

»No creditor worse off« im europäischen Bankenabwicklungsregime: Obstruktionsverbot oder Sollbruchstelle?*

THOMAS STERN

Abstract

Im europäischen Bankenabwicklungsrecht gilt der Grundsatz des »no creditor worse off« (NCWO). Nach diesem Prinzip hat bei der Anwendung von Abwicklungsinstrumenten »kein Gläubiger [...] größere Verluste zu tragen, als er im Fall einer Liquidation [...] im Wege eines regulären Insolvenzverfahrens [...] zu tragen gehabt hätte.« Das NCWO-Prinzip orientiert sich an Obstruktionsverboten des Restrukturierungs- und Insolvenzrechts (zB »best interest« nach US-Chapter 11). Die Forschungsarbeit diskutiert sowohl die Hintergründe als auch die Bedeutung dieses »prudentiellen« Obstruktionsverbots für das europäische Bankenabwicklungsregime aus mehreren Perspektiven.

Schlagworte

Bankenabwicklung, Insolvenz, no creditor worse off, Chapter 11, Obstruktionsverbot

Rechtsnormen

Art 15 Abs 1 lit g SRM-V, Art 34 Abs 1 lit g BRRD

Inhaltsverzeichnis

I.	Einleitung	71
II.	Forschungsgegenstand und Methoden	72
	A. Problemstellung	72
	B. Forschungsthese	73
	C. Methoden und Gang der Untersuchung	73
	D. Ausgewählte strukturelle Determinanten und Negativabgrenzung	74
III.	Obstruktionsverbote im Restrukturierungs-/Insolvenzrecht	74
	A. Beispiele nach nationalstaatlichem Recht	74
	1. Vereinigte Staaten (Bankruptcy Code)	75
	2. Vereinigtes Königreich (SoA)	75
	3. Deutschland (InsO)	76
	B. Europäisches Restrukturierungs- und Insolvenzrecht	77
	1. RL 2001/24/EG (»Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten«)	77
	2. Europäische Insolvenzverordnung (EUIsVO)	78
	3. Europäische Restrukturierungs-RL	78
	4. Vorschlag für eine RL zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts (CID) ...	79
	C. Zwischenfazit	80
IV.	Abwicklung nach SRM-V: Grundsätze und Instrumente	80
	A. (Wahrscheinlicher) Ausfall	81
	1. Drohender Verstoß gegen Zulassungsanforderungen	81
	2. (Aufsichtsrechtliche) Überschuldung	81

DOI 10.52018/SPWR-23Hoo-Boo9

* Die Forschungsarbeit basiert auf der Masterarbeit des Autors mit dem Titel »No creditor worse off«: Das prudentielle Obstruktionsverbot nach Art 15 Abs 1 lit g SRM-Verordnung in rechtsdogmatischer und rechtsvergleichender Betrachtung«, eingereicht an der Universität Heidelberg im August 2023, Legum Magister Unternehmensrestrukturierung (LL.M. corp. restruc.).

3.	(Aufsichtsrechtliche) Zahlungsunfähigkeit	82
4.	Außerordentliche staatliche Unterstützungsleistung	82
5.	Zwischenfazit zum (wahrscheinlichen) Ausfall	83
B.	Keine verfügbare Alternativmaßnahme	83
C.	Öffentliches Interesse	83
1.	Abwicklungsziele	83
2.	Verhältnismäßigkeit	84
3.	Vergleich mit Liquidation	85
D.	Allgemeine Grundsätze der Abwicklung	86
E.	Abwicklungsinstrumente	86
V.	NCWO-Prinzip nach Art 15 Abs 1 lit g SRM-V	87
A.	Globale Perspektive	87
B.	Transposition in der EU	89
C.	Übernahme im EWR-Abkommen	90
D.	Grammatikalisch-systematische Interpretation	91
1.	Gläubiger	91
2.	Verlust	92
3.	Unternehmen	93
4.	Liquidation im regulären Insolvenzverfahren	93
a.	Liquidation	93
b.	Reguläres Insolvenzverfahren	93
c.	Gesamtverfahren	94
d.	Insolvenz des Schuldners	94
e.	Vermögensbeschlagnahme und Verwalter	94
f.	»Übliche« Verfahren für Institute	95
5.	Schutzbestimmungen	95
a.	Einordnung und Verweiskette	95
b.	Anwendungsbereich	96
c.	Bewertung	96
d.	Rechtsfolgen	97
E.	Strukturell-systematische Interpretation	97
1.	Primärrechtliche Einordnung	97
a.	Öffentliches Interesse	97
b.	Gesetzliche Eingriffsermächtigungen	98
c.	Angemessener Entschädigungsanspruch	98
2.	Sekundärrechtliche Einbettung	98
3.	NCWO-Prinzip im (sonstigen) Europäischen Finanzmarktrecht	99
a.	Zentrale Gegenparteien	99
b.	Versicherungsunternehmen	99
4.	NCWO-Prinzip in Drittstaaten	100
a.	Schweiz	100
b.	Vereinigtes Königreich (UK)	100
c.	Vereinigte Staaten (US)	101
F.	Teleologische Interpretation	101
VI.	Überprüfung der Thesen	102
A.	NCWO-Prinzip als eigenständiger Rechtsgrundsatz?	102
B.	Systeminkohärenz und/oder reduzierte Bindungswirkung des NCWO-Prinzips?	102
C.	Redundanz mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit?	102
VII.	Conclusio	103
	Abkürzungsverzeichnis	104
	Literaturverzeichnis	104

I. Einleitung

Als eine bedeutende Reaktion auf die Finanzkrise 2007 bis 2009 hat der europäische Gesetzgeber einschlägige Bestimmungen zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen eingeführt. Banken von »öffentlichen Interesse«, dies sind in der Praxis insb systemrelevante Kreditinstitute, sollen in einer Krise demnach nicht mehr, wie in der Vergangenheit häufig der Fall, vom Staat, und damit zulasten des Steuerzahlers, aufgefangen werden müssen (*bail out*). Stattdessen sollen spezielle Regelungen, konkret jene der **Bankenabwicklung** gelten. Ein solches Rahmenwerk erweitert den *prudentiellen* Charakter des Finanzmarktaufsichtsrechts, welches sich va durch präventive Instrumente, hohe Flexibilität der Behörden und entsprechende Anreizstrukturen (zB risikobasierte Ordnungsnormen etwa im Falle von Eigenmittelberechnungen) kennzeichnet. Solche finanzmarktrechtlichen Sonderregelungen sollen aber nicht nur Belastungen des Fiskus verhindern, sondern auch strukturellen Fehlanreizen bei den Beaufsichtigten (*moral hazard*¹ wie zB *too big to fail*) entgegenwirken. Für diese Zwecke hat der europäische Gesetzgeber im Jahr 2014 die Richtlinie 2014/59/EU (»BRRD«; geltend für den gesamten EWR)² und die Verordnung (EU) Nr 806/2014 (»SRM-V«; geltend nur für die Eurozone/Bankenunion)³ erlassen. Mit der **SRM-V** wird ein einheitlicher Abwicklungsmechanismus in der Eurozone und mit dem *Single Resolution Board* eine supranationaler Abwicklungsausschuss für signifikante Bankengruppen (SRB; der »Ausschuss«) eingerichtet.

Das europäische **Abwicklungsregime** arbeitet unter der Prämisse, dass das reguläre Insolvenzrecht, das zwischen den nationalstaatlichen Jurisdiktionen weiterhin stark divergiert, grundsätzlich nicht effektiv in der Lage ist, einen kontrollierten Marktaustritt von Finanzdienstleistern von »öffentlichen Interesse« gewährleisten zu können.⁴ Zu stark und zu komplex seien die internationalen Verflechtungen im Geldmarkt, Zahlungsverkehr und der Wertpapierabwicklung.⁵ Zu schwer wägen die

Folgen des Ausfalls kritischer Funktionen, zB der Kreditvergabe und dem Einlagengeschäft. Für diese Zwecke seien Abwicklungsinstrumente wie das *bail-in*-Instrument (Beteiligung der Eigentümer und bestimmter Gläubiger am Verlust und der Rekapitalisierung des Unternehmens, zB durch Herabschreibung und/oder Umwandlung der Forderungen) und Transferstrategien (*share* oder *asset deal*, inkl Einrichtung von Brückeninstituten und/oder Abbaugesellschaften [*Good & Bad Banks*⁶]) grundsätzlich besser geeignet. Die Abwicklungsinstrumente orientieren sich sichtlich an bekannten Restrukturierungsinstrumenten, in denen die betroffenen Parteien die Sanierung eines Unternehmens durch Restrukturierungs- oder Insolvenzplan herbeiführen können.

Im Abwicklungsregime sind die präferierten Abwicklungsstrategien und Instrumente seitens der Abwicklungsbehörden präventiv in einem (**Gruppen-**)**Abwicklungsplan** (vgl Art 8 SRM-V ff, Art 10 BRRD ff) zu dokumentieren.⁷ Trotz dieser umfangreichen behördlichen Vorarbeiten gilt im europäischen Bankenabwicklungsrecht das **Primat des Insolvenzrechts**. So darf der SRB die Abwicklungsinstrumente grundsätzlich nur dann anwenden (bzw nationale Abwicklungsbehörden anweisen, diese anzuwenden), wenn die gesetzlich verankerten Abwicklungsziele (Art 14 Abs 2 SRM-V) dadurch **besser** als durch ein Insolvenzverfahren erreicht werden (vgl Art 18 Abs 5 SRM-V). Eine entsprechende Beurteilung durch die Behörde ist *ex-ante* durchzuführen. Im CMDI-Paket zur Abänderung der SRM-V und der BRRD (*»Reform of bank crisis management and deposit insurance framework«*)⁸ schlägt die Europäische Kommission (im Folgenden: COM) eine Kehrtwendung dahingehend vor, dass nun das (hypothetische) Insolvenzverfahren bessere Ergebnisse als das präferierte Abwicklungskonzept bringen müsste, um eine Abwicklung als unzulässig einzustufen.

Als zentraler Grundsatz für Abwicklungsbehörden gilt das in Art 15 Abs 1 lit g SRM-V bzw Art 34 Abs 1 lit g BRRD normierte Prinzip des **»no creditor worse off«** (NCWO). Demnach hat bei der Anwendung von Abwicklungsinstrumenten

»kein Gläubiger [...] größere Verluste zu tragen, als er im Fall einer Liquidation [...] im Wege eines regulären Insolvenzverfahrens nach Maßgabe

1 Siehe dazu Engelbach/Friedrich, WM 2015 Heft 14, 662 (662).
 2 Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (»BRRD«), ABl L 173, 12. 6. 2014, S 190–348.
 3 Verordnung (EU) Nr 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 1093/2010, ABl L 225, 30. 7. 2014, S 1–90.
 4 Zur Begriffsabgrenzung vgl Engelbach/Friedrich, WM 2015 Heft 14, 662 (663).
 5 Siehe zu den gleichwertigen Diskussionen iZm UNCITRAL schon Wessels in Haentjens/Wessel, Cross-Border Bank Resolution, 171.

6 Vgl Chattopadhyay, Der Vorschlag für eine Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, WM 2013 Heft 9, 410.
 7 Siehe schon BCBS, Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group, 31f (Rn 94–97); in einem solchen beurteilt die Abwicklungsbehörde im Übrigen auch schon das »öffentliche Interesse« (vgl Part in Kammel/Schütz, BaSAG § 49 Rn 9).
 8 Siehe insb COM/2023/226 und COM/2023/227.

der in Artikel 29 vorgesehenen Schutzbestimmungen zu tragen gehabt hätte.«

Es scheint sich materiell um ein Obstruktionsverbot analog Restrukturierungs- bzw insolvenzrechtlicher Bestimmungen, zB *best interest* nach US Chapter 11 oder § 245 InsO (»Schlechterstellungsverbot«) zu handeln. Im Unterschied zu *klassischen* Obstruktionsverboten iZm Restrukturierungs- oder Insolvenzplänen werden im europäischen Abwicklungsregime den Gläubigern (im Falle einer Bank womöglich tausende Einleger) oder den Anteilseignern aber keine Mitspracherechte zuerkannt. Demgegenüber verpflichten die gesetzlich determinierten allgemeinen Abwicklungsgrundsätze die Behörden, die Interessen der Gläubiger angemessen zu wahren, zB unnötige Wertvernichtungen zu verhindern. Die Schutzbestimmung nach Art 15 Abs 1 lit g SRM-V (NCWO) könnte entsprechend als *prudentielles* Obstruktionsverbot zugunsten jener Gläubiger wirken, deren Rechte durch die Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten beeinträchtigt wurden. Sichtlich wird dies etwa beim bail-in-Instrument, da der Umfang der Herabschreibung und/oder der Umwandlung von Forderungen im Grundsatz nur soweit erfolgen dürfte, soweit »keine Schlechterstellung von Gläubigern als bei einem regulären Insolvenzverfahren« eintritt. Demgegenüber werden in der SRM-V und BRRD spezifische Kompensationsansprüche zugunsten potentiell schlechter gestellter Gläubiger verankert (Art 29 SRM-V iVm Art 75 BRRD), was die normative Bindungswirkung des Grundsatzes potentiell relativiert. Angesichts der Vielzahl unterschiedlicher gesetzlicher Determinanten, die eine Abwicklungsbehörde zu beachten hat, erscheint insgesamt fraglich, wie sich der Grundsatz zu den Abwicklungszielen (Gewährleistung der Finanzmarktstabilität) und anderen Grundsätzen (Verlustkaskade, Gleichbehandlung) verhält.

II. Forschungsgegenstand und Methoden

A. Problemstellung

Das Bankenabwicklungsregime verpflichtet Abwicklungsbehörden zur Erreichung der Abwicklungsziele nach Art 14 SRM-V unter Berücksichtigung der allgemeinen Grundsätze nach Art 15 SRM-V, einschließlich des NCWO-Prinzips nach Art 15 Abs 1 lit g SRM-V. Die konkrete normative Bindungswirkung dieses allgemeinen Grundsatzes ist für den Rechtsanwender nicht auf den ersten Blick ersichtlich. Klar ist, dass der europäische Gesetzgeber die in der Abwicklung »schlechter gestellten« Gläubiger bei einer Durchbrechung des Grundsatzes via Differenzbetrag angemessen entschädigen will. Die

zugrundeliegende Vergleichsrechnung stellt das Ergebnis des faktischen Handelns der Behörde (Abwicklungsfall) dem hypothetischen Nichthandeln (Liquidation) gegenüber. Ob eine Abwicklungsbehörde bei Sicherstellung der Schutzbestimmungen (Kompensation der Gläubiger) das NCWO-Prinzip, trotz der normativen Verpflichtung zur Berücksichtigung, bei Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten tw faktisch ignorieren darf (also zB einen bail-in *auf Verdacht* des besseren Ergebnisses im Vergleich zur Liquidation vollzieht und die schlechter gestellten Gläubiger ex-post, sofern dann überhaupt nötig, entschädigt), ist nicht transparent geregelt. Je nach Interpretation könnte das NCWO-Prinzip ansonsten, etwa durch direkte Anfechtbarkeit der Maßnahmen wg mangelnder Berücksichtigung des Grundsatzes, eine gewisse Sperrwirkung für die Anwendung von Abwicklungsinstrumenten bedeuten. Dann würde das Prinzip aber potentiell in einem gewissen Spannungsfeld mit den Abwicklungszielen der SRM-V, die schließlich ua die Sicherstellung kritischer Funktionen und die Gewährleistung der Finanzmarktstabilität fordern, stehen. Eine echte Sperrwirkung würde auch potentielle nachträgliche Kosten für das Finanzsystem bzw die Volkswirtschaft, zB durch den Ausfall kritischer Funktionen (spill-over-Effekte), ignorieren.

Auf der anderen Seite könnte der Grundsatz aber auch eine regulatorische *Sollbruchstelle* darstellen. Dies im Sinne, dass das NCWO-Prinzip nur den Zugang zu Kompensationen eröffnet, die Abwicklungsbehörde aber nicht von der Vollziehung der Instrumente abhält. Mit einer solchen Interpretation wäre das formulierte NCWO-Prinzip aber tw ausgehöhlt und auf gänzlich die Schutzbestimmung der Kompensation limitiert. Zudem werden die Kompensationen (Differenzansprüche) aufgrund von NCWO-Durchbrechungen nicht durch die Abwicklungsbehörde, zB im Zuge eines Haftungsregimes, getragen, sondern durch den Abwicklungsfond, der wiederum durch den Finanzsektor gespeist wird.⁹ Dieser Mechanismus könnte wiederum systematische Fehlanreize generieren.

Das NCWO-Prinzip könnte auch ein *Principal-Agent*-Verhältnis zwischen den Gläubigern und der Abwicklungsbehörde zur Sicherstellung der Grundrechte und Gleichbehandlung reflektieren. So erstellt die Abwicklungsbehörde, quasi als Personalunion von Schuldner und Gläubiger Gesamtheit, präventiv einen Abwicklungsplan mit präferierten Abwicklungsinstrumenten (analog klassischer Restrukturierungs- oder Insolvenzpläne; *pre-packaged plan*), auf. Schon im Vorfeld hat die Abwicklungsbehörde ua die Angemessenheit und die Erfolgsaussichten bezogen auf die gesetzlich deter-

9 Zur Frage der Lastentragung vgl *Avgoouleas/Goodhart*, *Critical Reflections on Bank Bail-ins*, 2015, 18.

minierten Abwicklungsziele zu bewerten. Ein Mitentscheidungsrecht kommt weder dem Schuldner noch dessen Gläubigern zu. Bei tatsächlichem Einsatz der Instrumente darf der behördliche »Eingriff in die Eigentumsrechte [...] nicht unverhältnismäßig sein« (vgl. ErwGr 62 S 1 SRM-V). Die Abwicklungsbehörde hat als *Agent* die Interessen der betroffenen Parteien stets angemessen zu wahren. Der Gesetzgeber determiniert im Abwicklungsregime entsprechende Schutzbestimmungen, an denen sich die Behörde zu orientieren hat. Freilich könnte das NCWO-Prinzip auch derart verstanden werden, dass die Ansprüche der Gläubiger auf den Differenzwert beschränkt sind und keinesfalls vollen Ersatz für Verluste aus Abwicklungsmaßnahmen verlangen dürfen. Dies widerspricht aber potentiell der Rspr des EuGH (»Kotnik«), wonach bei einem Entschädigungsanspruch in Höhe des determinierten Differenzbetrags gar kein Grundrechtseingriff vorliegt (und sich die Frage nach der »Angemessenheit« im Lichte eines zulässigen Grundrechtseingriffs sodann gar nicht stellt).¹⁰ In diesem Falle hätte der EU-Gesetzgeber, ob intendiert oder nicht, sekundärrechtlich für eine vollumfängliche, und nicht nur *angemessene* Kompensation der Gläubiger im Abwicklungsfall gesorgt.

Fraglich bleibt, inwieweit das NCWO-Prinzip – als ggf. *prudentielles* Obstruktionsverbot – im Bankenabwicklungsrecht systemkohärent integriert wurde oder angesichts der Kompensationsregelungen gar eine regulatorische Sollbruchstelle bildet. Es ist zu bedenken, dass im Falle grenzüberschreitender Bankengruppen eine Vielzahl unterschiedlicher insolvenzrechtlicher Bestimmungen gelten, was die Aufstellung einer Vergleichsrechnung wesentlich verkompliziert. Ferner ist fraglich, ob der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit nicht schon ausreichen würde, einen angemessenen Schutz der Gläubiger bei der Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten zu sichern.

B. Forschungsthesen

Die Forschungsarbeit behandelt folgende Thesen:

1. Das NCWO-Prinzip ist ein eigenständiger Rechtsgrundsatz und kein normatives Derivat aus Abwicklungsziel Nr 5 (Schutz der Vermögenswerte der Kunden).
2. Das NCWO-Prinzip und dessen Schutzzweck sind, gemessen an den Zielen und dem strukturellen Aufbau des Bankenabwicklungsregimes, systeminkohärent.
3. Die normative Bindungswirkung des NCWO-Prinzips wird durch spezifische Rechtsfolgen und Rahmenbedingungen, zB der obligatorischen *ex-post*

Kompensation geschädigter Gläubiger, wesentlich reduziert.

4. Angesichts des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit europäischer Gesetzgebung und verwaltungsbehördlichen Handelns ist das Prinzip des NCWO redundant.

Eine Zusammenfassung der Ergebnisse, inkl. Verifikation und/oder Falsifikation der Thesen findet sich in Kapitel VI.

C. Methoden und Gang der Untersuchung

Die Forschungsarbeit fokussiert auf der Interpretation von Art 15 Abs 1 lit g SRM-V. Hierfür werden insb. Ursprung und Schutzzweck der Norm sowie ihre systemische Einbettung im europäischen Abwicklungsregime analysiert. Das NCWO-Prinzip, das womöglich als eine Art *prudentielles* Obstruktionsverbot zugunsten von Eigentümern und Gläubigern wirkt, basiert, wie sich so gleich zeigen wird, auf dem globalen Standard des FSB. Dieser Standard orientiert sich wiederum am US- und UK-Restrukturierungsrecht.

Für Zwecke der vorliegenden Arbeit ist jedoch primär die konkrete Transposition in das EU-Recht zu beachten. Dafür wird die Norm aus unterschiedlichen Perspektiven interpretiert und eingeordnet. Zudem erscheinen rechtsvergleichende Ansätze in mehrfacher Hinsicht sinnvoll. Einerseits muss geklärt werden, ob das formulierte NCWO-Prinzip in dieser Form ein europäisches Spezifikum ist oder auch in anderen ausgewählten Jurisdiktionen gilt (zB Schweiz, UK und US). Andererseits stammen Obstruktionsverbote aus dem allgemeinen Restrukturierungs- und Insolvenzrecht, deren nationale Formulierungen zwar nur limitiert für *prudentielle* Zwecke heranzuziehen sind, zur Analyse des Art 15 Abs 1 lit g SRM-V mE aber nicht völlig ignoriert werden sollten.

Für die Forschungsarbeit wurde daher folge **Struktur** gewählt: Nachdem zuerst Obstruktionsverbote oder vergleichbare Bestimmungen in ausgewählten Jurisdiktionen sowie auf europäischer Ebene untersucht werden, diskutiert die Forschungsarbeit die bedeutendsten Voraussetzungen, Grundsätze und Instrumente des Abwicklungsregimes. Dies erscheint nötig, um die systemkohärente Einbettung des NCWO-Prinzips angemessen beurteilen zu können. Anschließend erfolgt der Kerninhalt der Forschungsarbeit, nämlich die Interpretation von Art 15 Abs 1 lit g SRM-V anhand der rechtswissenschaftlichen Methodenlehre inkl. eines weiteren systematischen Rechtsvergleichs. Das Dokument endet mit einer Beantwortung der Forschungsthesen und einer allgemeinen *Conclusio*. Die Rechtsquellen sind jeweils, sofern nicht anders angegeben, in der geltenden Fassung zum **Stichtag 1.9.2023** zu lesen.

