den zentralen Kontrahenten.
- b.** Des Weiteren soll es dem zentralen Kontrahenten ermöglicht werden, unterschiedliche Geschäfte oder Leistungspflichten, die einem gleichartigen Risiko unterliegen oder sich gegenseitig absichernd gegenüberstehen, zu einem Portfolio zusammenzufassen und einen einheitlichen Preis für dieses Gesamtportfolio bei der Ermittlung der Forderung heranzuziehen. Diese Vorgehensweise ist gängige Marktpraxis, da nur so vermieden werden kann, dass miteinander verbundene Risiken bei der Preisermittlung getrennt betrachtet werden und somit das Geschäftsrisiko für den zentralen Kontrahenten und die beteiligten Parteien erhöht wird. Die vorgeschlagene Änderung würde somit die Funktionsweise und Stabilität des Clearinghauses unterstützen.

2. Art. 1, Nr. 11: § 104a InsO-E (Teilnahme am System eines zentralen Kontrahenten)

- a. Verlängerung der Frist für die Übertragung und Glattstellung in § 104a Abs. 3 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 dritten 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 ist ebenfalls eine Frist von fünf Geschäftstagen zu empfehlen, um eine marktschonende Vorgehensweise sicherstellen zu können.

b. Keine Nachteilsausgleichspflicht einseitig zu Lasten des zentralen Kontrahenten

Im Regelungsentwurf sieht die Bundesregierung 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 die zentralen Kontrahenten ein nicht kalkulierbares Risiko dar, welches letztendlich die Anwendung des Regelungsentwurfs verhindern würde.

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 im Falle 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 nach dem **Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz (KredReorgG)** Übertragungen oder Glattstellungen entsprechend § 104a InsO nicht entgegenstehen. 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.

C. Konkrete Formulierungsvorschläge für die §§ 104, 104a und 340 Abs. 3 InsO-E sowie zum KredReorgG

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

§ 104

Fixgeschäfte, Finanzdienstleistungen

[...]

- (4) Schließt der andere Teil bis zum Ablauf des 5. auf die Eröffnung des Insolvenzverfahrens folgenden Geschäftstages im Sinne des § 1 Absatz 16b*) des Kreditwesengesetzes ein Ersatzgeschäft oder mehrere Ersatzgeschäfte zu den am Erfüllungsort maßgeblichen Markt- oder Börsenpreisen für einen mit dem Schuldner bestehenden gegenseitigen Vertrag oder mehrere mit dem Schuldner bestehende gegenseitige Verträge im Sinne dieser Vorschrift ab, aus denen sich das Recht des anderen Teils ergibt, sämtliche Leistungen zu verlangen, die er vom Schuldner hätte verlangen können, so richtet sich die Forderung wegen Nichterfüllung abweichend von Absatz 3 auf den Unterschied zwischen dem mit dem Schuldner vereinbarten Preis und dem Preis für die geschlossenen 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 dem mit dem Schuldner vereinbarten Preis und dem vom anderen Teil unter Einbeziehung aller preisbestimmenden Faktoren und Marktpreisänderungsrisiken ermittelten Marktpreis. Bei der rechnerischen Ermittlung des Marktpreises können Leistungen aus mehreren mit dem Schuldner bestehenden gegenseitigen Verträgen als einheitliche Leistung berücksichtigt werden.

2. Art. 1 Nr. 11: Anpassung von § 104a InsO-E

§ 104a

Teilnahme am System eines zentralen Kontrahenten

[...]

- (3) Der zentrale Kontrahent kann nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens die Leistungspflichten des Schuldners aus den in § 104 Absatz 1 und Absatz 2 genannten sowie vergleichbaren Geschäften mit dem zentralen Kontrahenten, denen keine korrespondierenden Geschäfte zwischen dem Schuldner und mittelbaren Teilnehmern gegenüberstehen, ohne Zustimmung des Insolvenzverwalters durch den Abschluss von Gegengeschäften mit dem Schuldner, denen der aktuelle Markt- oder Börsenpreis der jeweiligen Leistungspflicht zugrunde liegt, glattstellen, wenn die zwischen dem zentralen Kontrahenten und dem Schuldner vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens geschlossene Vereinbarung den Abschluss solcher Glattstellungsgeschäfte vorsieht.
- (34) Die Übertragung von Rechten und Pflichten und von Finanzsicherheiten nach Absatz 1, ~~oder~~ der Abschluss von Glattstellungsgeschäften und die Rückgewähr von Finanzsicherheiten nach Absatz 2 und der Abschluss von Glattstellungsgeschäften nach Absatz 3 sind nur bis zum Ablauf des ~~35.~~ auf die Eröffnung des Insolvenzverfahrens folgenden Geschäftstages im Sinne des § 1 Absatz 16b) des Kreditwesengesetzes zulässig. Sie unterliegen nicht der Insolvenzanfechtung. Auf Geschäfte, die nach Absatz 1 übertragen oder nach Absatz 2 glattgestellt werden sollen, findet § 104 bis zum Ablauf der Frist nach Satz 1 keine Anwendung. ~~Weist der Insolvenzverwalter nach, dass die Insolvenzgläubiger durch eine Maßnahme nach Absatz 1 oder 2 gegenüber einer Abwicklung nach § 104 benachteiligt werden, so hat der zentrale Kontrahent 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

- (1) Die Wirkungen des Insolvenzverfahrens auf die Rechte und Pflichten der Teilnehmer an einem organisierten Markt nach § 2 Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes unterliegen dem Recht des Staats, das für diesen Markt gilt.

[...]

- (3) Für die Teilnehmer an einem System im Sinne von § 1 Abs. 16 des Kreditwesengesetzes gilt Absatz 1 entsprechend. 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 vermittelt.

4. Ergänzung von § 23 KredReorgG

§ 23

Schutz von Finanzsicherheiten sowie von Zahlungs- und Wertpapiersystemen

Die Vorschriften der Insolvenzordnung zum Schutz von Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und im Rahmen des von einem zentralen Kontrahenten betriebenen Systems sowie von dinglichen Sicherheiten der Zentralbanken und von Finanzsicherheiten sind entsprechend anzuwenden.

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