¹⁰ So ausgeführt in EuGH 19.7.2016, C-526/14 (»Kotnik«), Rn 74 ff (»[...] nicht als ihr Eigentumsrecht berührend angesehen [...]«).

D. Ausgewählte strukturelle Determinanten und Negativabgrenzung

Die vorliegende Forschungsarbeit beschränkt sich weitgehend auf die Interpretation von Art 15 Abs 1 lit g SRM-V. Jedoch ist das Normenwerk der SRM-V eng mit der BRRD und den entsprechenden nationalen Umsetzungen verzahnt. So hat der einheitliche Abwicklungsausschuss nach Teil III SRM-V (SRB) im Lichte von Art 5 SRM-V ggf nationales Recht, sofern es sich dabei um eine Umsetzung einschlägiger sekundärrechtlicher Standards handelt, anzuwenden. Gerade im Lichte von Art 15 Abs 1 lit g SRM-V gerät der SRB aber womöglich in die Situation der (flankierenden) Interpretation nationaler Insolvenzbestimmungen, obwohl es sich hier nicht um die Umsetzung europäischer Finanzmarktregulierung handelt. Für die Beantwortung der Forschungsfragen ist somit auch hinreichend Rücksicht auf die Bestimmungen der BRRD zu nehmen (vgl Art 3 Abs 2 SRM-V). Zur Sicherstellung einer hinreichend systemkohärenten und europarechtsautonomen Auslegung¹¹ wird bei fehlenden Begriffsbestimmungen ua auf die RL 2001/24/EG (»Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten«)¹², obwohl sich diese nur auf grenzüberschreitende Sachverhalte bezieht,¹³ sowie auf die EuInsVO¹⁴ Bezug genommen, auch wenn dieser Rechtsakt die Anwendung bei bestimmten Finanzintermediären explizit ausklammert (Art 1 Abs 2 EuInsVO¹⁵).

Aus Platzgründen wird auf eine detaillierte Analyse sonstiger grundlegender Themen, zB unterschiedliche Umsetzung der BRRD und (womöglich) des NCWO-Prinzips in den Mitgliedstaaten, nationaler Insolvenzbestimmungen, Grundrechtseingriffe (zB »Kotnik« und darauffolgende Rspr) oder Rechtsschutzverfahren iZm NCWO-Prinzip verzichtet. Ebenso entfallen grundlegende Ausführungen zur strukturellen Ausgestaltung des einheitlichen europäischen Abwicklungsmechanismus.¹⁶

11 Unionsrechtliche Begriffe werden autonom vom nationalen Recht der Mitgliedstaaten ausgelegt; vgl grundlegend EuGH 6.10.1982, C-283/81, Rn 19; 16.7.2009, C-5/08, *Infopaq International*, Rn 27 und 28; 3.9.2014, C-201/13, *Deckmyn und Vrijheidsfonds*, Rn 14 und 15; stRsp.

12 Richtlinie 2001/24/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. April 2001 über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten, ABl L 125, 5.5.2001, S 15–23.

13 Zum Zusammenhang dieser RL mit der BRRD vgl *Dotz*, WM 2019 Heft 12, 535.

14 Verordnung (EU) 2015/848 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 über Insolvenzverfahren, ABl L 141, 5.6.2015, S 19–72.

15 Wie sich in der Arbeit zeigen wird, kann es sich bei Abwicklungseinheiten jedoch auch um Finanzholdinggesellschaften handeln, die nicht explizit vom Anwendungsbereich der EuInsVO oder der RestrRL ausgenommen sind.

16 Eine Zusammenfassung findet sich etwa bei *Fischer/Boegl* in *Ellenberger/Bunte*, Bankrechts-Handbuch⁶, § 118 Rn 93 ff.

III. Obstruktionsverbote im Restrukturierungs-/Insolvenzrecht

Im Restrukturierungs- und Insolvenzrecht dienen Obstruktionsverbote zur Überwindung von Blockaden einzelner Gläubiger oder Gläubigerklassen gegen einen (ansonst genehmigungsfähigen) Restrukturierungs- oder Insolvenzplan. Der Wortteil »Verbot« ist idZ aber nicht dahingehend zu verstehen, dass den Gläubigern das Recht entzogen wird, sich gegen einen solchen Plan auszusprechen. Das Verbot betrifft die Obstruktion iS einer abstrahierten willkürlichen Ablehnung durch betroffene, aber nicht schlechter gestellte Gläubiger.¹⁷ Bei Erfüllung der jeweils geltenden Voraussetzungen können Obstruktionsverbote als **Genehmigungsfiktion** zugunsten der Realisierung des vorgelegten Plans qualifizieren. Dies hat zur Folge, dass der Plan durch die zuständige Stelle, zumeist ein Gericht, trotz Obstruktion rechtskräftig bestätigt werden kann und der Plan sodann gegen alle betroffenen Parteien, auch gegen die opponierenden Gläubiger, wirkt. Damit wird der Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung und -Autonomie (wie auch der Grundsatz der Mehrheitsentscheidung¹⁸) etwas relativiert, da schließlich keine konsensuale Entscheidung stattfand. Ein leitender Gedanke hinter Obstruktionsverboten ist regelmäßig die Rationalitätskontrolle zur Entscheidungsfindung, da der Gesetzgeber obstruierenden, aber nicht »schlechter gestellten« Gläubigern eine *willkürliche* Blockade unterstellt.¹⁹ Diese Gläubiger (oder Gläubigerklassen) sollen die Durchführung des, als sodann gesetzlich implizit als hinreichend rational bewerteten Plans, nicht verhindern. Damit wird der ausverhandelte Plan (der zB eine Weiterführung des Unternehmens sicherstellen könnte) grundsätzlich als besser als die Alternative (bei fehlender Einigung uU die Liquidation des Unternehmens) angesehen.

Die konkrete gesetzliche Ausgestaltung von Obstruktionsverboten, zB wann ein Gläubiger denn »schlechter gestellt« sei, kann aber sehr vielseitig sein, wie die nachstehenden Abschnitte zu selektiven, nationalstaatlichen und europäischen Beispielen aus dem Restrukturierungs- und Insolvenzrecht zeigen werden.

A. Beispiele nach nationalstaatlichem Recht

Da sich die europäische Regulierung regelmäßig auf Vorarbeiten der Standardsetter in den Vereinigten Staaten (US) und dem Vereinigte Königreich (UK) beruft,²⁰

17 Vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 552.

18 Vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 552.

19 Vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 552.

20 Zur Vorbildwirkung des US-Reorganisationsverfahrens auf das deutsche Insolvenzrecht vgl *Trips-Hebert*, Restrukturierungsmaßnahmen im US-amerikanischen Insolvenzrecht, 2009, 13.

werden diese Jurisdiktionen für die Identifikation von Obstruktionsverboten im Insolvenz- und/oder Restrukturierungsrecht, konkret Titel 11 Kapitel 11 BC (US) und das *scheme of arrangement* (UK) herangezogen. Für die mitgliedstaatliche Perspektive wird das Insolvenzplanverfahren im deutschen Insolvenzrecht betrachtet.

1. Vereinigte Staaten (Bankruptcy Code)

Der *Bankruptcy Code* (BC) regelt die Liquidation für US-Unternehmen in Titel 11 Kapitel 7 (»file under chapter 7«) und die Sanierungs- bzw Reorganisationsverfahren in dem im Jahr 1978 etablierten Titel 11 Kapitel 11 (»file under chapter 11«).²¹ Ein zentrales Instrument der Restrukturierung nach Kapitel 11 ist der **Reorganisationsplan** nach §§ 1121 ff BC. In diesem Plan können der Schuldner und seine Gläubiger rechtsverbindlich die Behandlung von Verbindlichkeiten (zB Forderungsverzicht, *debt-equity-swap*) vereinbaren und regeln, wie das Unternehmen auf anderweitige Weise saniert wird.

Für die Rechtswirksamkeit des Plans muss dieser durch die Gläubiger angenommen und durch das Insolvenzgericht genehmigt werden. Für die Annahme des Plans bedarf es der grundsätzlich einer qualifizierten Mehrheit (zwei Drittel der Gläubigerforderungen und die Kopfmehrheit der Gläubiger; vgl § 1126). Durch einen »cramdown« (§ 1129 [b] BC) darf das Insolvenzgericht aber die Zustimmung opponierender Gläubiger fingieren und den Plan genehmigen (§ 1141 [a] BC), wenn die betreffende Gläubigerklasse »nicht unfair diskriminiert und insgesamt fair und billig ist«. ²² Chapter 11 lässt einen »cross-class cramdown« somit grundsätzlich zu.²³ Ob der Plan »fair and equitable« ist, ergibt sich aus den Vorgaben in § 1129 (b) BC. Demnach sind Forderungen opponierender, nicht besicherter Gläubiger entweder vollumfänglich zu befriedigen oder nachrangige Klassen (»junior«) dürfen gar keine Zahlungen bzw Vermögenswerte erhalten (Befriedigung im Wasserfallprinzip [*absolute priority*]; meistens zulasten der Gesellschafter). Bei besicherten Gläubigern hat der Plan die ursprüngliche Sicherheit oder Ersatzbesicherungen zuzusprechen.²⁴

Ferner muss das Gericht für eine Genehmigung davon überzeugt sein, dass der Plan den »*best interest test*« nach § 1129 (a) (7) (A) (ii) besteht. Demnach müssen opponierende Gläubiger (nicht Klassen) gem dem Plan

zumindest jenen Betrag erhalten, den sie im hypothetischen Fall der **Liquidation** (Titel 11 Kapitel 7 BC) erhalten hätten. In den einschlägigen Gesetzesmaterialien wird »best interest« wie folgt formuliert:

»With respect to each class, the holders of the claims or interests of that class must receive or retain under the plan on account of those claims or interest property of a value, as of the effective date of the plan, that is not less than the amount that they would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 on the effective date of the plan.«²⁵

Leitender Gedanke hinter dieser »Privilegierung« opponierender Gläubiger ist es, die Liquidation eines Unternehmens, aufgrund des ansonsten möglichen Scheiterns des Plans, zu verhindern.²⁶ Im Falle obstruierender Gläubiger setzt die **Genehmigung** des Plans die Erstellung einer Vergleichsrechnung und ein entsprechend negatives Ergebnis bzgl derart »schlechter gestellter« Gläubiger voraus. Der *best interest test* bildet daher eine normative Erweiterung der Bestimmungen zum Obstruktionsverbot nach Kapitel 11 BC.

2. Vereinigtes Königreich (SoA)

Das *scheme of arrangement* (»SoA«; part 26, sec 895–901 Companies Act 2006; »*Arrangements and reconstructions: general*«)²⁷ ist ein Rahmenwerk für außerinsolvenzliche Vergleiche nach englischem Recht. Das Gesetz erlaubt es dem zuständigen Gericht, einen Vergleich (»*arrangement*« nach 901A [4]) zwischen den Gläubigern rechtswirksam zu genehmigen. Im Vergleich zum US Chapter 11-Reorganisationsverfahren lässt das allgemeine SoA aber keinen *cross-class cram down* zu.²⁸ Mit dem **Corporate Insolvency and Governance Act 2020** wurde jedoch ein neuer Teil 26A im Companies Act 2006 für Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten (»*financial difficulties that are affecting, or will or may affect, its ability to carry on business as a going concern*«) eingeführt, der einen solchen *cross-class cram down* über einen *Restructuring Plan* nun anerkennt, sofern die für den Vergleich erforderliche 75%-Mehrheit nach sec 901F (1) nicht erreicht wird (sec 901G [1]). Das entsprechende **Obstruktionsverbot** bzw Genehmigungsfiktion wird in sec 901G

²⁵ House report no 95–595.

²⁶ Vgl EP, Der Vorschlag der Kommission für vorinsolvenzliche Restrukturierung und Auswirkung auf den Gläubigerschutz, 39.

²⁷ Beachte: Im Jahr 2020 wurde Part 26A für Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten eingeführt (Corporate Insolvency and Governance Act 2020). Es handelt sich um eine Umsetzung der RestrRL.

²⁸ Vgl EP, Der Vorschlag der Kommission für vorinsolvenzliche Restrukturierung und Auswirkung auf den Gläubigerschutz, 17; vgl Gallagher/Smyth/Gleich Primoff, ABIJ 2020, 3.

²¹ USC, Title 11 – Bankruptcy, enacted by Pub. L. 95–598, Title I, Section 101, Nov 6, 1978, 92 Stat 2549.

²² Vgl Trips-Hebert, Restrukturierungsmaßnahmen im US-amerikanischen Insolvenzrecht, 10.

²³ Vgl Gallagher/Smyth/Gleich Primoff, ABIJ 2020, 3.

²⁴ Vgl Wörle, Vorinsolvenzliche Restrukturierung durch Kapitalmaßnahmen in Österreich, Deutschland und den USA, ZfRV 2022/4, 35.

(2) verankert. Demnach darf das Gericht den Vergleich auch dann genehmigen, wenn zwei Bedingungen kumulativ erfüllt werden. Erstens (»A«) muss das Gericht überzeugt sein, dass kein Gläubiger im Vergleich zum Alternativszenario nach sec 901G (4) »schlechter gestellt« (*»none of the members of the dissenting class would be any worse off than they would be in the event of the relevant alternative«*) werde (sec 901G [3]). Die »relevante Alternative« wird gesetzlich aber nicht definiert. Das Gericht hat die wahrscheinlichste Alternative zum (hypothetisch nicht genehmigten) Restrukturierungsplan, dies kann freilich auch die Liquidation sein, selbst festzustellen. Zweitens (»B«) muss zumindest eine 75 % Mehrheit zur Zustimmung erreicht werden; diese wird aber nur an jenen Gläubigerklassen bemessen, die im Alternativszenario eine Zahlung erhalten hätten. Eine *absolute priority*-Regelung findet sich in Teil 26A nicht.²⁹

3. Deutschland (InsO)

Das Insolvenzrecht und das diesbezügliche Verfahrensrecht sind in Deutschland in der am 1.1.1999 in Kraft getretenen **Insolvenzordnung (InsO)** geregelt. Wesentliche Prinzipien des deutschen Insolvenzverfahrens ist neben dem Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung jener der Gläubigerautonomie. Den Gläubigern werden weitreichende Mitgestaltungsrechte im Verfahren zuerkannt, insbesondere im Hinblick auf die Art der Verwertung des Schuldnervermögens. Die Bestimmungen der InsO gelten grundsätzlich auch für Kreditinstitute und andere Abwicklungseinheiten (zB Finanzholdinggesellschaften).³⁰ Der deutsche Gesetzgeber hat im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen (oder der EUInsVO und RestrRL) keine diesbezüglichen strukturellen Schranken auferlegt.³¹ Für Unternehmenssanierungen gilt seit 1.1.2021 zudem das Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen (Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz; StaRUG).

Sowohl die InsO als auch das StaRUG spezifische Obstruktionsverbote, die das Scheitern eines, durch die Majorität der betroffenen Gläubigergruppen ausverhandelten, Restrukturierungs- oder Insolvenzplans durch den Widerstand einzelner Gläubiger oder Anteilseigner (»Obstruktion«), verhindern sollen.

Ein bedeutendes Mitbestimmungsrecht der Gläubiger kristallisiert sich im **Insolvenzplanverfahren** nach

dem sechsten Teil InsO.³² Sowohl der Schuldner als auch der Insolvenzverwalter sind berechtigt, einen Insolvenzplan vorzulegen (vgl § 218 Abs 1 S. 1 InsO).³³ Im Insolvenzplanverfahren sind absonderungsberechtigte Gläubiger sowie die Insolvenzgläubiger sodann insb zur Regelung der Verwertung und Verteilung der Insolvenzmasse abweichend von den Bestimmungen des Regelverfahrens befugt (vgl § 217 Abs 1 S. 1 InsO). Dabei darf grundsätzlich in die Rechtsstellung der beteiligten Parteien eingegriffen werden, zB Herabschreibung und/oder Umwandlung von Gesellschaftsanteilen (§ 217 S. 2 InsO) und Forderungen (zB via *debt-equity-swap*; § 225a Abs 2 InsO).³⁴ Grundsätzlich tangiert der Insolvenzplan die Rechte von Dritten nicht. Der Plan kann aber ausnahmsweise spezifische Regelungen für gruppeninterne Drittsicherheiten vorsehen, die dem Gläubiger von einem mit dem Schuldner verbundenen Unternehmen iSv § 15 AktG (zB Tochterunternehmen) gestellt wurden (vgl §§ 217 Abs 2, 223a InsO).³⁵ Die geplanten Eingriffe sind im gestaltenden Teil des Plans konkret darzulegen (§ 221 S. 1 InsO).³⁶

Ein Insolvenzplan gilt als angenommen, wenn in jeder Gruppe die Mehrheit der abstimmenden Gläubiger dem Plan zustimmt (Kopfmehrheit) sowie die Summe der Ansprüche der zustimmenden Gläubiger mehr als die Hälfte der Summe der Ansprüche der abstimmenden Gläubiger ausmacht (Summenmehrheit).³⁷ Gem § 247 InsO muss grundsätzlich auch der Schuldner dem Plan zustimmen. Nach diesem Abstimmungsmechanismus besteht weiterhin die Gefahr, dass einzelne Gläubiger den Insolvenzplan zu Fall bringen, auch wenn dieser gesamthaft betrachtet ein objektiv besseres Ergebnis als das Regelverfahren brächte.

Diesem Risiko tritt der deutsche Gesetzgeber mit dem so genannten »**Obstruktionsverbot**« nach § 245 InsO, welches weitgehend der *US-cram-down*-Mechanik entspricht,³⁸ entgegen. § 245 InsO verankert, dass die Zustimmung einer Abstimmungsgruppe unter be-

²⁹ Vgl *Gallagher/Smyth/Gleich Primoff*, ABIJ 2020, 2.

³⁰ Vgl *Janssen* in Haentjens/Wessel, Cross-Border Bank Resolution, 125.

³¹ Faktisch werden die Mitbestimmungsrechte der Gläubiger eines Kreditinstituts aber durch die (vorgelagerten) Frühinterventionsinstrumente und (nachgelagerten) Abwicklungsinstrumente, selbst bei fehlendem »öffentlichen Interesse«, stark eingeschränkt oder gänzlich eliminiert. Siehe dazu auch *Janssen* in Haentjens/Wessel, Cross-Border Bank Resolution, 127 f.

³² Für die Bestimmungen zum Sanierungsplan in Österreich und Liechtenstein (österr. Rezeption) siehe §§ 140 öIOff bzw Art 96 lieIOff. Zum Nachlassverfahren in der Schweiz vgl Art 293ff und Art 332 Bundesgesetz über Schuldbetreibung und Konkurs (SchKG) vom 11. April 1889.

³³ Die Einreichung eines vorbereiteten Plans (*»prepackaged plan«*) kann auch gleichzeitig mit dem Insolvenzantrag geschehen; vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 543.

³⁴ Damit orientiert sich das deutsche Insolvenzplanverfahren deutlich am US-Restrukturierungsrecht; vgl *Trips-Hebert*, Restrukturierungsmaßnahmen im US-amerikanischen Insolvenzrecht, 2009, 13; vgl *Simon/Merkelbach*, NZG 2012, 122 f.

³⁵ Vgl *Weber* in *Schneider/Linkert/von Buchwaldt* (Hg), Handbuch zum neuen Sanierungsrecht, Rn 1347 ff.

³⁶ Zu den Wirkungen des Plans vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 565 ff.

³⁷ Vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 551.

³⁸ Vgl *Trips-Hebert*, Restrukturierungsmaßnahmen im US-amerikanischen Insolvenzrecht, 14.

stimmten Voraussetzungen als erteilt gilt, auch wenn die erforderlichen Mehrheiten nicht erreicht worden sind. Die Genehmigungsfiktion tritt ein, wenn

1. die »Angehörigen« dieser Gruppe durch den Insolvenzplan voraussichtlich »nicht schlechter gestellt werden«, als sie ohne einen Plan, dh nach Regelverfahren stünden,
2. die Angehörigen dieser Gruppe angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden (vgl § 245 Abs 2 InsO), und
3. die Mehrheit der abstimmenden Gruppen dem Plan mit den erforderlichen Mehrheiten zugestimmt hat (§ 245 Abs 1 InsO).

Eine »angemessene Beteiligung« am wirtschaftlichen Wert (Abs 1 Z 2 par cit) ist dann gegeben, wenn nach dem Plan erstens, »kein anderer Gläubiger wirtschaftliche Werte erhält, die den vollen Betrag seines Anspruchs übersteigen, [zweitens,] weder ein Gläubiger, der ohne einen Plan mit Nachrang gegenüber den Gläubigern der Gruppe zu befriedigen wäre, noch der Schuldner oder eine an ihm beteiligte Person einen durch Leistung in das Vermögen des Schuldners nicht vollständig ausgeglichenen wirtschaftlichen Wert erhält [und drittens], kein Gläubiger, der ohne einen Plan gleichrangig mit den Gläubigern der Gruppe zu befriedigen wäre, besergestellt wird als diese Gläubiger« (§ 245 Abs 2 InsO).³⁹

Um zu verhindern, dass der Plan am späteren Widerspruch eines einzelnen Gläubigers wg Schlechterstellung scheitert, können schon im gestaltenden Teil des Insolvenzplans finanzielle Mittel für diesen Fall bereitgestellt werden (vgl § 251 Abs 3 InsO zum so genannten Minderheitenschutz). Auch ein Widerspruch des Schuldners ist dann unbeachtlich,⁴⁰ sofern er durch den Plan voraussichtlich »nicht schlechter gestellt« wird, als er ohne den Plan stünde⁴¹ und wenn kein Gläubiger einen wirtschaftlichen Wert erhält, der den vollen Betrag seines Anspruchs übersteigt (vgl § 247 Abs 2 InsO).⁴²

Das Gericht bestätigt den Insolvenzplan, wenn alle wesentlichen Verfahrensvorschriften beachtet wurden und kein Antrag eines Gläubigers oder Anteilseigners vorliegt, in dem dieser geltend macht, durch den Plan voraussichtlich schlechter gestellt zu werden, als er ohne den Plan stünde (vgl § 251 InsO).⁴³ § 253 InsO beschränkt wiederum die Anfechtungsmöglichkeiten ei-

nes solchen Plans. Mit der rechtskräftigen Bestätigung des Plans wird das Insolvenzverfahren durch das Gericht im Regelfall aufgehoben (vgl § 258 Abs 1 InsO) und die Wirkungen des Insolvenzplans treten gegen alle Beteiligten, auch gegen die Widersprechenden, in Kraft (vgl § 254b InsO).⁴⁴ Das Verbot der Schlechterstellung von Gläubigern in Sanierung und/oder insolvenzrechtlichen Sonder- bzw Alternativkonstellationen (zB Restrukturierungsplan, Insolvenzplan als Alternative zum Regelverfahren) soll insb die faktische Effektivität der Gläubigerautonomie (durch Genehmigungsfiktion in § 245 Abs 1 InsO), wenn auch gegen den Willen von (ex-post weitgehend schadlos gehaltenen) Minderheiten, sowie die Gleichbehandlung der Gläubiger (§ 245 Abs 2 InsO), und damit die Einhaltung zentraler Grundprinzipien des Insolvenzrechts, sicherstellen.⁴⁵

B. Europäisches Restrukturierungs- und Insolvenzrecht

Als einschlägige Rechtsquellen für das europäische Restrukturierungs- und Insolvenzrecht dienen unterschiedliche Sekundärrechtsakte, die nachstehend (chronologisch) auf Regelungen zu Obstruktionsverboten oder vergleichbaren Instrumenten untersucht werden.

1. RL 2001/24/EG (»Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten«)

Der Anwendungsbereich der RL 2001/24/EG beschränkt sich grundsätzlich auf grenzüberschreitende Konstellationen, in den ein Kreditinstitut oder eine Wertpapierfirma eine Zweigstelle in einem anderen EWR-Mitgliedstaat unterhält (Art 1 Abs 1 RL 2001/24/EG). Die RL regelt insb das anwendbare Recht (Art 3 und 10) sowie die Verpflichtung zur gegenseitigen Anerkennung von angeordneten Maßnahmen zur Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten (»reorganisation and winding up«),⁴⁶ inklusive entsprechender Informations- und Offenlegungspflichten (Art 4 bis 7).⁴⁷ Die RL 2001/24/EG sieht aber keine eigenständigen materiellrechtlichen Regelungen vor, die den Behörden oder Gläubigern weitgehende Eingriffsrechte in die Komposition der Verbindlichkeiten des Finanzunternehmens, zB via Insolvenz- oder Sanierungsplan, erlauben würden. Obstruktionsverbote oder vergleichbare Bestimmungen finden sich in der RL 2001/24/EG nicht.

39 Siehe dazu *Simon/Merkelbach*, NZG 2012, 122 f.

40 Zur Einbeziehung der Anteilseigner in den Insolvenzplan vgl *Gutezeit* in *Schneider/Linkert/von Buchwaldt* (Hg), Handbuch zum neuen Sanierungsrecht, Rn 1477 ff.

41 Vgl *Gutezeit* in *Schneider/Linkert/von Buchwaldt* (Hg), Handbuch zum neuen Sanierungsrecht, Rn 1492.

42 Vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 561.

43 Zur notwendigen Vergleichsrechnung vgl *Weber* in *Schneider/Linkert/von Buchwaldt* (Hg), Handbuch zum neuen Sanierungsrecht, Rn 1359 ff.

44 Vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 565 ff.

45 Vgl *Foerste*, Insolvenzrecht⁸, Rn 552 ff.

46 Vgl *Vgl Wessels* in *Haentjens/Wessel*, Cross-Border Bank Resolution, 155 f.

47 Vgl *Dodt*, WM 2019 Heft 12, 533 f.

2. Europäische Insolvenzverordnung (EUIsVO)

Die Verordnung (EU) 2015/848 (»EUIsVO«) gilt für Verfahren, die »auf der Grundlage gesetzlicher Regelungen zur Insolvenz stattfinden und in denen zu Zwecken der Rettung, Schuldenanpassung, Reorganisation oder Liquidation« (Art 1 Abs 1 iVm Anhang A EUIsVO). Die VO ist somit, im Gegensatz zur EUIsVO a.F.,⁴⁸ nicht nur auf Insolvenzen iS beschränkt.⁴⁹ Die EUIsVO gilt nur für Schuldner mit einem COMI (*centre of main interest*) innerhalb der EU,⁵⁰ nicht jedoch für bestimmte Unternehmen der Finanzbranche (Art 1 Abs 2 EUIsVO). Der Rechtsakt verankert insb Bestimmungen zur Zuständigkeit (Art 3 ff), der Anerkennung und Vollstreckung (Art 19 ff, 31 ff), des anwendbaren Rechts (Art 7) und der Zusammenarbeit in grenzüberschreitenden Insolvenzverfahren und der Vernetzung von Insolvenzregistern (Art 24 ff). Die EUIsVO wirkt sich aber nicht auf den materiellen Inhalt nationaler Insolvenzordnungen aus. Der EU-Gesetzgeber hat somit auch keine eigenständigen Regelungen für Mitbestimmungsrechte der Gläubiger verfasst. Obstruktionsverbote oder vergleichbare Bestimmungen finden sich in der EUIsVO nicht.

3. Europäische Restrukturierungs-RL

Die zentrale Rechtsquelle für das europäische Restrukturierungsrecht bildet die RL (EU) 2019/1023 (im Folgenden: »RestrRL«).⁵¹ Zweck der **RestrRL** ist es, einen nationalen präventiven Restrukturierungsrahmen für Unternehmen zu etablieren, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden, dh noch nicht Insolvenzzreif sind⁵² (»Mindeststandards zur zweiten Chance für gescheiterte Unternehmer«; siehe aber die Option in Art 1 Abs 4 RestrRL).⁵³ Nach der RL steht zumindest dem Schuldner der Restrukturierungsrahmen »auf Antrag« zur Verfügung (vgl Art 4 Abs 7 und 8 RestrRL). Gem ErwGr 2 RestrRL soll die »Restrukturierung« (Art 2 Abs 1 Nr 1 RestrRL) es ermöglichen, dass die betroffenen Un-

ternehmen, zB »durch eine Änderung der Zusammensetzung, der Bedingungen oder der Struktur ihrer Vermögenswerte und ihrer Verbindlichkeiten oder anderer Teile ihrer Kapitalstruktur, einschließlich des Verkaufs von Vermögenswerten oder Unternehmensteilen oder, wenn im nationalen Recht vorgesehen, des Unternehmens als Ganzem, sowie durch operative Maßnahmen [...] ihre Geschäftstätigkeit ganz oder teilweise fortzusetzen«.⁵⁴ Der nationale Gesetzesrahmen solle, neben der Rettung von Arbeitsplätzen, zudem »den Gesamtwert für die Gläubiger – im Vergleich zu dem, was sie im Falle der Liquidation des Gesellschaftsvermögens oder im Falle des nächstbesten Alternativszenarios ohne Plan erhalten hätten – sowie für die Anteilsinhaber und die Wirtschaft insgesamt zu maximieren« (ErwGr. 2 S. 4 RestrRL). Die Instrumentarien der RestrRL sind sichtlich an Chapter 11 (US) und das *scheme of arrangement*-Rahmenwerk in UK angelehnt.⁵⁵

Im Vergleich zur EUIsVO verankert die RestrRL materiellrechtliche Mindeststandards für präventive Restrukturierungsverfahren sowie für Verfahren zur Entschuldung von Unternehmern (vgl ErwGr 12 S 4 RestrRL). Ein zentrales Instrument der Restrukturierung idZ bildet der **Restrukturierungsplan** (Titel II Kapitel 3 RestrRL). Dieser zielt darauf ab, die Insolvenz des Schuldners verhindern und die Bestandsfähigkeit des Unternehmens zu gewährleisten (vgl Art 8 Abs 1 lit h RestrRL). Der Plan hat die vorgeschlagenen Restrukturierungsmaßnahmen iSv Art 2 Abs 1 Nr 1 RestrRL konkret zu nennen. Diese können ua *asset* und *share deals* (»Verkauf des Unternehmens als Ganzen«) wie auch Forderungsverzichte und *debt-equity-swaps* umfassen (vgl Art 2 Abs 1 Nr 1 RestrRL). Für die Rechtswirksamkeit eines Restrukturierungsplans sind eine Annahme durch Abstimmung durch die »betroffenen Parteien« iSd Art 2 Abs 1 Nr 2 RestrRL sowie (grundsätzlich) die Bestätigung durch eine Justiz- oder Verwaltungsbehörde nötig (vgl Art 10 Abs 1 RestrRL). Nicht betroffene Parteien haben kein Stimmrecht, da der Restrukturierungsplan für sie auch keine Wirkung entfaltet (vgl Art 15 Abs 2 RestrRL). Den Mitgliedstaaten ist es erlaubt, bestimmte Gläubigerkategorien, wie Anteilseigner und nachrangige Gläubiger generell vom Stimmrecht auszuschließen (vgl Art 9 Abs 3 RestrRL). Die stimmberechtigten Parteien sind sodann in unterschiedliche Klassen, je nach Situation und »Interessenlage« (zB Arbeitnehmer, besichert, unbesichert) einzuteilen (Art 9 Abs 4 RestrRL). Der Restrukturierungsplan wird rechtsgültig angenommen, wenn in jeder Klasse eine Mehrheit (bezogen auf Betrag der Forderung;⁵⁶ siehe aber Wahlrecht für ergänzende

48 Vgl Vallender in Vallender (Hg), EUIsVO-Kommentar (2020), Art 1 Rn 1 und 8.

49 Siehe dazu schon COM (2012) 742 final (»neuer europäischer Ansatz zur Verfahrensweise bei Firmenpleiten und Unternehmensinsolvenzen«).

50 In der EUIsVO ist der räumliche Anwendungsbereich selbst nicht explizit kodifiziert; vgl Vallender in Vallender (Hg), EUIsVO-Kommentar (2020), Art 1 Rn 2.

51 Richtlinie (EU) 2019/1023 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 über präventive Restrukturierungsrahmen, über Entschuldung und über Tätigkeitsverbote sowie über Maßnahmen zur Steigerung der Effizienz von Restrukturierungs-, Insolvenz- und Entschuldungsverfahren und zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 (Richtlinie über Restrukturierung und Insolvenz), ABL L 172 vom 26. 6. 2019, S 18–55.

52 Vgl Schmidt, WM 2017 Heft 36, 1736.

53 Vgl Vallender in Vallender (Hg), EUIsVO-Kommentar (2020), Art 1 Rn 10.

54 Siehe auch Schmidt, WM 2017 Heft 36, 1741.

55 Vgl Wörle, ZfRV 2022/4, 37.

56 Vgl Schmidt, WM 2017 Heft 36, 1742.

Kopfmehrheit in Art 9 Abs 6 S 2 RestrRL) erzielt wird. Die erforderlichen Mehrheiten sind im jeweiligen nationalen Gesetz festzulegen, dürfen aber nicht mehr als 75 % (Betrags- und ggf Kopfmehrheit) fordern.⁵⁷

Sollte es **ablehnende Gläubiger** geben und hat dieser eine Schlechterstellung beanstandet, so darf die justizielle oder behördliche Bestätigung des Plans nur dann erfolgen, wenn der Restrukturierungsplan das »Kriterium des Gläubigerinteresses« (»*best interest of creditors*« bzw »*no creditor worse off*«⁵⁸) erfüllt (Art 10 Abs 2 lit d RestrRL). Das Kriterium ist erfüllt, wenn

»kein ablehnender Gläubiger durch einen Restrukturierungsplan schlechter gestellt würde als bei Anwendung der normalen Rangfolge der Liquidationsprioritäten nach nationalem Recht, sei es im Falle der Liquidation, unabhängig davon, ob diese stückweise oder in Form eines Verkaufs als fortgeführtes Unternehmen erfolgt, oder im Falle des nächstbesten Alternativszenarios, wenn der Restrukturierungsplan nicht bestätigt würde«.

(Art 2 Abs 1 Nr 6 RestrRL). Für die Beurteilung des Kriteriums ist sodann eine Vergleichsrechnung mit dem (nächstbesten) Alternativszenario, unter Berücksichtigung der jeweiligen nationalen Umsetzung (vgl ErwGr 52 S 2 RestrRL), anzusetzen (dies kann dann mE auch die Insolvenz sein).⁵⁹ Wird der ablehnende Gläubiger durch den Restrukturierungsplan »schlechter gestellt« (bzw Rechte »so stark mindert [...]«; vgl ErwGr 49 S 1 RestrRL, etwa durch Kürzung der Forderungen; vgl ErwGr 54 S 5 RestrRL), so wäre die Bestätigung des Plans durch das Gericht oder die Behörde nach dem Wortlaut der RL grundsätzlich zu versagen (vgl Art 10 Abs 2 RestrRL; arg »Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Voraussetzungen [...] mindestens Folgendes umfassen«). Nach so einer solchen Interpretation hätten einzelne Gläubiger Vetorechte gegen den Restrukturierungsplan, sofern diese nicht doch Sicherheiten zur Verhinderung der Obstruktion zugesprochen bekommen. ErwGr 49 S 2 RestrRL stellt jedoch klar, dass in einem solchen Fall das **Obstruktionsverbot** in Art 11 Abs 1 RestrRL (»klassenübergreifender Cram-down«) Vorrang genießt,⁶⁰ sofern die Voraussetzungen dafür vorliegen (siehe insb die Mehrheitserfordernisse und *absolute*

priority in Art 11 Abs 1 RestrRL⁶¹). In einem solchen Szenario kann der Restrukturierungsplan ausnahmsweise trotz Ablehnung von Minderheiten bestätigt werden (vgl ErwGr 52 S 3 RestrRL). Der »schlechter gestellte« Gläubiger wird seitens des EU-Gesetzgebers auf die einschlägigen Schutzmechanismen der RestrRL verwiesen. Die inhaltliche Ausgestaltung der Schutzmechanismen, gemeint ist die Entschädigung bzw Kompensation ablehnender und schlechter gestellter Gläubiger, wird aber weitgehend den nationalen Gesetzgebern bei Umsetzung der RL überlassen (ErwGr 52 ff RestrRL). Die Vergleichsrechnung mit dem hypothetischen Liquidations-szenario analog US-Chapter 11 ist damit nicht in allen Fällen zwingend. Dem Gesetzgeber schien eine solche Erweiterung des Obstruktionsverbots (bzw legislative Eingrenzung) angesichts des Anwendungsbereichs der RestrRL, die eben keine Insolvenzen umfasst, »unnötig«.⁶² Jedenfalls haben die Mitgliedstaaten aber effektive Rechtsbehelfe gegen die Planbestätigung gem Art 16 RestrRL einzuführen.

4- Vorschlag für eine RL zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts (CID)

Die Fragmentierung des materiellen Insolvenzrechts in der EU gilt als eines der zentralen Hindernisse für die Etablierung einer funktionierenden Kapitalmarktunion (ErwGr 4 COM [2022] 702 final). Um dieses Problem zumindest zu reduzieren, hat die COM am 7.12.2022 einen Gesetzesvorschlag zur Harmonisierung bestimmter Themenbereiche des Insolvenzrechts im Binnenmarkt veröffentlicht. Die RL soll (in Einklang mit EUInsVO und RestrRL) nicht für bestimmte Unternehmen der Finanzbranche oder öffentliche Stellen gelten (vgl Art 1 Abs 2). Die »bestimmten Aspekte« umfassen gem Art 1 Abs 1 ua Regelungen zu Anfechtungsklagen (Titel II), die Aufspürung von Vermögenswerten der Insolvenzmasse (Titel III), das »pre-pack-Verfahren« (Titel IV), Antragspflichten der Unternehmensleitung bei Insolvenzreife (Titel V) sowie zu Gläubigerausschüssen (Titel VII). Die Bestimmungen zum pre-pack-Verfahren verweisen zwar auf den »Schutz der Gläubigerinteressen« (Art 34), überlassen die materielle Umsetzung, auch zur Interpretation des »Kriterium des Gläubigerinteresses« aber fast vollständig den Mitgliedstaaten (vgl Art 34 Abs 1). Der Gesetzesvorschlag umfasst keine inhaltlichen harmonisierenden Normen zu Mitbestimmungsrechten für die Gläubiger, noch zu Obstruktionsverboten oder Schutzmechanismen (zB Kompensationen).

57 Vgl Wörle, ZfRV 2022/4, 37.

58 Vgl Schmidt, WM 2017 Heft 36, 1743.

59 Vgl Ellers in Schneider/Linkert/von Buchwaldt (Hg), Handbuch zum neuen Sanierungsrecht, Rn 1037. Konkret gemeint ist, ob die Restrukturierung bzw deren alternative Massnahmen zur Liquidation (*gone concern*) oder Weiterführung des Unternehmens (*going concern*) betrieben wird (vgl ErwGr 49 S 3 und 4 RestrRL).

60 Vgl Schmidt, WM 2017 Heft 36, 1742.

61 Siehe auch das Konzept der »angemessenen Beteiligung« in § 27 f StaRUG.

62 Vgl EP, der Vorschlag der Kommission für vorinsolvenzliche Restrukturierung und Auswirkung auf den Gläubigerschutz, 39.

C. Zwischenfazit

Im europäischen Insolvenzrecht finden sich keine Bestimmungen zu Obstruktionsverboten. Hingegen regelt die RestrRL ein Obstruktionsverbot, damit Gläubiger »nicht grundlos die Annahme von Restrukturierungsplänen verhindern können« (ErwGr 57 S 1 RestrRL). Die konkrete Ausgestaltung wird aber weitgehend dem nationalen Gesetzgeber überlassen. In den für den Rechtsvergleich ausgewählten (nationalstaatlichen) Jurisdiktionen finden sich allesamt Obstruktionsverbote, die sich teilweise aber, zB hinsichtlich erforderlicher Mehrheiten und *absolute priority*, unterscheiden. Gemeinsam ist den Obstruktionsverboten, dass opponierende Gläubiger im Endeffekt nicht schlechter als im Alternativszenario (dh jene Situation ohne den opponierten Plan) gestellt werden dürfen.

IV. Abwicklung nach SRM-V: Grundsätze und Instrumente

In den allgemeinen Erläuterungen zum BRRD-Vorschlag wird das Abwicklungsregime als eine »spezielle Insolvenzregelung für Institute« bezeichnet.⁶³ Diese Bezeichnung ist insoweit irritierend, da die »Abwicklung« im aufsichtsrechtlichen Sinne genau das Gegenstück zur Insolvenz darstellen soll. So umfasst das europäische Abwicklungsrecht »präparative Schritte und Pläne, um die Risiken potenzieller Probleme zu minimieren (Vorbereitung und Prävention« sowie im Falle sich abzeichnender Krisen

»Befugnisse, um die Verschlechterung der Lage einer Bank frühzeitig zu stoppen und so die Insolvenz abzuwenden (Frühintervention)⁶⁴ sowie, »falls die Insolvenz eines Instituts das allgemeine öffentliche Interesse (im Sinne der Artikel 27 und 28) gefährdet, eindeutige Mittel und Wege, die Bank zu restrukturieren oder geordnet abzuwickeln [...] («Abwicklung»«.⁶⁵

Die Vermeidung der Insolvenz einer ausfallenden Bank ist aber nicht in allen Fällen ein unbedingtes regulatorisches Ziel, wie insb Art 32b BRRD (zwingende Liquidation mangels öffentlichen Interesses an der Abwicklung; dies sogar dann, wenn keine Insolvenzzreife vorliegt⁶⁶) zeigt.

Die Bezeichnung des Abwicklungsregimes als **Sonderinsolvenzrecht** ist dennoch in mehrfacher Hinsicht nachvollziehbar. So zielt das prudentielle Rahmenwerk eben nicht nur auf die gleichmäßige Befriedigung der Gläubiger (analog eines Insolvenzverfahrens) ab, sondern orientiert sich an mehreren, normativ gleichwertigen **Abwicklungszielen** (zB Schutz der Finanzmarktstabilität).⁶⁷ Auf der anderen Seite ähneln die **Abwicklungsinstrumente** den insolvenzrechtlichen Sanierungsinstrumenten sehr stark (zB übertragende Sanierung und/oder Forderungsverzicht nach Insolvenzplan). So zieht zB die Befugnis zur Herabschreibung und/oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten sowie das bail-in-Instrument nur bestimmte Gläubigergruppen im Abwicklungsfall analog der Insolvenzrangfolge heran (aufsichtsrechtliche Verlustkaskade, wobei grundsätzlich *absolute priority* gilt). Gerade in diesem Fall können sich Analogien zu insolvenzrechtlichen Obstruktionsverboten anbieten, da die betroffene Gläubigerklasse schlechter als die übrigen Klassen gestellt wird.

Für die Anwendung dieser »speziellen« Regelungen für Institute sind besondere Voraussetzungen zu erfüllen. Die Anwendung des Abwicklungsregime bildet, zumindest *de lege lata*⁶⁸ somit eher die Ausnahme denn die Regel (Primat des Insolvenzrechts⁶⁹). Sowohl die SRM-V als auch die BRRD sehen für die zulässige Setzung von Abwicklungsinstrumenten gegenüber Instituten drei kumulative **Voraussetzungen** vor (vgl Art 18 Abs 1 SRM-V, Art 32 BRRD).⁷⁰ Erstens muss das betroffene Unternehmen »ausfallen« oder zumindest »wahrscheinlich ausfallen« (FOLF; Art 18 Abs 1 lit a SRM-V), zweitens darf keine geeignete privatwirtschaftliche (»stille Sanierung«) oder behördliche Alternativlösung bestehen (Art 18 Abs 1 lit b SRM-V) und drittens muss die Anwendung des Abwicklungsinstruments im »öffentlichen Interesse« erforderlich sein.⁷¹ Die vorgelagerte Anwendung sonstiger Behördenbefugnisse, wie zB die Setzung von Frühinterventionsmaßnahmen ist keine zwingende Voraussetzung für den Eintritt in das Abwicklungsregime.⁷² Die Unabhängigkeit von einer behördlichen Eskalationskaskade ermöglicht es der Abwicklungsbehörde, auch bei Langsamkeit oder gar Untätigkeit der zuständigen Auf-

ohne Insolvenzzreife), wie etwa im Falle der *ABLV* identifiziert (vgl *Stern C* in Raschauer/Stern, Einlagensicherung, 481 ff); vgl *Stern/Schiele*, ÖBA 7/2023, 488; *Janssen* in Haentjens/Wessel, Cross-Border Bank Resolution, 129.

63 COM/2012/0280 final, Abschnitt 3.

64 Zum dieser zentralen *lessons learned* aus dem Fall *Northern Rock* vgl *Singh*, *The UK Banking Act 2009, Pre-Insolvency and Early Intervention: Policy and Practice*, 2009, 5. In den US verfügt die FDIC schon seit den 90er Jahren über die Möglichkeit von »prompt corrective measures« (vgl *Singh*, *The UK Banking Act 2009*, 2009, 26).

65 Begründung zu COM (2012) 280, Allgemeine Erläuterung, Abs 5.

66 Diese restriktive Rechtsfolge dient der Verhinderung von so genannten »Limbus-Situation« (dh aufsichtsrechtlicher Ausfall

67 Vgl *Janssen* in Haentjens/Wessel, Cross-Border Bank Resolution, 111; *Binder* in *Binder/Singh*, *Bank Resolution*, 2.01.

68 Zu den möglichen Auswirkungen durch das CMDI-Pakets vgl *Stern/Schiele*, ÖBA 7/2023, 486 ff.

69 Vgl *de Serière/van der Houwen*, *JIBL* 7, 376 (376).

70 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, *BaSAG* § 49 Rn 16.

71 Vgl *Fischer/Boegl* in *Ellenberger/Bunte*, *Bankrechts-Handbuch*⁶, § 118 Rn 113d; *Binder* in *Binder/Singh*, *Bank Resolution*, 2.38 ff.

72 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, *BaSAG* § 49 Rn 2.

sichtsbehörde schnell eingreifen zu können.⁷³ Auf die Voraussetzungen wird nun nachstehend im Einzelnen eingegangen.

A. (Wahrscheinlicher) Ausfall

Die Beurteilung, ob ein (wahrscheinlicher) »Ausfall« eines Unternehmens vorliegt, wird grundsätzlich von der zuständigen Aufsichtsbehörde, im SRM durch die EZB (vgl Art 18 Abs 1 UAbs 2 SRM-V), vorgenommen (vgl Art 32 Abs 1 lit a BRRD).⁷⁴ Erst mit einem Ausfall eines Unternehmens (*non-viable firm*⁷⁵) wird der rechtliche Zugang zu Abwicklungsinstrumenten eröffnet. Die SRM-V und die BRRD determinieren vier alternative **Ausfallereignisse** (vgl Art 18 Abs 4 SRM-V; Art 32 Abs 4 BRRD), die tw auch durch die EBA näher interpretiert werden.⁷⁶

1. Drohender Verstoß gegen Zulassungsanforderungen

Ein Ausfallereignis liegt jedenfalls dann vor, wenn die zuständige Aufsichtsbehörde berechnete Gründe hätte, dem Unternehmen die Konzession zu entziehen (vgl Art 18 CRD, Art 14 Abs 5 SSM-V). Dies ist etwa dann der Fall, wenn das Unternehmen gegen allgemeine oder besondere Konzessionsvoraussetzungen verstößt,⁷⁷ zB die Mindestanforderungen an die Eigenmittel (vgl Art 18 lit d CRD iVm Art 92 Abs 1 CRR⁷⁸).⁷⁹ Ein Ausfallereignis kann allerdings auch dann schon vorliegen, wenn dies in »naher Zukunft« der Fall sein wird (vgl Art 18 Abs 4 lit a zweiter Fall SRM-V).⁸⁰ Als demonstratives Beispiel nennt die SRM-V ein drohendes Verlustereignis, mit dem das Unternehmen zumindest einen wesentlichen Teil seines Eigenkapitals aufbrauchen könnte. Dies könnte beispielsweise aufgrund Wertberichtigungen bei Krediten oder im Falle von nötigen Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten der Fall sein.⁸¹ Die zuständige

Aufsichtsbehörde oder die EZB⁸² haben dies anhand »objektiver Anhaltspunkte« zu beurteilen, zB aufgrund der Ergebnisse von Stresstests.⁸³ Mit »naher Zukunft« meint der Gesetzgeber, in systematischer Zusammenschau mit Art 102 Abs 1 lit b CRD, einen Zeithorizont, der zwölf Monate umfasst.⁸⁴

2. (Aufsichtsrechtliche) Überschuldung

Ein weiteres Ausfallereignis bildet die (**drohende**) **Überschuldung** nach Art 18 Abs 4 lit b SRM-V. Diese liegt vor, wenn die Vermögenswerte die Höhe der Verbindlichkeiten unterschreitet oder dies in »naher Zukunft« (siehe oben) der Fall sein dürfte. Nach welcher Perspektive diese Bewertung erfolgen soll, legt der Gesetzgeber im Sekundärrecht nicht direkt offen. Auch die EBA verweist in ihren Leitlinien weitgehend nur auf aufsichtsrechtlich relevante »Kapitalpositionen«.⁸⁵

Allerdings verleiht Art 36 Abs 15 BRRD der EBA ein Mandat zur Ausarbeitung entsprechender Bewertungsverfahren, die seitens der COM als delegierte Verordnung zu erlassen sind (vgl Art 36 Abs 3 und 15 BRRD). Dem ist die COM mit delV (EU) 2018/345 (»delV Bew A/L«)⁸⁶ nachgekommen. Aufgrund der Bewertungsmethoden nach der delV Bew A/L wird deutlich, dass die tertiärrechtlich fixierte Methode im ersten Schritt weder eine reine *going* noch *gone concern*-Perspektive verlangt, sondern eine Simulation anhand des vorliegenden Abwicklungskonzepts (vgl ErwGr 2 und Art 7 ff delV Bew A/L; arg »im Rahmen des geeigneten Szenarios«). Eine solche enge Auffassung würde aber zum Ergebnis führen, dass Institute, bei denen die Liquidation die präferierte Abwicklungsstrategie wäre, nach »gone concern« bewertet und (in Relation) früher »ausfallen« würden als Unternehmen, für welche die Setzung von Abwicklungsinstrumenten (zB open bank bail-in, der *going concern* absichert) vorgesehen ist. Aus systematischer Sicht dürfte Art 7 Abs 1 delV Bew A/L eng mit Art 36 Abs 4 lit a BRRD zu lesen sein, der wiederum auf die Bewertung der Herabschreibungs- und Umwandlungsbefugnisse der Behörden nach Art 59 BRRD verweist. Art 59 Abs 3 lit b BRRD betont, dass die einschlägige Befugnis nur angewandt werden darf, wenn

73 So auch *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 8.

74 Die BRRD gewährt allerdings in Art 32 Abs 2 BRRD ein Wahlrecht, wonach die Mitgliedstaaten die Kompetenz zur Feststellung des Ausfalls auf die Abwicklungsbehörde erweitern dürfen; siehe auch EBA/GL/2015/07, Rn 29.

75 FSB Key Attributes, Präambel.

76 Siehe dazu EBA/GL/2015/07; zusammenfassend *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 9 f.

77 *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 2.

78 Verordnung (EU) Nr 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 646/2012 (»CRR«), ABl L 176, 27.6.2013, S 1–337.

79 Allerdings können auch rein »qualitative Mängel«, zB bezogen auf die Unternehmenssteuerung (Governance), zum Konzessionsentzug bzw zum »Ausfall« führen (vgl EBA/GL/2015/07, Rn 22 ff).

80 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 6.

81 So auch EBA/GL/2015/07, Rn 17.

82 Zur möglichen Doppelzuständigkeit vgl *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 8.

83 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 6.

84 Im Zuge der Vorschläge der COM im CMDI-Paket wird dieser Zeithorizont nun voraussichtlich explizit in BRRD und SRM-V verankert (vgl Art 27 Abs 1 BRRD idF COM [2023] 227 final).

85 Vgl EBA/GL/2015/07, Rn 15–18.

86 Delegierte Verordnung (EU) 2018/345 der Kommission vom 14. November 2017 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Präzisierung der Kriterien im Zusammenhang mit der Methode zur Bewertung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten von Instituten oder Unternehmen, ABl L 67, 9.3.2018, S 8–17.

das Unternehmen dadurch weiterhin »existenzfähig« ist, wohl gemeint im *going concern* weiterarbeiten kann. Dies wiederum führt zum Ergebnis, dass die der »Überschuldung« nahestehenden Tatbestandselemente nach Art 18 Abs 4 lit b SRM-V nicht mit jenen der (unterschiedlichen) nationalen insolvenzrechtlichen Überschuldungstatbestände übereinstimmen müssen,⁸⁷ sondern die Bewertung anhand einer »fairen und realistischen Bemessung« (in Einklang mit dem jeweils geltenden Rechnungslegungsrahmen; vgl Art 7 Abs 3 delV Bew A/L) des jeweiligen Abwicklungskonzepts unter Berücksichtigung von Art 7 ff delV Bew A/L iVm Art 59 BRRD (»Existenzfähigkeit«) vorzunehmen ist.⁸⁸ Freilich kann auch hier der Bewerter nach einer negativen Fortbestandsprognose zum Schluss kommen, dass nur eine *gone concern*-Perspektive eine faire und realistische Bemessung sicherstellt,⁸⁹ zB bei Fehlen eines ausreichenden Ausmaßes an berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten. In einem solchen Fall würde die Rekapitalisierung nach Art 59 BRRD scheitern, wodurch auch die durch das Instrument zu erreichende »Existenzsicherung« ausbliebe. Das isolierte Eintreten eines Falles nach Art 18 Abs 4 lit b SRM-V dürfte in der Praxis ohnehin nicht häufig vorkommen, da zu diesem Zeitpunkt im Regelfall wohl auch ein Tatbestand nach Art 18 Abs 4 lit a SRM-V erfüllt wäre, zB aufgrund der Unterschreitung regulatorischer Kennzahlen, insb Eigenmittelanforderungen.

3. (Aufsichtsrechtliche) Zahlungsunfähigkeit

(Drohende) Zahlungsfähigkeit liegt nach Art 18 Abs 4 lit c SRM-V vor, wenn das Institut nicht in der Lage ist »seine Schulden oder sonstigen Verbindlichkeiten bei Fälligkeit zu begleichen« oder dies in »naher Zukunft der Fall« sein wird. Die EBA führt den Fall nach Art 18 Abs 4 lit c SRM-V in ihren Leitlinien nicht näher aus, sondern beschränkt sich auf Fälle nach Art 18 Abs 4 lit a SRM-V (Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Anforderungen). Fraglich ist ua, wie streng die Stichtagsbezogenheit zu interpretieren ist bzw ob der Sekundärrechtssetzer das Vehikel einer reinen Zahlungsverzögerung oder »Zahlungsstockung« anerkennt.⁹⁰ Schließlich korrespondiert

der Tatbestand der aufsichtsrechtlichen Zahlungsunfähigkeit materiell mit nationalen Insolvenzreife Gründen. Der autonome Charakter der sekundärrechtlichen Bestimmungen verhindert mE aber eine pauschale Übernahme nationaler Interpretationen. Zu beachten idZ ist freilich auch, dass der aufsichtsrechtliche »Ausfall« (FOLF) ein frühzeitiges Eingreifen der Abwicklungsbehörde ermöglichen soll, jedenfalls bevor Insolvenzreife eintritt und eine potentiell »bessere« Abwicklung faktisch verhindert. Dies würde dafürsprechen, dass schon eine Zahlungsstockung zu einem Ausfallereignis nach Art 18 Abs 4 lit c SRM-V führt. Im Regelfall dürfte in einem solchen Fall aber schon ein Tatbestandsmerkmal nach Art 18 Abs 4 lit a SRM-V erfüllt sein, insb die Unterschreitung regulatorischer Liquiditätsanforderungen.⁹¹ Angesichts jüngster Entwicklungen im Bereich der Digitalisierung und neuer Formen des *bank run*⁹² könnten die zuständigen Behörden den Begriff der (drohenden) Zahlungsunfähigkeit wohl zukünftig weiter interpretieren, um ein rechtzeitiges Eingreifen sicherzustellen, auch wenn dies womöglich den Einlagensicherungsfall auslöst (zB bei behördlicher Untersagung der Auszahlung von Einlagen).

4. Außerordentliche staatliche Unterstützungsleistung

Im Grundsatz führt auch eine außerordentliche Unterstützung des betroffenen Unternehmens aus öffentlichen Mitteln zu einem Ausfallereignis (Art 18 Abs 4 lit d SRM-V). Damit will der Gesetzgeber politische Fehlanreize reduzieren und den **Schutz der Steuerzahler** sicherstellen.⁹³ Ausnahmsweise lässt der Gesetzgeber außerordentliche Liquiditätsunterstützungen⁹⁴ aus öffentlichen Mitteln – in Analogie zu Art 107 Abs 3b AEUV – zu (ohne dass ein Ausfallereignis eintritt), wenn dies zur Abwehr »einer schweren Störung der Volkswirtschaft eines Mitgliedstaats und zur Wahrung der Finanzstabilität« (Art 18 Abs 4 lit d S 1 SRM-V) dient.⁹⁵ Als zulässige Instrumente nennt der Gesetzgeber insb staatliche

87 Beachte: Auch in EBA/GL/2015/07 wird keine Analogie zum Insolvenzrecht gezogen.

88 Siehe zum aufsichtsrechtlichen »Solvenz begriff« auch *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 18.

89 Dies wird in der Praxis aber wohl nur dann der Fall sein, wenn der Abwicklungsplan kein »öffentliches Interesse« an der Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten dokumentiert.

90 S zB öOGH 3 Ob 99/10w. Nach dem öOGH darf der Zeitraum zur Beschaffung der Geldmittel drei Monate nicht übersteigen, um damit sämtliche fälligen Verbindlichkeiten befriedigen zu können. Eine längere Frist schließt er nicht generell aus. Die entsprechenden (schärferen) Kriterien nach deutscher Rechtslage finden sich ua in BGH, 19.12.2017 – II ZR 88/16 und BGH, Urteil vom 28. Juni 2022 – II ZR 112/21 – OLG Schleswig, LG Lübeck.

91 So sieht die LCR etwa vor, dass ein Institut stets liquide Vermögenswerte (HQLA) vorhalten muss, um die Nettomittelabflüsse über einen 30-Tage-Stress abdecken zu können, ohne das Geschäftsmodell ändern zu müssen (gemeint: vollständige Einstellung der Kreditvergabe). Da Zuflüsse in der LCR im Regelfall nicht vollständig anrechenbar sind, müsste das Institut stets einen Mindestliquiditätspuffer vorweisen können. Nicht völlig gelöst ist damit freilich der Fall der Zahlungsverweigerung durch das Institut.

92 Man denke an den *run* auf die *Silicon Valley Bank* im März 2023 (siehe zB *FDIC*, Failed Bank Information for Silicon Valley Bank).

93 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 11.

94 Die grundsätzliche Einschränkung auf Liquiditätsunterstützungen ergibt sich aus Art 18 Abs 4 lit d UAbs. 2 SRM-V, wonach die Leistungen nur »solventen Unternehmen« (aufsichtsrechtlich als »nicht überschuldet« zu verstehen) zukommen darf.

95 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 51 Rn 13.

Garantien für Emissionen, sowie zwecks Inanspruchnahme von Zentralbankfazilitäten (Notfallliquidität).⁹⁶ Die COM sieht die aktuellen Regelungen allerdings als unpräzise an und hat mit der Einführung des Art 32c BRRD idF COM (2023) 227 final entsprechende Änderungen vorgeschlagen. So nennt die COM im CMDI-Paket auch mehrere Varianten, in denen die Mittelzuführung kein Ausfallereignis auslöst, zB die vorsorgliche Rekapitalisierung (Art 109 Abs 1 lit a BRRD iVm Art 11 DGSD, jeweils idF CMDI), (Präventiv-)Maßnahmen des Einlagensicherungssystems (Art 32c Abs 1 lit b und c BRRD idF CMDI) sowie andere Formen der Unterstützung, die im Rahmen von Liquidationsverfahren gewährt werden (Art 32c Abs 1 lit d BRRD idF CMDI).

5. Zwischenfazit zum (wahrscheinlichen) Ausfall

Ein aufsichtsrechtliches Ausfallereignis soll frühzeitig erfolgen (arg »in naher Zukunft«) und das rechtzeitige Eingreifen der zuständigen Behörden sicherstellen. Ein Ausfallereignis ist unabhängig vom Vorliegen nationaler Insolvenzgründe. Dementsprechend fingiert das Abwicklungsregime auch die »Liquidation nach einem regulären Insolvenzverfahren« als (einziges) Alternativszenario zum Abwicklungsfall (vgl Art 32b BRRD). Die aufsichtsrechtlichen Ausfallereignisse dienen nicht als *lex specialis* zum nationalen Insolvenzrecht. Damit kann das Insolvenzrecht das Aufsichtsrecht ein- oder überholen, etwa wenn die geplanten Abwicklungsinstrumente aufgrund eines eintretenden *bank runs* scheitern und das Institut die Insolvenz aufgrund Zahlungsunfähigkeit anmeldet. Dies hätte auch den Eintritt eines Einlagensicherungsfalls zur Folge (vgl Art 2 Abs 1 Nr 8 iVm Art 8 DGSD⁹⁷).⁹⁸

B. Keine verfügbare Alternativmaßnahme

Nach Art 18 Abs 1 lit b SRM-V ist die Anwendung von Abwicklungsinstrumenten nur dann zulässig, wenn keine andere »Maßnahme« den Ausfall (vgl Art 18 Abs 1 lit a SRM-V) abwenden kann. Unter solchen versteht der EU-Gesetzgeber einerseits ein (vorgelagertes) behördliches Eingreifen, zB durch Maßnahmen im Rahmen der laufenden Aufsicht (zB Art 102 CRD ff), der Frühintervention (vgl Art 27 BRRD ff; etwa durch Ziehung von

Sanierungsoptionen) oder durch die Befugnis der Herabschreibung und Umwandlung von Kapitalinstrumenten (vgl Art 21 Abs 1 SRM-V)^{99, 100}. Sollten Behörden in der Lage sein, die Krise schon frühzeitig, dh schon in der Sanierungsphase zu bewältigen, so bleibt der Zugang zum Abwicklungsregime verschlossen. Gleiches gilt, wenn hinreichend Aussicht darauf besteht, dass die Krise durch privatwirtschaftliche Unterstützungen aufgelöst wird, zB finanzielle Unterstützungen durch Dritte oder innerhalb von Haftungsverbänden (zB institutsbezogene Sicherungssysteme nach Art 113 Abs 7 CRR). Nicht gemeint an dieser Stelle sind finanzielle Unterstützungen durch den Staat im Rahmen der Privatwirtschaftsverwaltung (vgl Art 18 Abs 4 lit d SRM-V). Art 18 Abs 1 lit b SRM-V verankert damit den grundsätzlichen *ultima ratio*-Charakter des Abwicklungsregimes.¹⁰¹

C. Öffentliches Interesse

Drittens müssen Abwicklungsmaßnahmen gemäß Art 18 Abs 1 lit c SRM-V im »öffentlichen Interesse erforderlich« sein. Der Begriff des öffentlichen Interesses wird in Art 18 Abs 5 SRM-V näher determiniert. Demnach liegt ein öffentliches Interesse an der Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten, und damit deren rechtliche Legitimität¹⁰² vor, wenn drei kumulative Voraussetzungen erfüllt sind. Erstens muss das Instrument zur Erreichung eines oder mehrerer **Abwicklungsziele notwendig**, zweitens **verhältnismäßig** und drittens – im Vergleich zur Liquidation »im Wege eines regulären Insolvenzverfahrens« – **besser geeignet** sein.¹⁰³ Auf die einzelnen Tatbestandsmerkmale wird nun im Einzelnen eingegangen.

1. Abwicklungsziele

Die **Zieldeterminierung** des Abwicklungsregimes wird schon in Art 14 Abs 1 SRM-V betont, wonach die Behörden den Abwicklungszielen stets Rechnung zu tragen haben. Die fünf »Abwicklungsziele« werden in Art 14 Abs 2 SRM-V taxativ genannt. Dies sind (verkürzt) die »Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen« (lit a), die »Vermeidung erheblicher negativer Auswirkungen auf die Finanzstabilität« (lit b), der »Schutz öffentlicher Mittel« (lit c), der Schutz der Einleger und Anleger

96 In außergewöhnlichen Fällen (und nur aufgrund hinreichend unabhängiger Bewertungen, zB nach einem erfolgten *asset quality review* durch die EZB), ist auch die zeitweise (Teil-)Verstaatlichung einer Bank zulässig (vgl Art 18 Abs 4 lit d sublit iii SRM-V).

97 Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme, ABL L 173 vom 12.6.2014, S 149–178.

98 Vgl *Stipanitz/Podoschek*, Die insolvenzrechtliche Zahlungsunfähigkeit von Kreditinstituten, ÖBA 2022, 511.

99 Beachte: Die Befugnis der Herabschreibung und Umwandlung zählt formal nicht zu den Abwicklungsinstrumenten iES.

100 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 49 Rn 5.

101 So im Ergebnis auch *Hebertinger/Hoppenburg/Schuck* in Jahn/Schmitt/Geier, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.VIII. Rn 5; vgl *Chattopadhyay*, Der Vorschlag für eine Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, WM 2013 Heft 9, 409.

102 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 49 Rn 7.

103 Vgl *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 49 Rn 8.

(lit d) und der »Schutz der Gelder und Vermögenswerte der Kunden« (lit e).¹⁰⁴ Formell sind die Ziele »gleichrangig«.¹⁰⁵ Dennoch sollen der SRB bzw die Abwicklungsbehörden diese im Rahmen ihrer gesetzlichen Zuständigkeiten »entsprechend der Art und den Umständen des jeweiligen Falls in angemessener Weise« abwägen (Art 14 Abs 3 SRM-V). Auch eine scharfe Abgrenzung zwischen den einzelnen Zielen erscheint weder theoretisch noch praktisch sinnvoll möglich.¹⁰⁶ Vielmehr können die einzelnen Ziele miteinander in Verbindung stehen oder zumindest korrelieren. So werden negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität oftmals nur dann erwartbar sein, wenn die Kontinuität »kritischer Funktionen« (zB Einlagen- und/oder Kreditgeschäft, Zahlungsverkehr, Wertpapierabwicklung) gefährdet ist. Auch ist die systematische Einbettung der einzelnen Ziele im Abwicklungsregime sehr unterschiedlich. So darf nicht vergessen werden, dass der Einsatz öffentlicher Mittel unter gewissen Umständen als zulässig erachtet wird (»staatliche Beihilfe«) und der Schutz von Einlegern und Anlegern auch ein Ziel der Einlagensicherung und Anlegerschädigung ist (und ein zusätzliches Sicherungsnetz vorliegt). Erklärungsbedürftig ist insb das fünfte Abwicklungsziel zum »Schutz der Gelder und Vermögenswerte der Kunden« (Art 14 Abs 2 lit e SRM-V; »protect client funds and client assets«). Wortwörtlich gelesen würde das Ziel sowohl bilanzielle als auch außerbilanzielle Vermögenswerte umfassen, dh sowohl Einlagen als auch Depot- und Schließfachwerte. Der Begriff »Kunde« könnte dazu verleiten, auch andere Finanzintermediäre (zB Korrespondenzbanken) als solche für Zwecke des Art 14 Abs 2 lit e SRM-V einzustufen. Eine derart weite Interpretation würde jedoch den Einsatz von Abwicklungsinstrumenten fast vollständig verhindern, insb da dies einem bail-in oder einem ausbleibenden Transfer (bzw dem Verbleib bestimmter Gläubiger in der Liquidationseinheit) diametral entgegenstünde.¹⁰⁷ Systematisch interpretiert wird jedoch deutlich, dass der EU-Gesetzgeber mit Abwicklungsziel Nr 5 die Sicherstellung der »segregation of client assets«¹⁰⁸, dh aussonderungsfähige Vermögenswerte, meint.¹⁰⁹ Das Abwicklungsziel korre-

spondiert somit insb mit dem Schutz der »Kundenvermögen« (Finanzinstrumente) aus der Wertpapierregulierung¹¹⁰. Der SRB bzw die Abwicklungsbehörden haben im Rahmen des Ziel ua sicherzustellen, dass die Depotwerte der Kunden getrennt transferiert und nicht mit der Insolvenzmasse (des Restinstituts) vermischt werden. Von einer Herabschreibung und/oder Umwandlung gem Art 21 SRM-V oder einem bail-in sind diese Kundengelder ohnehin explizit ausgenommen (vgl Art 21 Abs 7a und Art 27 Abs 3 lit c und d SRM-V).¹¹¹ Die nach Art 14 Abs 2 lit e SRM-V geschützten Kunden sind somit strukturell getrennt von den »Gläubigern« nach Art 15 Abs 1 lit g SRM-V zu denken.

2. Verhältnismäßigkeit

Die Abwicklungsmaßnahmen müssen »mit Blick« auf die Abwicklungsziele verhältnismäßig sein (vgl Art 18 Abs 5 SRM-V). Gleichzeitig sind die Abwicklungsbehörden verpflichtet, die Kosten der Abwicklung »möglichst gering zu halten und die Vernichtung von Werten zu vermeiden, wenn sie nicht zur Verwirklichung der Abwicklungsziele erforderlich ist« (Art 14 Abs 2 UAbs 2 SRM-V). Eine Verhältnismäßigkeitsprüfung des behördlichen Handelns ist schon aufgrund der zu erwartbaren Grundrechtseingriffe entweder gegen das Unternehmen selbst und/oder gegen deren Eigentümer und Gläubiger, insb bezogen auf Art 16 GRC (unternehmerische Freiheit) und Art 17 GRC (Eigentum), primärrechtlich vonnöten (vgl ErwGr 45 und 46 SRM-V). Die Maßnahme muss daher bezogen auf das jeweilige Abwicklungsziel geeignet, erforderlich und angemessen iES sein. *Geeignet* ist die Maßnahme dann, wenn sie, zumindest aus Sicht ex-ante, einen ursächlichen Beitrag zur Erreichung des Abwicklungsziels leistet.¹¹² *Erforderlich* ist die Maßnahme, wenn kein anderes geeignetes, »gelinderes Mittel« existiert, um das oder Abwicklungsziel(e) (in

104 Der EU-Gesetzgeber hat sich hier sichtlich an den Zielen des UK-Banking Act 2009, s 4 orientiert; vgl *Singh*, The UK Banking Act 2009, Pre-Insolvency and Early Intervention: Policy and Practice, 2009, 6. Siehe zur europäischen Umsetzung *Part* in Kammel/Schütz, BaSAG § 49 Rn 11 ff.

105 Umso überraschender ErwGr 81 SRM-V (»Da der Schutz der abgesicherten Einleger zu den wichtigsten Abwicklungszielen gehört [...]«).

106 Vgl *Binder* in *Binder/Singh*, Bank Resolution, 2.27.

107 Zu dieser Problematik vgl auch *Binder* in *Binder/Singh*, Bank Resolution, 2.37.

108 Vgl *FSB* Key attributes, Abschnitt 4 und II-Annex 3 (»Client Asset Protection in Resolution«).

109 So auch *Geier* in *Jahn/Schmitt/Geier*, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.I. Rn 146.

110 Siehe insb Art 2 delRL (EU) 2017/593 der Kommission vom 7. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf den Schutz der Finanzinstrumente und Gelder von Kunden, Produktüberwachungspflichten und Vorschriften für die Entrichtung beziehungsweise Gewährung oder Entgegennahme von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nicht-monetären Vorteilen, ABl L 87 vom 31.3.2017, S 500–517; und delV (EU) 2022/26 der Kommission vom 24. September 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Präzisierung des Begriffs der getrennten Konten mit dem Ziel des Schutzes von Kundengeldern bei Ausfall einer Wertpapierfirma, ABl L 6 vom 11.1.2022, S 7–8.

111 Vgl *Chattopadhyay*, Der Vorschlag für eine Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, WM 2013 Heft 9, 412.

112 Vgl *Garten* in *Jahn/Schmitt/Geier*, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.VII. Rn 145.

gleichem Ausmaß) zu erreichen.¹¹³ *Angemessenheit* i.e.S. fordert eine Abwägung zwischen den Konsequenzen für den oder die konkret Belasteten (Unternehmen, Eigentümer, Gläubiger; freilich abzüglich ex-post Kompensationen) und dem schützenswerten Gut, determiniert durch das oder die Abwicklungsziel(e).¹¹⁴ Gerade bei systemrelevanten Instituten ist aber schon definitionsgem im Regelfall kaum zu erwarten, dass die Konsequenzen des Ausfalls des betroffenen Finanzunternehmens im Vergleich zu jenen Nachteilen, welche die Eigentümer und Gläubiger treffen, als gering(er) eingestuft werden.¹¹⁵ Komplexer sind freilich jene Fälle, in denen die Abwägungen in multipolarer Weise vorzunehmen sind, etwa wenn der Staat zumindest Miteigentümer des betroffenen Unternehmens ist (»Schutz öffentlicher Mittel«) und Abwicklungsziele potentiell miteinander konkurrieren. Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit wird im direkten Zusammenhang mit der Legitimation des NCWO-Prinzips genannt. Demnach sollte der »Eingriff in die Eigentumsrechte [...] nicht unverhältnismäßig sein. Folglich sollten die betroffenen Anteilseigner und Gläubiger keine größeren Verluste tragen als sie hätten tragen müssen, wenn das Unternehmen zum Zeitpunkt des Abwicklungsbeschlusses liquidiert worden wäre« (ErwGr 62 S 1 SRM-V).

3. Vergleich mit Liquidation

Für die zulässige Setzung von Abwicklungsmaßnahmen müssen diese mit Blick auf die Abwicklungsziele bessere Ergebnisse erzielen als dies in der kontrafaktischen Liquidation (nach einem regulären Insolvenzverfahren) der Fall wäre. Kann der SRB bzw die Abwicklungsbehörden ein solch *besseres* Ergebnis nicht begründen, ist die Vollziehung nach dem Abwicklungsregime nicht statthaft. Einer zentralen Rolle in dieser Hinsicht kommt die Bewertung nach Art 20 Abs 1, 4 und 5 lit a SRM-V bzw Art 36 Abs 1 und 4 lit a BRRD (»Level I« bzw »ex-ante«-Bewertung)¹¹⁶ zu. Hier soll die »fundierte Feststellung« im Rahmen der Vergleichsrechnung nach Art 36 Abs 8 BRRD iVm Art 6 delV Bew A/L (Bewertungsbericht) die Frage beantworten, ob die Voraussetzungen für eine Abwicklung

gegeben sind (vgl Art 20 Abs 5 lit a SRM-V).¹¹⁷ Freilich kann die Bewertung nicht die vollständige Begründung iZm Art 18 Abs 5 SRM-V (öffentliches Interesse) liefern, sondern bloß eine dokumentierte Gegenüberstellung der Bilanzbewertungen mit und ohne Vollziehung der Abwicklungsmaßnahmen. Die Bewertung liefert keine direkten Aussagen zu Auswirkungen auf andere Finanzmarktteilnehmer (Abwicklungsziele 1 und 2), keine qualitativen Aussagen zur Bereitstellung öffentlicher Mittel (Abwicklungsziel) oder Befunde zur Übertragbarkeit von Kundenvermögen (Abwicklungsziel Nr 5).¹¹⁸ Angesichts des Schutznetzes der Einlagensicherung sind sogar Einleger (zumindest bis zur Obergrenze von EUR 100.000,-) in der Insolvenz des Unternehmens nicht zwingend schlechter gestellt als im Abwicklungsfall. Allerdings zeigt die Bewertung die projizierten Auswirkungen auf die Eigentümer und Gläubiger in beiden Varianten, und somit auch das Ausmaß potentieller Entschädigungszahlungen aufgrund Art 15 Abs 1 lit g SRM-V iVm Art 75 BRRD.¹¹⁹

Aus rein qualitativer Sicht dürfte die Abwicklung eines systemrelevanten Instituts im Regelfall bessere Ergebnisse erzielen als eine Liquidation desselben Unternehmens oder Bankengruppe. Alleine die aus einer Liquidation resultierenden Klippeneffekte, insb durch Wegfall der Bankkonzession, verhindern eine Fortführung der Finanzintermediation durch das Unternehmen (zB Einstellung des Zahlungsverkehrs und der Wertpapierabwicklung), womit zumindest Abwicklungsziel Nr 1 (Kontinuität kritischer Funktionen) nicht mehr erreichbar scheint. Führt die Liquidation gar zur Insolvenz, so wird zumindest der Zugang zu nicht-pri privilegierten Einlagen verzögert, sofern nicht sogar die Werthaltigkeit dieser Forderungen gefährdet ist.¹²⁰ Empirische Beweise für die unterschiedlichen Kosten in Abwicklung und Liquidation bzw Insolvenz in europäischen Volkswirtschaften sind angesichts der Kontrafaktizität (entweder liegt »A« oder »B« vor) und dem jungen Alter des europäischen Abwicklungsregimes allerdings rar.¹²¹

113 Vgl *Garten* in Jahn/Schmitt/Geier, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.VII. Rn 147 f.

114 Vgl *Garten* in Jahn/Schmitt/Geier, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.VII. Rn 150. Binder verweist darauf, dass eine detaillierte *cost-benefit*-Analyse seitens der Abwicklungsbehörde idZ, schon aufgrund der Komplexität sowie aus Zeitgründen, kaum erwartet werden kann (vgl *Binder* in *Binder/Singh*, Bank Resolution, 2.45).

115 Ansonsten wäre seitens der zuständigen Stelle die Einstufung als »Systemrelevant« wohl zu hinterfragen.

116 Vgl *Hebertinger/Hoppenburg/Schuck* in Jahn/Schmitt/Geier, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.VIII. Rn 11.

117 Vgl *Hebertinger/Hoppenburg/Schuck* in Jahn/Schmitt/Geier, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.VIII. Rn 10.

118 Vgl *Binder* in *Binder/Singh*, Bank Resolution, 2.45 f.

119 Vgl *Hebertinger/Hoppenburg/Schuck* in Jahn/Schmitt/Geier, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.VIII. Rn 10.

120 Zu bedenken ist idZ freilich, dass das Finanzmarktrecht als *lex specialis* gewissen Steuerungsmöglichkeiten zur Privilegierung der prudentiellen Abwicklung hat, zB durch Abänderungen in der Verlustkaskade, dem Prinzip der *absolute priority* oder der Superpräferenz für gedeckte Einlagen.

121 Zu den geschätzten Gesamtkosten für Bankenausfälle siehe zB die Methodologie in *Grimaldi et al*, Estimating the size and incidence of bank resolution costs for selected banks in OECD countries, 8 ff.

D. Allgemeine Grundsätze der Abwicklung

Die SRM-V verankert an mehreren Stellen »allgemeine Grundsätze« zur Vollziehung des Abwicklungsregimes. Im Vordergrund stehen dabei die Regelungen in Art 15 SRM-V, die mit Art 34 BRRD materiell korrespondieren. Die allgemeinen Grundsätze fordern vom SRB bzw den nationalen Abwicklungsbehörden, dass die von ihnen getroffenen Maßnahmen zur Abwicklung in Einklang mit den normierten Grundsätzen stattfindet. Spezifische Rechtsfolgen oder gar Sanktionen bei Durchbrechungen der Grundsätze finden sich in der SRM-V und der BRRD nicht. Es gelten somit die allgemeinen Bestimmungen zum (im Falle des SRB, europäischen) Rechtsschutz.¹²² Sofern nicht die Zuständigkeit des Beschwerdeausschusses nach Art 85 Abs 3 SRM-V gegeben ist, wird der Instanzenzug direkt gegenüber dem EuGH eröffnet (vgl Art 86 Abs 1 SRM-V).

In den allgemeinen Grundsätzen finden sich ua Vorgaben zur **Verlustkaskade** (bzw *absolute priority* bestimmter Gläubigerklassen), welche die Verluste primär den Anteilseignern zuschreibt (Art 15 Abs 1 lit a).¹²³ Danach ist bei Vollstreckung der Abwicklungsinstrumente analog der Insolvenzrangfolge vorzugehen, dh nachrangige Gläubiger (zB Investoren in AT1-, Tier2- oder senior non-preferred-Anleihen) tragen die Verluste vor den gewöhnlichen unbesicherten Gläubigern (lit b).¹²⁴ Einleger mit gedeckten Einlagen (grundsätzlich bis zur Obergrenze von EUR 100.000,-) müssen generell geschützt werden und dürfen keine Verluste in der Abwicklung erleiden (lit h). Die allgemeinen Grundsätze fordern jedoch eine Gleichbehandlung jener Gläubiger, die sich in derselben Insolvenz- bzw Verlustabsorptionsklasse befinden (lit f), wobei die SRM-V aaS wesentliche Ausnahme zugunsten des Schutzes der Finanzstabilität zulässt.¹²⁵ Zudem gilt es seitens des Abwicklungsbehörden, die Schutzbestimmungen der SRM-V zugunsten der Gläubiger einzuhalten (lit i). Im Vordergrund der vorliegenden Forschungsarbeit liegt der »allgemeine Grundsatz« des NCWO nach Art 15 Abs 1 lit g SRM-V.

E. Abwicklungsinstrumente

Die SRM-V und die BRRD verleihen den Abwicklungsbehörden weitreichende Befugnisse. Die in Art 22 Abs 2

SRM-V gelten als **Abwicklungsinstrumente** iSd Art 3 Abs 1 Nr 9 SRM-V. Darunter fallen wie folgt:

1. das Instrument der Unternehmensveräußerung (Art 24 SRM-V);
2. das Instrument des Brückeninstituts (Art 25 SRM-V);
3. das Instrument der Ausgliederung von Vermögenswerten (Art 26 SRM-V); und
4. das Bail-in-Instrument (Art 27 SRM-V).¹²⁶

Die Instrumente der Unternehmensveräußerung, des Brückeninstituts und der Ausgliederung von Vermögenswerten werden gebündelt häufig als **Transferstrategien**¹²⁷ (»Übertragung«¹²⁸) oder »*closed bank approach*« bezeichnet. Ihnen ist gemeinsam, dass die Substanz an kritischen Funktionen, die regelmässig mit jenen Attributen korreliert, die Systemrelevanz ausmachen, an einen oder mehrere willige Dritte (Investoren) übertragen wird. Die Investoren führen das zu stabilisierende Unternehmen (*share deal*) oder die Bankgeschäfte (Einlagen, Kredite, Zahlungsverkehr, Wertpapierabwicklung usw; nach einem *asset/liability-transfer*¹²⁹) zumindest mittelfristig weiter (*going concern*) und ermöglichen damit die Kontinuität dieser kritischen Funktionen. Die Substanz, die (im zweiten Fall) nicht übertragen wird (bzw nicht übertragen werden kann), dh das Residualinstitut, ist als **closed bank** zu liquidieren (Art 22 Abs 5 SRM-V). Gläubiger, die nicht transferiert wurden (Insolvenzgläubiger, wenn Insolvenz eröffnet wird), könnten im Vergleich zu transferierten Gläubigern »schlechter gestellt« sein.

Hingegen tragen bei einem »**open bank**« **bail-in**¹³⁰ die monetären Mittel der Gläubiger direkt dazu bei, die Eigenmittelbasis des Rechtsträgers bzw seines Unternehmens hinreichend zu sanieren, sodass die kritischen Funktionen weitergeführt werden können. Die bail-in-fähigen Forderungen der Gläubiger werden dabei entweder in Stammaktien (CET1) umgewandelt oder (teilweise) herabgeschrieben, um den Verlust des ausgefallenen Instituts zu reduzieren und/oder das Unternehmen zu rekapitalisieren. Die Gläubiger, die einem bail-in-Instrument unterworfen werden, könnten sodann »schlechter gestellt« sein als in einem hypothetischen Insolvenzzenario, sofern sie in diesem nicht ohnehin *out of the money* sind.¹³¹

Da sämtliche Abwicklungsinstrumente im Lichte der **allgemeinen Grundsätze** nach Art 6 und 15 SRM-V zu vollziehen sind, wird die Anwendung der Instru-

¹²² Vgl de Serière/van der Houwen, JIBL 7, 376 (382).

¹²³ Vgl de Serière/van der Houwen, JIBL 7, 376 (377).

¹²⁴ Zur Kaskade vgl Binder in Binder/Singh, Bank Resolution, 2.58 ff; Chattopadhyay, Der Vorschlag für eine Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, WM 2013 Heft 9, 412.

¹²⁵ Zum Ausschluss bestimmter Verbindlichkeiten vom bail-in siehe insb Art 27 Abs 5 lit c SRM-V; vgl Benzler/Hissnauer in Binder/Singh, Bank Resolution, Rn 4.30 ff.

¹²⁶ Vgl Fischer/Boegl in Ellenberger/Bunte, Bankrechts-Handbuch⁶, § 118 Rn 113 ff; Binder in Binder/Singh, Bank Resolution, 2.47 ff.

¹²⁷ Vgl Binder in Binder/Singh, Bank Resolution, 2.50; EBA/GL/2022/11, Rn 9.

¹²⁸ Engelbach/Friedrich, WM 2015 Heft 14, 662 (665 ff).

¹²⁹ Vgl Chattopadhyay, WM 2013 Heft 9, 411.

¹³⁰ Vgl Binder in Binder/Singh, Bank Resolution, 2.58.

¹³¹ Vgl Binder in Binder/Singh, Bank Resolution, 2.56 ff.

mente im Regelfall mit flankierenden Maßnahmen zu verbinden sein. Insbesondere hat die Abwicklungsbehörde zur Reduzierung von Fehlanreizen sicherzustellen, dass primär die Gesellschafter des ausgefallenen Unternehmens die Verluste tragen (und nicht die Mittel der Gläubiger zu deren Entschädigung eingesetzt werden; vgl Art 15 Abs 1 lit a SRM-V) und dass die Geschäftsleiter des ausgefallenen Instituts, zB durch einen Abwickler und/oder Chief Restructuring Officer ersetzt werden (vgl Art 15 Abs 1 lit c SRM-V). Als weiterer zentraler Grundsatz dient das NCWO-Prinzip, wonach »schlechter gestellte« Gläubiger hinreichend zu entschädigen sind.

Nicht unter die Legaldefinition des Abwicklungsinstruments fällt die Befugnis zur Herabschreibung und/oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten nach Art 21 SRM-V. Diese Befugnis ähnelt zwar dem Bail-in-Instrument; der Anwendungsbereich ist aber, wie der Name schon sagt, auf Kapitalinstrumente und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten beschränkt (und darf nicht auf rein bail-in-fähige Verbindlichkeiten ausgeweitet werden). Die Befugnis dient der ersten Rekapitalisierung eines ausgefallenen Unternehmens, um weitere Abwicklungsschritte faktisch überhaupt zu ermöglichen. Dies betrifft insb die Rückgewinnung des Marktvertrauens durch erhöhtes Eigenkapital (und dem damit erhofften verbesserten Erhalt an Liquidität), bis eine Transferstrategie erfolgreich vollzogen und die kritischen Funktionen an einen oder mehrere Investoren übertragen werden.¹³² Rein aus dem Wortlaut von Art 15 SRM-V fällt die Befugnis nach Art 21 SRM-V nicht in den Anwendungsbereich der allgemeinen Grundsätze, da diese auf »Abwicklungsmaßnahmen« beschränkt sind (Art 15 Abs 1 iVm Art 18 Abs 1 SRM-V). Art 21 Abs 7a S 2 SRM-V stellt nun aber ausdrücklich klar,¹³³ dass das NCWO-Prinzip auch bei dieser vorgelagerten Maßnahme Anwendung findet.¹³⁴

V. NCWO-Prinzip nach Art 15 Abs 1 lit g SRM-V

Das NCWO-Prinzip ist Teil der allgemeinen Grundsätze für die Abwicklung von Banken und Wertpapierfirmen nach Art 15 SRM-V. Demnach trifft der SRB im Rahmen eines Abwicklungsverfahrens nach Art 18 SRM-V

»alle geeigneten Maßnahmen, damit die Abwicklung im Einklang mit nachstehenden Grundsätzen erfolgt: [...]

g) **Kein Gläubiger hat größere Verluste zu tragen, als er im Falle eines Unternehmens im Sinne des Artikels 2 im Wege eines regulären Insolvenzverfahrens nach Maßgabe der in Artikel 29 vorgesehenen Schutzbestimmungen zu tragen gehabt hätte«**

(Art 15 Abs 1 lit g SRM-V). Die Formulierung des NCWO-Prinzips umfasst mehrere unbestimmte Rechtsbegriffe. Zudem bildet das genannte Prinzip nur eines von mehreren Grundsätzen des Art 15 SRM-V ab. Zu klären ist auch die systematische Einordnung dieses vermeintlichen Obstruktionsverbots im Finanzmarktrecht. Die nachstehenden Interpretationen erfolgen nach den herkömmlichen rechtswissenschaftlichen Methoden, ausgehend von einer Betrachtung als globaler Standard und der europäischen Transposition, über grammatikalisch-systematische und strukturell-systematische Auslegungen (einschließlich Rechtsvergleiche) bis hin zu einer teleologischen Interpretation des NCWO-Prinzips.

A. Globale Perspektive

Als zentrales, globales Dokument für das Abwicklungsregime von Finanzintermediären gelten die »Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions« des *Financial Stability Board* aus dem Jahr 2011 (aktualisiert 2014).¹³⁵ Der Text reflektiert wesentliche *lessons learned* der G20 nach der globalen Finanzkrise 2007–2009¹³⁶ und gilt bis heute auch als Leitbild für die Umsetzung des europäischen Bankenabwicklungsregimes.¹³⁷ Der Standard wurde insb stark beeinflusst von den damaligen regulatorischen Entwicklungen im Vereinigten Königreich (*special resolution regime*) und in den Vereinigten Staaten (*Dodd-Frank Act*).¹³⁸

Der FSB-Standard etabliert Kernelemente für Abwicklungsregimes, die insb den Zweck verfolgen, einen

¹³² Vgl *Binder* in *Binder/Singh*, *Bank Resolution*, 2.49.

¹³³ Ergänzt durch Novellierungsanordnung Nr 10 der Verordnung (EU) 2019/877 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 806/2014 in Bezug auf die Verlustabsorptions- und Rekapitalisierungskapazität von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, ABL 150 vom 7.6.2019, S 226–252.

¹³⁴ So auch *de Serière/van der Houwen*, *JIBL* 7, 376 (378).

¹³⁵ *FSB*, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (2011/2014)*, abzurufen unter: <<https://www.fsb.org/2014/10/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions-2/>> (15.10.2023).

¹³⁶ *Communiqué G20 Leaders Summit, Cannes, November 2011*, Section 13. Siehe dazu auch *BCBS*, *Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, 10 ff.

¹³⁷ Vgl *COM [2012] 280, 1*. Siehe dazu auch *Coleman/Andromachi/Rice*, *Measuring the Implementation of the FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions in the European Union (2018)*, 2 f. Der FSB-Standard selbst gilt als übergeordnetes Rahmenwerk für jegliche Form von systemrelevanten Finanzintermediären (»umbrella«), dh inkl Finanzmarktinfrastrukturen und Versicherungen; nicht nur Banken.

¹³⁸ Vgl *FDIC/BoE*, *Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions*, 2012, Rn 1; vgl *Chattopadhyay*, *WM* 2013 Heft 9, 405.

geordneten Marktaustritt ausfallender Finanzintermediäre (oder eines Teils davon) zu gewährleisten, ohne das (internationale) Finanzsystem bzw dessen Funktionen (»*vital economic functions*«) zu gefährden. Die kritischen Funktionen sollen hingegen weiterführbar sein, zB durch neue Eigentümer. Die Verlustabsorption und Rekapitalisierung soll durch die Eigentümer und nicht-präferierte Gläubiger erfolgen, und zwar grundsätzlich gem ihrer **Priorität** (Hierarchie) im ordentlichen **Insolvenzverfahren** (»*hierarchy of claims in liquidation*«).¹³⁹ Öffentliche Mittel bzw die Gelder der Steuerzahler sind durch den Regulator angemessen zu schützen und dienen im Grundsatz nicht als Refinanzierungsquelle der Abwicklung.¹⁴⁰ Insgesamt sollen die nationalen Abwicklungsbehörden mit weitreichenden Befugnissen und Möglichkeiten zum flexiblen Handeln, zB auch zum Abweichen vom Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung (*pari passu*), ausgestattet werden.¹⁴¹ Gleichzeitig müssen Abwicklungsbehörden aber stets verhältnismäßig agieren und haben einen nicht-erforderlichen Wertverlust von Aktiva effektiv entgegenzuwirken.¹⁴²

Der FSB-Standard nennt explizit drei **Schutzbestimmungen** (*safeguards*), die jedes Abwicklungsregime vorweisen sollte. So sollte erstens die Verlustabsorption, gem dem schon oben genannten Grundsatz, primär durch die Eigentümer und bestimmter Gläubiger des ausfallenden Unternehmens¹⁴³ nach einer transparenten **Verlustkaskade** geschehen.¹⁴⁴ Dh Gesellschafter (Anteilseigner) trage zuerst die Verluste, danach Nachranggläubiger, usw. Der Grundsatz gilt ungeachtet, ob Forderungen abgeschrieben werden oder es zu einem (behördlichen) debt-equity-swap kommt. Als weitere Schutzbestimmung legt der FSB-Standard nahe, dass Geschäftsleiter und andere handelnde Organe im ausfallenden Unternehmen während der Abwicklung keine Haftungsrisiken tragen sollten, wenn sie im Einklang mit den Weisungen der Abwicklungsbehörde handeln.¹⁴⁵ Andernfalls könnten die Organe von der Initiierung bedeutender Handlungsstränge absehen und die effektive Abwicklung dadurch gefährden.

Insgesamt zeigt der FSB-Standard an mehreren Stellen auf, dass die Abwicklungsbehörden im Rahmen ihrer Tätigkeiten sehr **flexibel** sein müssen und kurzfristig nicht durch verfahrensrechtliche Hindernisse ausgebremst werden sollten.¹⁴⁶ Das Abwicklungsregime arbeite demnach stets unter der Prämisse »Gefahr im Verzug«, welches im Grundsatz keine aufschiebenden Wirkungen anerkenne. Insgesamt sollte das Haftungspotential der Abwicklungsbehörde laut FSB gesetzlich stark eingeschränkt sein.¹⁴⁷ Verluste bzw Schäden zulasten der Gläubiger sollten jedoch ersetzt werden (**Kompensation**), wobei der FSB-Standard keine konkreten Angaben zur Refinanzierung dieser Gelder macht. Der Standard verweist nur auf die notwendige Existenz privatfinanzierter Einlagensicherungssysteme und Abwicklungsfonds.¹⁴⁸ Zur Verhinderung negativer Wirkungen auf die Marktdisziplin und Reduzierung von Informationsasymmetrien sollten Abwicklungsbehörden dazu weitgehende Offenlegungspflichten treffen.¹⁴⁹ Andererseits sollen Abwicklungsbehörden aber auch die Befugnis erhalten, die Offenlegungspflichten betroffener Unternehmen zeitweise zu reduzieren oder gänzlich zu neutralisieren, insb im Falle der ad-hoc-Publizität.¹⁵⁰

Auch das **NCWO-Prinzip** wird im FSB-Standard explizit, wohl direkt übernommen aus Chapter 11 BC,¹⁵¹ als Schutzbestimmung, konkret als »*no creditor worse off than in liquidation*«, genannt:

»Creditors should have a right to compensation where they do not receive at a minimum what they would have received in a liquidation of the firm under the applicable insolvency regime.«¹⁵²

Dies gilt nicht nur für die Rekapitalisierung ausfallender Unternehmen, zB via bail-in, sondern auch für Verluste aus zeitlich befristeten Liquiditätsunterstützungen (zB Brückenkredite),¹⁵³ sofern diese nicht direkt vom Finanzsektor (»*financial system more widely*«¹⁵⁴) getragen werden. Bemerkenswert ist, dass der FSB-Standard auch das NCWO-Prinzip nicht als Handlungsdeterminante, dh als grundsätzliche Begrenzung der behördli-

139 Vgl *FSB Key Attributes*, 3 (Präambel).

140 Auch staatliche Übernahmen sollten nur temporär zulässig sein; vgl *FSB Key Attributes*, 6.5.

141 Vgl *FSB Key Attributes*, 2.1 ff, 5.1.

142 Vgl *FSB Key Attributes*, 2.3 lit iii. Dies korrespondiert auch mit den Grundsätzen der globalen Standards für das Insolvenzrecht (vgl *World Bank, Creditor rights and insolvency standard*, 2011, 13f). Der Schutz des Eigentumsrechts war zu diesem Zeitpunkt auch ein kodifiziertes Ziel des UK Banking Act 2009, s 4 (7) (Ziel Nr 5).

143 Im FSB-Standard umfasst der Begriff des *creditors* nicht nur Fremdkapitalgeber, sondern auch Inhaber von *equity* (Gesellschafter).

144 Vgl *FSB Key Attributes*, 5.1.

145 Vgl *FSB Key Attributes*, 5.3; so schon *FSB, Consultative Document: Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (2013), EN 2.6 (a).

146 Vgl *FSB Key Attributes*, 5.5.

147 Vgl *FSB Key Attributes*, 5.5. Schon aus praktischer Sicht dürften Klagen gegen Abwicklungsbehörden, denen im komplexen Fällen ein weites Ermessen zukommt, schwierig zu gewinnen sein. Zum »difficult uphill struggle« vgl *de Serière/van der Houwen*, *JIBL* 7, 376 (383).

148 Vgl *FSB Key Attributes*, 6.3.

149 Vgl *FSB Key Attributes*, I-Annex 1.

150 Vgl *FSB Key Attributes*, 5.6.

151 Zur Orientierung am US-Recht vgl *Binder in Binder/Singh, Bank Resolution*, 2.05.

152 *FSB Key Attributes*, 5.2.

153 Vgl *FSB Key Attributes*, 6.2.

154 Gemeint sind wohl Beiträge aus Fazilitäten, die vom Finanzsektor mit Mitteln gespeist werden (müssen), insb das System der Einlagensicherung und der Abwicklungsfonds.

chen Befugnisse verankert, sondern die Schutzbestimmung ausdrücklich als **Kompensationsrecht** zugunsten der (womöglich) schlechter gestellten Gläubiger formuliert. Der FSB-Standard verlangt nicht, dass die Abwicklungsbehörde die Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten unterlässt, wenn eine Gefahr der Verletzung des NCWO-Prinzips im Raum steht. Im Gegenteil betont der Standard den hohen Bedarf an behördlicher Flexibilität zugunsten der zur Sicherung der Finanzmarktstabilität und dem Schutz der Steuerzahler. Auf der anderen Seite ist ebenso deutlich, dass den betroffenen Gläubigern und Gesellschafter ggf ein Recht auf finanzielle Entschädigung zustehen soll, wenn diese in der Abwicklung schlechter als in der hypothetischen Insolvenz (bzw Liquidation) gestellt sind. Das jeweilige Abwicklungsregime sollte dementsprechend effektive Verfahren zugunsten der betroffenen Gläubiger gewährleisten.¹⁵⁵ Eine konkrete Begründung für die Behandlung des Insolvenzregimes als finanzielle Verlustobergrenze bzw *counterfactual*, oder eine explizite Referenz auf das US-Restrukturierungsrecht, finden sich im FSB-Standard nicht. Der FSB geht womöglich (und wohl realistischerweise) auch davon aus, dass Abwicklungsbehörden im Lichte ihres breiten Mandats regelmässig am Rande verfassungsrechtlicher Zulässigkeiten arbeiten (müssen). Verstösse gegen Grundrechte, zB das Eigentumsrecht, wären in diesem System hinreichend einzupreisen bzw dem Geschädigten zu kompensieren. Denkbar wäre etwa, dass der FSB die nationalen Insolvenzregime (unausgesprochen) abstrakt (und mangels Alternative¹⁵⁶) als *back-stop* akzeptierter Verfassungskonformität ansieht. Zudem folgen zahlreiche nationale Insolvenzregimes mittlerweile entsprechenden, globalen Standards.¹⁵⁷

B. Transposition in der EU

Im Jahr 2009 empfahl der *De-Larosière*-Bericht¹⁵⁸ ein europäisch harmonisiertes Rahmenwerk für »*crisis management and resolution*«. Der Bericht identifizierte wesentliche Probleme beim Krisenmanagement grenzüberschreitender Bankengruppen, insb aufgrund divergierender insolvenzrechtlicher Rahmenbedingungen, die Gläubiger in den Mitgliedstaaten in unterschiedlichem Ausmaß schützen würden (zB aufgrund abweichender Insolvenzrangfolgen).¹⁵⁹ Noch im selben Jahr

legte die COM iZm der Zulässigkeit **staatlicher Beihilfen** zugunsten des Finanzsektors offen, dass diese, insb zur Reduktion von Fehlanreizen (*moral hazard*), ua einen »Umstrukturierungsplan« für das betroffene Unternehmen als Mindestbedingung ansieht. In einem solchen Plan wäre auch die endgültige Lastenverteilung für die staatliche Unterstützung zu regeln. Die COM geht dabei von der Leistung eines signifikanten »Eigenbeitrags (einschließlich [...] Beitrags der Anteilseigner bzw nachrangigen Gläubiger)« des Unternehmens aus.¹⁶⁰

Ein Jahr darauf nahm das Europäische Parlament (EP) einen Initiativbericht mit Empfehlungen zu einem grenzübergreifenden Krisenmanagement im Bankensektor¹⁶¹ an. Das EP erwägt in dieser Empfehlung, insb um die Kosten für die Steuerzahler in einer Finanzkrise so niedrig wie möglich zu halten, die Anteilseigner (gemeint: Eigentümer, Gesellschafter des ausfallenden Instituts) »bei der Lastentragung an erster Stelle und anschließend die Schuldner zu beteiligen«. ¹⁶² In einer weiteren Erwägung betont das EP, dass das Abwicklungsregime das »System schützt und nicht die »Missetäter« [sic!] innerhalb dieses Systems« und, dass »insbesondere keine Mittel aus Rettungsfonds zur Rettung von Anteilseignern von Banken oder Vergütung des Managements für sein eigenes Versagen verwendet werden sollten«. ¹⁶³ Gleichzeitig stellt das EP fest, dass die genannten Empfehlungen mit dem Grundsatz der Subsidiarität und den Grundrechten der Bürger in Einklang stehen. ¹⁶⁴ Das NCWO-Prinzip wird im Initiativbericht weder direkt noch indirekt erwähnt.

Das aufsichtsrechtliche **NCWO-Prinzip** findet sich erstmals in den Gesetzesvorschlägen der KOM zur BRRD¹⁶⁵ und der SRM-V¹⁶⁶. Die COM führt in der Begründung zum BRRD-Vorschlag ua aus, dass die

¹⁵⁵ Vgl FSB 2013, EC 5.2.1.

¹⁵⁶ Vgl de Serière/van der Houwen, JIBL 7, 376 (377).

¹⁵⁷ Siehe insb World Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (2015).

¹⁵⁸ The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière: Report Brussels, 25 February 2009 (*De-Larosière*-Bericht).

¹⁵⁹ Vgl *De-Larosière*-Bericht, Rn 130. Siehe zu diesem Thema ausführlich Janssen in Haentjens/Wessel, Cross-Border Bank Resolution, 102 ff.

¹⁶⁰ Mitteilung der Kommission über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise gemäß den Beihilfenvorschriften, ABl C 195, 19.8.2009, S 9–20, Anhang, Punkt 6.

¹⁶¹ Grenzübergreifendes Krisenmanagement im Bankensektor Entschließung des Europäischen Parlaments vom 7. Juli 2010 mit Empfehlungen an die Kommission zu einem grenzübergreifenden Krisenmanagement im Bankensektor (2010/2006(INI)), ABl C 351E, 2.12.2011, S 61–69.

¹⁶² Vgl 2010/2006(INI), ErwGr E.

¹⁶³ Vgl 2010/2006(INI), ErwGr T.

¹⁶⁴ Vgl 2010/2006(INI), Z 2.

¹⁶⁵ Art 29 des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 77/91/EWG und 82/891/EG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG und 2011/35/EG sowie der Verordnung (EU) Nr 1093/2010, COM/2012/0280 final – 2012/0150 (COD).

¹⁶⁶ Art 13 Abs 1 lit f iVm Art 26 Abs 1 des Vorschlags für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen

»Beschränkungen des Rechts auf Eigentum, die sich aus der vorgeschlagenen Ausübung der Befugnisse ergeben könnten, [...] im Einklang mit der Charta der Grundrechte der Europäischen Union in der Auslegung durch den Europäischen Gerichtshof für Menschenrechte [stehen]. Diese Beschränkungen sind auf den Umfang begrenzt, der erforderlich ist, um ein im Allgemeininteresse liegendes Ziel, nämlich die Wahrung der Finanzstabilität in der Union, zu erreichen.«¹⁶⁷

Schon in der Folgenabschätzung zum BRRD-Gesetzesvorschlag¹⁶⁸ wird von der COM mehrfach darauf hingewiesen, dass ein **effektives und glaubhaftes Bankenabwicklungsregime** eine Vielzahl von Schutzbestimmungen inkludieren müsse, die insb das Grundrecht auf Eigentum (Art 17 GRC)¹⁶⁹ und das Recht auf ein faires Verfahren (Art 47 GRC) angemessen berücksichtigen. Einschränkungen dieser Grundrechte müssten in Einklang mit Art 52 GRC stehen.¹⁷⁰ Diese schütze sowohl die Eigentümer des ausfallenden Unternehmens als auch dessen Gläubiger (bzw Fremdkapitalgeber). In den Gesetzesvorschlägen wird sodann gefordert, dass die Abwicklungsbehörden die Kompensation der Gläubiger im Bedarfsfall (dh bei »Schlechterstellung«) sicherzustellen haben und dass die **Entschädigung** »gegebenenfalls« aus dem Abwicklungsfonds ausbezahlt ist (vgl COM [2012] 280, 4.4.8).

Im **Beihilfenrecht** findet das NCWO-Prinzip sodann erstmals in der Bankenmitteilung der COM vom 30.7.2013 Erwähnung.¹⁷¹ Dort stellt die COM einerseits klar, dass staatliche Beihilfen nur dann gewährt werden dürfen, wenn »Eigenkapital, Hybridkapital und nachrangige Schuldtitel vollumfänglich zum Ausgleich der Verlust eingesetzt worden sind«¹⁷² und zweitens, dass die Rekapitalisierung des Unternehmens durch Eigenbeträge innerhalb des Grundsatzes erfolgen muss, dass »keine Schlechterstellung von Gläubigern« erfolgen darf. Auch nachrangige Gläubiger dürften »nicht weni-

ger erhalten als das, was sie erhalten hätten, wenn keine staatliche Beihilfe gewährt worden wäre«¹⁷³. Im Zuge der politischen Verhandlungen zur BRRD und SRM-V bestand zwischen den europäischen Co-Gesetzgebern zugunsten der Einführung des NCWO-Prinzips, soweit ersichtlich, in weiterer Folge Konsens, bzw wurde zumindest nicht mehr bestritten.

Mit Geltung von BRRD und SRM-V wurde das NCWO-Prinzip damit Teil des europäischen Bankenabwicklungsrechts. Die BRRD war seitens der Mitgliedstaaten bis zum 31.12.2014 in nationales Recht umzusetzen (Art 130 Abs 1 BRRD StF). Die wesentlichen Abänderungen der Rahmenwerke durch BRRD II¹⁷⁴ und SRM-V II¹⁷⁵ sahen keine Änderungen im NCWO-Prinzip vor.¹⁷⁶ Auch die aktuellen Vorschläge der COM zu BRRD III¹⁷⁷ und SRM-V III¹⁷⁸ vom 18.4.2023 werden den materiellen Gehalt des NCWO-Prinzips voraussichtlich nicht berühren.¹⁷⁹ Mittlerweile wurde das NCWO-Prinzip auch im Abwicklungsregime für CCP verankert. Planmäßig soll dies auch für das Abwicklungsregime für (Rück-)Versicherungsunternehmen geschehen.

C. Übernahme im EWR-Abkommen

Die (völkerrechtliche) Bindungswirkung von EU-Rechtsakten für EWR/EFTA-Staaten (Norwegen, Island, Liechtenstein) im Bereich der Finanzmarktregulierung beginnt erst mit Übernahme in das EWRA, da der Bereich der Finanzdienstleistungen »von Bedeutung für den EWR« sind (vgl Art 1 Abs 2 und Art 98 iVm Anhang IX

Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Bankenabwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates, COM/2013/0520 final, 2013/0253 (COD).

167 COM (2012) 280, 1.5.2.

168 Vgl Commission staff working document impact assessment, SWD/2012/0166 final – COD 2012/0150, 5.4.

169 Siehe auch Art 1 Zusatzprotokoll 1 zur Konvention zum Schutz der Menschenrechte und Grundfreiheiten vom 20. März 1952 (»Schutz des Eigentums«); vgl *de Serière/van der Houwen*, JIBL 7, 376 (378).

170 Vgl COM (SWD/2012/0166 final), 5.3.

171 Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen ab dem 1. August 2013 auf Maßnahmen zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise (»Bankenmitteilung«), ABl C 216, 30.7.2013, S 1–15. Vgl *Salzgeber*, Die Grenzen des Bail-in-Prinzips, 91.

172 Bankenmitteilung 2013, Rn 44.

173 Bankenmitteilung 2013, Rn 46.

174 Richtlinie (EU) 2019/879 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/59/EU in Bezug auf die Verlustabsorptions- und Rekapitalisierungskapazität von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und der Richtlinie 98/26/EG, ABl L 150, 7.6.2019, S 296–344.

175 Verordnung (EU) 2019/877 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 806/2014 in Bezug auf die Verlustabsorptions- und Rekapitalisierungskapazität von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, ABl L 150, 7.6.2019, S 226–252.

176 Eine kurze Zusammenfassung der Neuerungen findet sich bei *Fischer/Boegl* in *Ellenberger/Bunte*, Bankrechts-Handbuch⁶, § 118 Rn 80 ff.

177 Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2014/59/EU im Hinblick auf Frühinterventionsmaßnahmen, Abwicklungsvoraussetzungen und die Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen (COM/2023/227 final).

178 Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr 806/2014 im Hinblick auf Frühinterventionsmaßnahmen, Abwicklungsvoraussetzungen und die Finanzierung von Abwicklungsmaßnahmen (COM/2023/226 final).

179 Allerdings wird vorgeschlagen, den Begriff des »öffentlichen Interesses« abzuändern und das Primat des Insolvenzrechts etwas zu verwässern; Details finden sich bei *Stern/Schiele*, ÖBA 7/2023, 486 (487 f).

EWRA).¹⁸⁰ Die Übernahme der BRRD¹⁸¹ in das EWRA fand mit 1.1.2020 statt (vgl Art 98 iVm 103 Abs 1 UAbs 2 EWRA).¹⁸² Anpassungen mit Bezug auf das NCWO-Prinzip erfolgten durch die Vertragsparteien nicht. Für die EWR/EFTA-Staaten gelten somit dieselben Umsetzungsverpflichtungen wie innerhalb der EU,¹⁸³ und somit auch ein normativ identes NCWO-Prinzip.

D. Grammatikalisch-systematische Interpretation

Um den Wortsinn der Norm umfassend analysieren und bewerten zu können, werden vorerst die einzelnen Tatbestandselemente in Art 15 Abs 1 lit g SRM-V separat ausgelegt.

1. Gläubiger

Die SRM-V enthält, wie auch die BRRD, keine eigenständige Definition des »Gläubigers« (»creditor«).¹⁸⁴ In Zusammenschau mit den übrigen Bestimmungen in der SRM-V und der BRRD wäre naheliegend, dass dieser sprachlich analog zu gesellschaftsrechtlichen und insolvenzrechtlichen Bestimmungen, als Abgrenzung zum »Eigentümer« des ausgefallenen Unternehmens (»Anteilseigner«) zu verstehen ist (vgl Art 20 Abs 17 SRM-V). Dies ergibt sich schon aus den allgemeinen Ausführungen der aufsichtsrechtlichen Verlustkaskade, wonach »nach den Anteilseignern [...] die Gläubiger des in Abwicklung befindlichen Instituts die Verluste in der Rangfolge der Forderungen gemäß Artikel 17 [...]« tragen sollen (Art 15 Abs 1 lit b SRM-V). Wer Eigentümer des Unternehmens ist, ergibt sich aus dem nationalen Gesellschaftsrecht, dh insb die Aktionäre einer Gesellschaft. Im Umkehrschluss sind die Gläubiger iSd SRM-V die Inhaber von Fremdkapitalinstrumenten, selbst wenn diese aufsichtsrechtlich als »Eigenmittel« (vgl Art 3 Abs 1 Nr 40 SRM-V iVm Art 4 Abs 1 Nr 118 CRR)

gelten,¹⁸⁵ zB bestimmte Wandelschuldverschreibungen (AT1) oder Ergänzungskapital (T2). Es macht bei Qualifikation eines Gläubigers iSd Art 15 SRM-V keinen Unterschied, ob es sich definitiv dabei (ergänzend) auch um »Einleger« (Art 3 Abs 1 Nr 53 SRM-V) oder »Anleger« (Art 3 Abs 1 Nr 54 SRM-V) handelt, sofern diesem eine bilanzielle Verbindlichkeit des Unternehmens zugeordnet werden kann. Auch die insolvenzrechtliche Rangfolge des Gläubigers (»Priorität«; Vor- oder Nachrang) spielt an dieser Stelle keine Rolle.

Für Zwecke des Art 15 Abs 1 lit g SRM-V scheitert die intuitive Abgrenzung des Gläubigerbegriffs vom Eigentümer (bzw Gesellschafter) allerdings an den determinierenden und »maßgeblichen« Schutzbestimmungen nach Art 73 bis 75 BRRD (siehe dazu unten zum Verweis auf Art 29 SRM-V), welche die Regelungen zum Gläubigerschutz grundsätzlich auch auf die Anteilseigner ausweiten (sofern diese materiell im Lichte von Art 15 Abs 1 lit a SRM-V nicht ohnehin in jedem Szenario *out of the money* sind).¹⁸⁶ Grammatikalisch-systematisch ist der Begriff des Gläubigers für Zwecke des Art 25 Abs 1 lit g SRM-V mE nicht getrennt von den korrespondierenden Schutzbestimmungen lesbar. Damit ist der Begriff des Gläubigers in Art 15 Abs 1 lit a SRM-V weit zu interpretieren und umfasst im Grundsatz auch die Anteilseigner des ausgefallenen Unternehmens. Im Lichte der Anwendung des NCWO-Prinzips könnte noch bedeutend sein, ob der Gläubiger ein »betroffener Gläubiger« iSd BRRD ist. Dies ist ein Gläubiger »dessen Forderung sich auf eine Verbindlichkeit bezieht, die durch die Ausübung der Hebrabschreibungs- oder Umwandlungsbefugnisse im Zuge der Verwendung des bail-in-Instruments gekürzt oder in Anteile oder andere Eigentumstitel umgewandelt wird (Art 2 Abs 1 Nr 76 BRRD). Die eingeschränkte Anwendung von Art 15 Abs 1 lit g SRM-V ausschließlich auf »betroffene Gläubiger« wäre mE nicht statthaft, da Gläubiger auch außerhalb der Befugnisse zur Abschreibung oder Umwandlung Verluste erleiden können, die sie im Vergleich zum Insolvenzverfahren schlechter stellt. Dieser Fall kann zB eintreten, wenn Gläubiger nach einer Transferstrategie (vgl Art 22 Abs 2 lit a–c SRM-V) in der Liquidationseinheit verbleiben (vgl Art 22 Abs 5 SRM-V).¹⁸⁷ Da der Grundsatz in Art 15 Abs 1 lit g SRM-V umfassend auf das Abwicklungsverfahren nach Art 18 SRM-V verweist (und nicht selektive Instrumente nennt), erscheint eine entsprechend eingeschränkte Interpretation der Norm, die ua zu Lasten gegenüber besicherter Gläubiger oder erstattungsfähiger Einleger (vgl ausdrücklich Art 15 Abs 1 lit h SRM-V) führen würde, nicht vertretbar.

180 Näheres bei Stern, Bankenaufsichtsrecht im EWR, 28 ff.

181 Beachte: Da sich der Anwendungsbereich der SRM-V normativ zwingend nach dem Anwendungsbereich der SSM-V richtet (vgl Art 4 Abs 1 SRM-V; »Eurozone«), scheitert eine Übernahme der SRM-V in das EWRA (vgl Stern, Bankenaufsichtsrecht im EWR, 66).

182 Beschluss des gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr 21/2018 vom 9. Februar 2018 zur Änderung von Anhang IX Finanzdienstleistungen), Anhang XII (Freier Kapitalverkehr) und Anhang XXII (Gesellschaftsrecht) des EWR-Abkommens [2019/2057] 2018 (ABl L 323 vom 12. 12. 2019, S 41–44).

183 Liechtenstein hat die BRRD schon national vorab im Jahr 2016 durch den Erlass des SAG (Gesetz vom 4. November 2016 über die Sanierung und Abwicklung von Banken und Wertpapierfirmen (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz; SAG), StF: LGBl 2016 Nr 493) umgesetzt.

184 Kritisch dazu schon die Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses zu COM (2012) 280 final (2013/C 44/12), 4.4.4.

185 Für den Zusammenhang mit dem bail-in-Instrument vgl Engelbach/Friedrich, WM 2015 Heft 14, 662 (666).

186 Vgl de Serière/van der Houwen, JIBL 7, 376 (376).

187 Vgl COM (SWD/2012/0166 final), 5.4 Z 3.

Festzustellen bleibt, dass der Begriff des Gläubigers iSd Art 15 Abs 1 lit g SRM-weit zu interpretieren ist und sämtliche Inhaber von Forderungen oder Eigenkapitalgebern (zB Stammaktien; »Anteilseigner«) umfasst. Im Grundsatz zählt auch das Einlagensicherungssystem dazu, sofern dieser Einrichtung entsprechende Forderungen gegen das in Abwicklung befindliche Unternehmen zustehen, zB aus einer präventiven Unterstützungsleistung in der vorangegangenen Sanierungsphase.

2. Verlust

Weder SRM-V noch BRRD definieren den Begriff des »Verlusts«. Jedoch ist die durch das NCWO-Prinzip avisierte **Vergleichsrechnung** mit den insolvenzrechtlichen Bestimmungen sichtlich darauf ausgerichtet, einen quantitativen Abgleich zwischen (hypothetischer) Insolvenzquote und jenen monetären Wert, dem den Gläubigern im bzw nach dem Abwicklungsverfahren zusteht, zu ermöglichen. Im Zentrum steht die Frage, ob die Anteilseigner und Gläubiger besser behandelt worden wären, wenn für das in Abwicklung befindliche Unternehmen ein reguläres Insolvenzverfahren eingeleitet worden wäre (Art 20 Abs 16 SRM-V).¹⁸⁸ Die Beurteilung soll laut Art 20 Abs 1 und Art 36 SRM-V anhand einer »fairen, vorsichtigen und realistischen Bewertung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten« erfolgen und ist in einem Bewertungsbericht zu dokumentieren (vgl Art 6 delV Bew¹⁸⁹). Art 1 Z 3 delV Bew wiederholt einerseits, dass die (endgültige ex-post) Beurteilung durch einen **unabhängigen Bewerter** durchzuführen ist (vgl Art 20 Abs 11 SRM-V iVm Kapitel IV delV Abw¹⁹⁰)^{191,192} an-

dererseits, dass als Stichtag des Vergleichs der Zeitpunkt der »Abwicklungsentscheidung« nach Art 82 BRRD (korrespondierend dazu Art 82 SRM-V) gilt. Die Bewertung selbst erfolgt aufgrund einer Inventarisierung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten (vgl Art 2 Abs 1 delV Bew). Diese werden sodann den Gläubigern gem ihrer Rangfolge im Insolvenzverfahren zugeordnet und Sicherheiten gesondert ausgewiesen (Art 2 Abs 2 und 3 delV Bew). Die beiden Bewertungsmethoden werden in Art 4 (Insolvenz) und Art 5 delV Bew (Abwicklung) dargestellt.¹⁹³

Die Bewertung der Forderungen im hypothetischen **Insolvenzszenario** (dh bei Simulation der vollständigen Absenz der vollzogenen Abwicklungsmaßnahmen wie zB Herabschreibung oder Umwandlung von Fremdkapital) wird auf die Feststellung des abgezinsten Betrags der erwarteten Cashflows (»maßgeblicher Abzinsungssatz« im regulären Insolvenzverfahren) limitiert (Art 4 Abs 1 und 2 delV Bew), wobei der Bewerter insbesondere die Kosten des Insolvenzverfahrens sowie ggf die Unterschiede zwischen den insolvenzrechtlichen Bestimmungen zwischen den betroffenen Jurisdiktionen zu berücksichtigen hat (vgl Art 4 Abs 3 delV Bew). Die Auswirkungen außerordentlicher finanzieller Unterstützungen aus öffentlichen Mitteln (gemeint: Zuschüsse seitens des Staates bzw deren Quotenerhöhende Wirkung) darf der Bewerter im Insolvenzszenario nicht berücksichtigen (vgl Art 3 lit a delV Bew; arg »ungeachtet«).

Im **Abwicklungsszenario** geht der Bewerter rechnerisch grundsätzlich vom Betrag der Forderungen aus, der nach Durchführung der Abwicklungsmaßnahmen verbleibt (zB wegen [teilweiser] Herabschreibung einer Anleihe), hat aber stattgefundenene Entschädigungen dieser Gläubiger (zB wenn die Forderungen via behördlichen debt-equity-swap in Eigenkapital umgewandelt wurden¹⁹⁴) entsprechend gegenzurechnen (vgl Art 5 Abs 1 delV Bew). Der Wert der (frischen) Eigenkapitalinstrumente ist seitens des Bewerterers zumindest zu schätzen, sofern kein entsprechender Marktwert ermittelt werden kann (vgl Art 5 Abs 2 S 2 delV Bew).¹⁹⁵

Festzustellen ist, dass der Begriff des **Verlusts** iSd Art 15 Abs 1 lit g SRM-V (bzw spiegelbildlich der verbliebene Wert der ausstehenden [»umgeschichteten«; vgl Art 3 lit b delV Bew] Forderungen) monetär zu lesen und im Lichte der Bewertungsmethoden iVm delV Bew zu quantifizieren ist. Eine Schlechterstellung von Gläubigern liegt nur dann vor, wenn die endgültige Bewertung

188 Mit der verpflichtenden Vergleichsrechnung kommt der europäische Gesetzgeber auch dem FSB-Standard nach (siehe näheres bei FSB 2013, »Minimum recovery rights«).

189 Delegierte Verordnung (EU) 2018/344 der Kommission vom 14. November 2017 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Kriterien für die Methoden zur Bewertung einer unterschiedlichen Behandlung bei der Abwicklung, C/2017/7436, ABl L 67 vom 9.3.2018, S 3–7 (»delV Bew«).

190 Delegierte Verordnung (EU) 2016/1075 der Kommission vom 23. März 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards, in denen der Inhalt von Sanierungsplänen, Abwicklungsplänen und Gruppenabwicklungsplänen, die Mindestkriterien, anhand deren die zuständige Behörde Sanierungs- und Gruppenanierungspläne zu bewerten hat, die Voraussetzungen für gruppeninterne finanzielle Unterstützung, die Anforderungen an die Unabhängigkeit der Bewerter, die vertragliche Anerkennung von Herabschreibungs- und Umwandlungsbefugnissen, die Verfahren und Inhalte von Mitteilungen und Aussetzungsbekanntmachungen und die konkrete Arbeitsweise der Abwicklungskollegien festgelegt wird, C/2016/1691, ABl. L 184 vom 8. 7. 2016, S 1–71 (»delV Abw«).

191 Vgl *de Serière/van der Houwen*, JIBL 7, 376 (378 f).

192 Eine vorläufige Bewertung darf der SRB, trotz potentieller Befangenheit, selbstständig vornehmen, wenn dies die Dringlichkeit gebietet (vgl Art 20 Abs 1 SRM-V). Die endgültige Be-

wertung (durch den unabhängigen Bewerter) ersetzt dann die vorläufige Bewertung.

193 Auf die detaillierte Darstellung der Bestimmungen zur Bewertung wird aus Platzgründen verzichtet.

194 Vgl *Engelbach/Friedrich*, WM 2015 Heft 14, 662 (666).

195 Der SRB geht für Berechnungszwecke von einem »default« price-to-book value von 25% aus (vgl SRB, MREL Policy 2023, 24).

zeigt, dass der für das Abwicklungsszenario errechnete Verlust für zumindest einen Gläubiger (oder eine Gläubigergruppe; vgl Art 15 Abs 1 lit f SRM-V) höher ausfällt als im hypothetischen Insolvenzscenario.

3. Unternehmen

Der persönliche Anwendungsbereich der Begünstigten des NCWO-Prinzips korrespondiert mit dem generellen Anwendungsbereich in Art 2 SRM-V (bzw Art 1 Abs 1 BRRD) und fixiert eine Art *numerus clausus* potentiell betroffener (aufsichtsrechtlicher) Unternehmenskategorien. Der Begriff des »Unternehmens« iSd Art 2 SRM-V beschränkt sich formal auf solche, die in der Finanzbranche tätig sind und umfasst taxativ insb Kreditinstitute (Art 4 Abs 1 Nr 1 CRR), (Mutter-)Finanzholdinggesellschaften (vgl Art 4 Abs 1 Nr 20 CRR) und (sonstige) Finanzinstitute iSd Art 4 Abs 1 Nr 26 CRR. Materiell kann der Begriff des Unternehmens in Art 15 Abs 1 lit g SRM-V nur Rechtssubjekte einschließen, die seitens des SRB als **Abwicklungseinheiten** iSd Art 3 Abs 1 Nr 24a iVm Art 8 SRM-V eingestuft werden. Nur bei Abwicklungseinheiten werden Abwicklungsmaßnahmen (zB Herabschreibung und/oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten), die einer Vergleichsrechnung iSd Art 15 Abs 1 lit g SRM-V zugänglich sind, vollzogen. Aus Praxisperspektive handelt es sich bei Abwicklungseinheiten fast ausschließlich um Kreditinstitute und (übergeordnete) Finanzholdinggesellschaften, die ausreichend berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten iSd Art 72a CRR ff zwecks Verlustabsorption und Rekapitalisierung im Abwicklungsfall emittieren.¹⁹⁶

Die Interpretation des Begriffs des Unternehmens ist mE auf das betroffene **Rechtssubjekt** zu beschränken. Eine Ausweitung auf den Konzern bzw die Bankengruppe erscheint nicht im Wortlaut gedeckt und wäre auch iZm der Anforderung zur Vergleichsrechnung, schon aufgrund weitgehend fehlender Konzerninsolvenzrechtlicher Bestimmungen im EWR, praktisch untauglich. Die Gläubiger einer Tochtergesellschaft der Abwicklungseinheit, würden im Regelfall nicht von der Schutzwirkung von Art 15 Abs 1 lit g SRM-V erfasst, ausgenommen, die Tochtergesellschaft qualifiziert selbst als Abwicklungseinheit, etwa im Falle eines multiplen Abwicklungsansatzes iSd Art 2 Abs 6 delV Abw.

Festzustellen ist, dass der Begriff des **Unternehmens** iSd Art 15 Abs 1 lit g SRM-V materiell auf Abwicklungseinheiten nach Art 3 Abs 1 Nr 24a SRM-V einzuschränken ist.

¹⁹⁶ Auf Ausführungen zur Mindestanforderung an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten nach Art 12 SRM-V (»MREL«) wird aus Platzgründen verzichtet. Eine Zusammenfassung findet sich bei Engelbach/Friedrich, WM 2015 Heft 14, 662 (667f).

4. Liquidation im regulären Insolvenzverfahren

Das Tatbestandselement der Liquidation im regulären Insolvenzverfahren erscheint hinreichend komplex, um die Wortfolge zwecks Interpretation in einzelne Subbestandteile herunterzubrechen.

a. Liquidation

Unter »Liquidation« versteht die SRM-V in der deutschen Fassung die »Veräußerung von Vermögenswerten eines Unternehmens im Sinne von Artikel 2« (Art 2 Abs 1 Nr 42 SRM-V). Die englische Fassung verankert hingegen das Wort »winding up« anstelle von Liquidation. Die entsprechende Definition bezieht sich nicht eng auf bloße Veräußerungen von Vermögenswerten (gemeint: Verkauf, zB via Factoring), sondern (weitergehend) auf deren »realisation« (zB auch Einzug eines ausstehenden Kredits).¹⁹⁷ Dies dürfte grammatikalisch-systematisch auch die korrekte Lesart von Liquidation in der deutschen Fassung sein, auch wenn der Wortlaut des Gesetzes dabei ausgereizt wird. Für eine weite Interpretation spricht auch die Zusammenschau mit der Begriffsfindung des Liquidationsverfahrens in Art 2 BRRD, wonach dies ein »Gesamtverfahren mit dem Ziel [sei], die der Aufsicht der genannten Behörden oder Gerichte unterstellten Vermögenswerte zu *verwerten* [kursiv durch Autor]«. Diese Definition korrespondiert mit Art 2 RL 2001/24/EG.

Wörtlich sind sämtliche Vermögenswerte des betroffenen Unternehmens erfasst, damit es zu einer **Gesamtliquidation** der Entität kommt. Die einschränkende Lesart auf die Liquidation bestimmter, einzelner Vermögenswerte (zB Ausgliederung eines Unternehmens teils durch *carve out*) ist mE nicht statthaft, da sich die Liquidation nach dem Wortlaut auf das gesamte Unternehmen bezieht¹⁹⁸ und damit grundsätzlich auf den Marktaustritt des gesamten Unternehmens ausgerichtet ist (siehe auch Art 32b BRRD).¹⁹⁹ Damit sind »Sanierungsverfahren« nicht von der Definition erfasst.²⁰⁰

b. Reguläres Insolvenzverfahren

Die tatbestandsimmanente Liquidation soll anhand der Rahmenbedingungen eines »regulären« Insolvenzver-

¹⁹⁷ So zB auch die französische (»réalisation«) und italienische Fassung (»realizzazione«).

¹⁹⁸ Vgl Dodt, WM 2019 Heft 12, 535.

¹⁹⁹ Und somit auch eine solvente Liquidation umfasst; vgl Dodt, WM 2019 Heft 12, 534f.

²⁰⁰ Siehe hingegen die Definition in Art 2 lit j FinalitätsRL, wonach das »Insolvenzverfahren« auch eine Kollektivmaßnahme darstellen kann, »um den betreffenden Teilnehmer entweder zu liquidieren oder zu sanieren, sofern die Maßnahme zur Aufhebung oder Einschränkung der Befugnis des Teilnehmers führt, Zahlungen oder sonstige Verfügungen vorzunehmen«.

fahrens stattfinden. Die Simulation einer bloß freiwilligen Liquidation, dh nach Beschluss der zuständigen Organe bzw ohne gegebene Insolvenzreife, ist nicht Teil der gegenständlichen Begriffsdefinition. Als reguläre Insolvenzverfahren iSd SRM-V qualifizieren

»Gesamtverfahren, welche die Insolvenz des Schuldners voraussetzen und den vollständigen oder teilweisen Vermögensbeschlagn gegen den Schuldner sowie die Bestellung eines Liquidators oder Verwalters zur Folge haben und nach nationalem Recht üblicherweise auf Institute Anwendung finden, sei es speziell auf die betroffenen Institute oder generell auf natürliche oder juristische Personen«

(Art 2 Abs 1 Nr 47 BRRD).

c. Gesamtverfahren

Mangels Determinierung in SRM-V und BRRD wird für den Begriff des »Gesamtverfahrens« auf die Definition nach EuInsVO²⁰¹ zurückgegriffen: Demnach ist ein Gesamtverfahren ein

»Verfahren, an dem alle oder ein wesentlicher Teil der Gläubiger des Schuldners beteiligt sind, vorausgesetzt, dass im letzteren Fall das Verfahren nicht die Forderungen der Gläubiger berührt, die nicht daran beteiligt sind«

(Art 2 Z 1 EuInsVO). »Gesamt« bezieht sich somit auf die Gläubiger bzw das Gläubigerkollektiv.²⁰²

d. Insolvenz des Schuldners

Reguläre Insolvenzverfahren setzen die Insolvenz des Schuldners voraus (dh **Insolvenzreife**), wonach rein freiwillige Liquidationen der Gesellschaft durch die Gesellschafter nicht von der Definition umfasst sind. Ebenso nicht erfasst sind Verfahren, deren Zweck die Vermeidung der Insolvenz des Schuldners ist (vgl Art 1 Abs 1 letzter UAbs EuInsVO; zB Verfahren nach StaRUG). Wann Insolvenzreife vorliegt, ist nach nationalem Recht zu beurteilen. Die konkret einschlägigen (nationalen) Insolvenzgründe (zB § 46b Abs 1 KWG)²⁰³ entziehen sich einer autonomen Auslegung nach europäischem Recht,²⁰⁴ auch wenn das Finanzmarktrecht die klassi-

schen Tatbestände (Zahlungsunfähigkeit, Überschuldung) – systematisch getrennt vom Insolvenzrecht – als Ausfallereignisse nennt (zB in Art 18 Abs 4 lit b und c SRM-V).

e. Vermögensbeschlagn und Verwalter

In Zusammenschau mit der EuInsVO ist mit »Vermögensbeschlagn gegen den Schuldner« gemeint, dass dem Schuldner die **Verfügungsgewalt** über sein Vermögen ganz oder teilweise entzogen und ein Verwalter bestellt wird und/oder »das Vermögen und die Geschäfte des Schuldners der Kontrolle oder Aufsicht durch ein Gericht unterstellt werden« (Art 1 Abs 1 lit a und b EuInsVO).

Ein »**Verwalter**« iSd Art 2 Z 5 EuInsVO vertritt die Gesamtinteressen der Gläubiger und verwaltet die Insolvenzmasse (entweder vollständig oder teilweise). Es handelt sich in Art 15 Abs 1 lit g SRM-V weder um einen »vorläufigen Verwalter« nach Art 29 BRRD, der die vormaligen Geschäftsleiter in der aufsichtsrechtlichen Sanierungsphase (»Frühzeitiges Eingreifen«) ersetzt, noch um den »Sonderverwalter« nach Art 35 BRRD, der die Geschäftsleiter in der aufsichtsrechtlichen Abwicklungsphase substituiert.²⁰⁵ Auch der Verwalter nach Art 2 RL 2001/24/EG (fünfter Spiegelstrich; zuständig für »Sanierungsmaßnahmen« [zB im Zuge des Geschäftsaufsichtsverfahrens nach § 81 Abs 2 öBVG²⁰⁶]) ist nicht in Art 15 Abs 1 lit g SRM-V erfasst, da dieser eine normative Abgrenzung zum (einschlägigen) »Liquidator« (achter Spiegelstrich) abbildet.

Ein Verfahren in **Eigenverwaltung** (vgl Art 2 Nr 3 EuInsVO) schließt der Gesetzgeber formal nicht vollständig aus (arg »teilweise entzogen«). Im Lichte des Instruments des vorläufigen Verwalters nach Art 29 BRRD und der sonstigen Verpflichtungen einer Aufsichtsbehörde zum frühzeitigen Eingreifen ist aber unwahrscheinlich, dass die Gesellschafter des Finanzintermediärs zum Zeitpunkt des Ausfalls noch einen beherrschenden Einfluss auf das Unternehmen ausüben können. Denkbar wäre zudem, dass der vorläufige Verwalter nach Art 29 BRRD im Insolvenzverfahren zum Liquidator des Unternehmens berufen wird. Auch im Falle einer Mutterfinanzholdinggesellschaft erscheint die Anwendung einer (partiellen) Eigenverwaltung, zB hinsichtlich eines Nichtfinanzsektor- oder Versicherungszweigs (bei einem Finanzkonglomerat) mE praktisch unwahrscheinlich.

201 Verordnung (EU) 2015/848 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2015 über Insolvenzverfahren, ABL L 141, 5.6.2015, S 19–72.

202 So auch in der englischen Fassung, die die Wortfolge »collective insolvency proceedings« verwendet.

203 Siehe zB Janssen in Haentjens/Wessel, Cross-Border Bank Resolution, 126f.

204 Das ändert sich auch nicht mit den aktuellen Vorschlägen der KOM in COM/2022/702 final; auch dieser Gesetzesvorschlag sieht keinen harmonisierten Katalog an Insolvenzgründen vor.

205 Siehe aber Art 35 Abs 8 BRRD, wonach der Sonderverwalter zum Insolvenzverwalter bestellt werden darf.

206 (Österreichisches) Bundesgesetz über das Bankwesen (Bankwesengesetz – BWG) StF: BGBl. Nr 532/1993.

f. »Übliche« Verfahren für Institute

Das tatbestandsimmanente Verfahren hat »üblicherweise auf Institute Anwendung [zu] finden« (Art 2 Abs 1 Nr 47 BRRD). Ein »Institut« iSd BRRD ist entweder ein Kreditinstitut oder eine Wertpapierfirma (Art 2 Abs 1 Nr 23 BRRD). Mit »üblicherweise« dürfte der Gesetzgeber mE »den Regelfall« meinen, dh die Bestimmungen für Institute gelten entweder in jedem Fall oder werden nur in außergewöhnlichen Einzelfällen nicht angewandt (etwa im Falle einer staatlich gegründeten Förder- oder Pfandbriefbank). Für Kreditinstitute (»Banken«) gelten, zumindest in den deutschsprachigen EWR-Jurisdiktionen, »üblicherweise« insolvenzrechtliche Sonderregelungen, zB hinsichtlich der Nichtanwendbarkeit von Verfahren, die Insolvenz- bzw Sanierungspläne zulassen (zB § 82 Abs 2 öBWG, Art 56h Abs 2 und 3 li-BankG²⁰⁷). Der letzte Gliedsatz in Art 2 Abs 1 Nr 47 BRRD relativiert die Einschränkung auf »Institute« aber insofern, wonach auch Verfahren umfasst sind, die »generell auf natürliche [sic²⁰⁸] oder juristische Personen« anwendbar sind. Gemeint ist wohl der Fall, dass im nationalen Recht keine oder nicht ausreichend spezielle Regelungen für Bankeninsolvenzen bestehen. Durch die Relativierung wird der Anwendungsbereich auf das allgemeine Insolvenzrecht wiederum geöffnet, wodurch im Regelfall auch das Verfahren nach Insolvenzfall einer Finanzholdinggesellschaft umfasst ist.²⁰⁹

Nicht völlig klar beantwortbar ist die Frage, wie weit das Wort »regulär« auszulegen ist. Naheliegender wäre, Optionen im nationalen Insolvenzrecht (zB Insolvenzplanverfahren) auszuklammern und für Zwecke von Art 15 Abs 1 lit g SRM-V bloß jenes Ergebnis für die Vergleichsrechnung anzuerkennen, dass die Liquidation im Rahmen einer ordentlichen Insolvenzverwaltung (vgl § 56 InsO) brächte. Andernfalls wären durch den Bewerter auch Gruppenbildung und Stimmverhalten der Gläubiger zu simulieren, was angesichts der dargestellten Regelungen im Bankenabwicklungsregime, inklusive der Bewertungsregeln in delV Bew, sowie dem Ziel einer harmonisierten Anwendung der Abwicklungsbe-

stimmungen (vgl ErwGr 10 SRM-V), überschießend oder gar entgegenlaufend scheint. Eine Ausnahme könnte freilich im Falle eines bereits fertiggestellten Entwurf-Insolvenzplans (zB in Folge von § 57 S 2 InsO) oder analog eines Pre-pack-Verfahrens (zB bei Verkauf wesentlicher Beteiligungen einer Finanzholding; vgl Art 2 lit p COM [2022] 702 final) vorliegen.

Richtet man seinen Blick nochmal auf mögliche Ziele eines »regulären« Insolvenzverfahrens, so stellte schon ErwGr 14 RL 2001/24/EG klar, dass, falls »keine Sanierungsmaßnahmen getroffen werden oder diese gescheitert sind, [...] die in einer Krise befindlichen Kreditinstitute liquidiert werden [müssen].« Der Widerruf der Zulassung sei »eine der notwendigen Folgen der Liquidation eines Kreditinstituts« (ErwGr 19 RL 2001/24/EG).²¹⁰ In der geplanten Reform zu Art 32b BRRD verdeutlichte die COM, dass ein ausgefallenes Institut, sofern kein öffentliches Interesse an der Abwicklung vorliegt, kontrolliert vom Markt zu entfernen ist.²¹¹ Eine nachträgliche Sanierung durch die Gläubiger im Insolvenzverfahren wird durch das Finanzmarktrecht somit direkt verhindert.

Festzustellen ist, dass die Wortfolge »Liquidation im regulären Insolvenzverfahren« nur auf Insolvenzverfahren ausgerichtet ist, die zu einem **Marktaustritt** des Finanzunternehmens führen. Dabei ist mE im Regelfall jeweils das nationale Standardverfahren ohne Optionen (zB keine Anerkennung von womöglich optimierten Ergebnissen im hypothetischen Insolvenzplanverfahren) zu wählen. Sanierungsverfahren zählen nicht als Verfahren iSd Art 15 Abs 1 lit g SRM-V.

5. Schutzbestimmungen

Art 15 Abs 1 lit g SRM-V betont die »Maßgabe der in Artikel 29 vorgesehenen Schutzbestimmungen«. Diese bilden das prudentielle Obstruktionsverbot iEs ab.

a. Einordnung und Verweiskette

Art 15 Abs 1 lit g SRM-V verweist auf die Schutzbestimmungen in Art 29 SRM-V. Art 29 SRM-V (»Durchführung von Beschlüssen gemäß dieser Verordnung«) verankert allerdings keine solchen Bestimmungen, sondern regelt insb das Weisungsverhältnis zwischen SRB und den nationalen Abwicklungsbehörden. Nur als Neben-

207 (Liechtensteinisches) Gesetz vom 21. Oktober 1992 über die Banken und Wertpapierfirmen (Bankengesetz; BankG) LGBI-Nr. 1992.108.

208 Die Aufzählung natürlicher Personen ist insofern überraschend, da es sich bei Abwicklungseinheiten stets um juristische Personen handeln muss. Dieser Umstand ergibt sich zwar nicht explizit aus dem Bankenabwicklungsregime, aber im Umkehrschluss mit den Legaldefinitionen zu den in Art 2 SRM-V genannten Unternehmenskategorien.

209 Definitionsgem sind Finanzholdinggesellschaften keine Institute (vgl Art 4 Abs 1 Nr 20 und 26 CRR; arg »Finanzinstitut«: ein Unternehmen, das kein Institut und keine reine Industrieholdinggesellschaft ist [...]), auch wenn Sie für Zwecke der aufsichtlichen Konsolidierung ggf wie solche behandelt werden (vgl Art 11 Abs 2 lit a CRR; »zugelassene Finanzholdinggesellschaft«).

210 In den Mitgliedstaaten dürfte die notwendige Konsequenz unterschiedlich ausgestaltet. Zur Rechtslage in Deutschland (Entzug der Konzession durch Bafin) vgl *Pannen* in Jahn/Schmitt/Geier, Handbuch Bankensanierung und -abwicklung, B.X. Rn 43f.

211 Im Rahmen der Liquidation ist nur noch der Betrieb (ansonsten) konzessionspflichtiger Geschäfte erlaubt, wenn dies für die Liquidation erforderlich ist, siehe schon Art 12 Abs 2 RL 2001/24/EG.

bedingung dieses strukturellen Verhältnisses wird die Einhaltung der Schutzbestimmungen nach der BRRD (arg »jener Richtlinie«) genannt. In der BRRD sind die Schutzbestimmungen hingegen in Titel IV Kapitel VII (Art 73 bis 80 BRRD) fixiert. Art 34 Abs 1 lit g BRRD, die korrespondierende Norm zu Art 15 Abs 1 lit g SRM-V, beschreibt die Art 73 bis 75 BRRD als »Maßgabe« für das NCWO-Prinzip (nicht aber Art 76 bis 80 BRRD, die ebenfalls Schutzbestimmungen, allerdings für Zwecke der Durchführung von Transferstrategien, darstellen). Auch für Art 15 Abs 1 lit g SRM-V dürften die Art 73 bis 75 BRRD somit die *maßgeblichen* Schutzbestimmungen sein (»[...] in jener Richtlinie festgelegten Schutzbestimmungen [...]«; Art 15 Abs 1 lit g iVm Art 29 Abs 1 S 1 SRM-V). Die normative Verankerung von Schutzbestimmungen in einer, seitens der Mitgliedstaaten umzusetzenden RL ist nachvollziehbar, da sich im nationalen Recht auch die entsprechenden gesellschafts- und insolvenzrechtlichen Rahmenbedingungen befinden. Schließlich hat der SRB diese nationalen Besonderheiten bei der Vollziehung nationalen Rechts zu beachten (vgl Art 5 Abs 1 SRM-V).

b. Anwendungsbereich

Art 73 S 1 BRRD stellt klar, dass die Schutzbestimmungen grundsätzlich für sämtliche Abwicklungsinstrumente der BRRD bzw SRM-V gelten. Art 73 lit a BRRD behandelt den Fall von **Transferstrategien** (Art 24 SRM-V ff, Art 38 BRRD ff), in den denen nicht alle Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten an Dritte übertragen wurden. In so einem Fall ist die Residualentität zu liquidieren (vgl Art 22 Abs 5 SRM-V, Art 37 Abs 6 S 1 BRRD) und die verbliebenen Gläubiger sind mit einer möglichen Kürzung ihrer Forderungen konfrontiert (Insolvenzquote). Gesellschafter (Anteilseigner) und Gläubiger, deren Positionen nicht transferiert wurden, könnten in einem solchen Fall »schlechter gestellt« sein als jene Gläubiger, deren Positionen an Investoren (zB Bankenkonsortium, aber auch Brückeninstitut) zumindest partiell übertragen und dort im going concern weitergeführt werden. Dieser Fall könnte etwa auftreten, wenn die Residualentität noch illiquide Vermögenswerte, zB notleidende Kredite, die einen nur geringen Liquidationswert besitzen, hält. Die entsprechende Vergleichsrechnung zur Beurteilung des NCWO-Prinzips hat freilich die Situation ex-ante, dh vor Vollziehung der Transferstrategie heranzuziehen (arg »Zeitpunkt, als die Entscheidung [...] getroffen wurde«), nicht die Insolvenzquoten der tatsächlichen Liquidierung der Residualentität (ex-post).

Art 73 lit b BRRD stellt klar, dass die Schutzbestimmungen auch für die Anwendung des bail-in-Instruments nach Art 27 SRM-V bzw Art 43 BRRD f gelten. Gesellschafter (Anteilseigner) und Gläubiger, deren

Forderungen durch behördliche Maßnahme gekürzt (»herabgeschrieben«) oder in Eigenkapital umgewandelt werden, könnten damit im Vergleich zum hypothetischen Insolvenzzenario schlechter gestellt sein. Dies wäre etwa dann der Fall, wenn der verbliebene Restwert der Forderung unter dem Betrag läge, dem der Gläubiger als Insolvenzquote zugestanden hätte. Bei frischen Eigenkapitalanteilen könnte der Konvertierungssatz (»Umwandlungsquote«²¹²) den Gläubiger schlechter stellen. Die Umwandlungsquote muss den betroffenen Gläubiger eierseits angemessen für jegliche Verluste entschädigen, die ihm durch die Herabschreibung oder Umwandlung entstanden sind (vgl Art 50 Abs 2 BRRD). Andererseits müssen nach Insolvenzrecht vorrangige Forderungen eine höhere Umwandlungsquote erhalten als nachrangige Verbindlichkeiten (vgl Art 50 Abs 3 BRRD).²¹³ Sowohl bei Herabschreibung als auch Umwandlung haben die Abwicklungsbehörden zu beurteilen, ob das Grundrecht auf Eigentum gem Art 17 GRC angemessen berücksichtigt wurde.²¹⁴ Das Verhältnis zum NCWO-Prinzip wird idZ nicht geklärt. Insoweit bleibt unklar, unter welcher Perspektive eine solche weitergehende »Berücksichtigung« (gemeint: über den Entschädigungsanspruch nach Art 75 BRRD hinaus) stattzufinden hat.

c. Bewertung

Art 74 BRRD regelt die Bewertung einer (potentiellen) unterschiedlichen Behandlung der Gläubiger und Anteilseigner im Abwicklungsfall im Vergleich zum Insolvenzzenario (vgl Art 20 SRM-V), wobei jeweils der gleiche Stichtag heranzuziehen ist, nämlich der Tag der Entscheidung zur Abwicklung (vgl Art 82 SRM-V).²¹⁵ Im Rahmen der Bewertung sind drei Faktoren zu beurteilen (vgl Art 74 Abs 2 BRRD, Art 20 Abs 16 bis 18 SRM-V):

1. Behandlung der Gläubiger und Anteilseigner im hypothetischen Insolvenzfall (dh hypothetische Insolvenzquote) anstelle der Setzung von Abwicklungsmaßnahmen (vgl Art 74 Abs 3 lit b BRRD);
2. Behandlung der Gläubiger und Anteilseigner im tatsächlichen Abwicklungsfall (dh Wert verbliebener Aktiva); und
3. **Differenz** zwischen den beiden Szenarien ad 1 und ad 2.

Potentielle Unterstützungen aus öffentlichen Mitteln dürfen bei der Bewertung nicht miteingerechnet werden

²¹² Vgl EBA/GL/2017/02, Rn 13.

²¹³ Vgl EBA/GL/2017/03, Rn 1.2.

²¹⁴ Vgl EBA/GL/2017/03, Rn 1.9; vgl *de Serière/van der Houwen*, JIBL 7, 376 (378).

²¹⁵ Zur Bedeutung des korrekten »timings« siehe schon *de Serière/van der Houwen*, JIBL 7, 376 (379 f).

dh sind durch den Bewerter zu neutralisieren (vgl Art 74 Abs 3 lit c BRRD). Die ex-post Bewertung ist strukturell getrennt von der ex-ante Bewertung nach Art 36 BRRD (vgl Art 20 Abs 10 und 11 SRM-V), die nur bei besonderer Dringlichkeit (dh ohne einen unabhängigen Bewerter durch die Abwicklungsbehörde bzw SRB selbst) durchzuführen ist, vorzunehmen. Bis kein unabhängiger Bewerter die Bewertung vorgenommen hat, gilt die Bewertung nicht als endgültig, sondern nur als »vorläufig« (vgl Art 20 Abs 11 SRM-V). Nähere Details werden in der delV Bew normiert.

d. Rechtsfolgen

Die eigentliche Schutzbestimmung nach Titel IV Kapitel VII BRRD findet sich in Art 75 BRRD. Diese verankert einen Rechtsanspruch auf Entschädigung für Gläubiger und Anteilseigner, die nach der Abwicklung im Vergleich zur hypothetischen Insolvenz »schlechter gestellt« sind bzw einen höheren Verlust erlitten haben. Der Kompensationsanspruch richtet sich weder gegen das ausgefallene Unternehmen noch gegen die Abwicklungsbehörde bzw den SRB, sondern ist auf den »Finanzierungsmechanismen für die Abwicklung« (vgl Art 100 BRRD), gemeint ist iZm SRM der einheitliche **Abwicklungsfonds** nach Titel V Kapitel SRM-V, gerichtet (vgl Art 76 Abs 1 lit e SRM-V).²¹⁶

Es wird festgestellt, dass die Vergleichsrechnung zwischen Abwicklung und Insolvenz im Lichte von Art 15 Abs 1 lit g SRM-V nach Maßgabe der **Gläubigerschutzbestimmungen** nach Art 73 bis 75 BRRD (*safeguards*), bzw deren nationale Umsetzungen, anzustellen ist. Der Verweis auf die Schutzbestimmungen ist entsprechend eingeschränkt auf Art 29 Abs 1 S 1 SRM-V zu lesen (arg »[...] dass die in jener Richtlinie festgelegten Schutzbestimmungen eingehalten werden«). Ergibt sich eine Differenz zugunsten der Behandlung in der hypothetischen Insolvenz, sind die »schlechter gestellten« Gläubiger und, sofern relevant auch Anteilseigner, aus den Mitteln des Abwicklungsfonds in diesem Ausmaß zu entschädigen.²¹⁷

E. Strukturell-systematische Interpretation

Die strukturell-systematische Interpretation berücksichtigt insbesondere die europäische Normenhierarchie und die Eingliederung des NCWO-Prinzips innerhalb der sekundärrechtlichen Rahmenwerke. Für ein abgerundetes Verständnis des NCWO-Prinzips können zudem rechtsvergleichende Perspektiven dienen. Ers-

tens wird die strukturell-systematische Interpretation um eine Zusammenschau innerhalb des europäischen Finanzmarktrechts (CCP, Versicherungen) erweitert. Zum Zweiten erfolgt ein Rechtsvergleich mit dem geltenden Rechtsbestand in der Schweiz, den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich.

1. Primärrechtliche Einordnung

Primärrechtlich stützen sich sowohl die SRM-V als auch die BRRD auf die allgemeine Harmonisierungskompetenz der EU in Art 114 Abs 1 AEUV.²¹⁸ Beide Rechtsakte sind darauf ausgerichtet, das Funktionieren des Binnenmarktes zu unterstützen (vgl Art 26 Abs 1 AEUV; ErwGr 3 BRRD; ErwGr 6 SRM-V).

Im Primärrecht findet sich keine, dem NCWO-Prinzip entsprechende Vorgabe. Es existiert konkret keine explizite Regelung, wonach das nationale Insolvenzrecht einen back-stop für behördliche Eingriffe in das **Grundrecht auf Eigentum** (Art 17 GRC²¹⁹) bildet. Schließlich formuliert Art 52 GRC mit Verweis auf den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit, dass Einschränkungen in Grundrechte nur vorgenommen werden, »wenn sie erforderlich sind und den von der Union anerkannten dem Gemeinwohl dienenden Zielsetzungen oder den Erfordernissen des Schutzes der Rechte und Freiheiten anderer tatsächlich entsprechen« (Art 52 Abs 1 S 2 GRC). Art 17 Abs 1 S 2 GRC selbst sieht für einen zulässigen staatlichen »Entzug« des Eigentums **drei Bedingungen** vor:

a. Öffentliches Interesse

Das spezifische Bankenabwicklungsrecht legitimiert sich auf abstrakter Ebene ua dadurch, dass nationale Insolvenzverfahren im Ausfallereignis bedeutender Finanzintermediäre nicht hinreichend geeignet sind, die adversen Auswirkungen auf das Finanzsystem, insb Destabilisierung durch Ansteckungseffekte (vgl ErwGr 5 BRRD), zu verhindern oder zumindest zu reduzieren (*too big to fail*).²²⁰ Die Stabilität des Finanzsystems ist ein an mehreren Stellen primärrechtlich verankertes, wenn auch multipolares, Ziel der EU (vgl ua Art 127 Abs 5 AEUV, Art 141 Abs 2 AEUV).²²¹ Dass der Schutz des Finanzsystems auch Eingriffe in Grundrechte legitimieren kann, wurde seitens des EuGH schon mehrmals bestätigt.²²²

216 Zum Aufbau des Fonds vgl *Fischer/Boegl* in *Ellenberger/Bunte*, *Bankrechts-Handbuch*⁶, § 118 Rn 92.

217 Dazu *Chattopadhyay*, WM 2013 Heft 9, 413 ff.

218 So auch der jüngste Vorschlag der COM zur Harmonisierung bestimmter Aspekte des Insolvenzrechts (COM [2022] 702 final).

219 Charta der Grundrechte der Europäischen Union (ABl C 202 vom 7.6.2016, S 389–405).

220 Vgl COM (SWD/2012/0166 final), Annex XVI.

221 Zum Begriff der Finanzmarktstabilität siehe etwa die Ausarbeitungen in *Stadlbauer*, Finanzmarktstabilität, 57 ff.

222 Vgl EuGH 11.12.1985, C 110/84 (*Commune de Hillegom v Cornelis Hillenius*), Rn 27 (»Funktionsfähigkeit des Bankwesens«);

Die Manifestation der Bedingung des »öffentlichen Interesses« für die Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten erfolgt im Bankenabwicklungsregime sogar explizit, insb durch Art 18 Abs 1 lit c SRM-V und Art 32 Abs 1 lit c BRRD. Der Begriff des öffentlichen Interesses wird für Zwecke des Bankenabwicklungsregimes eigenständig in Art 18 Abs 5 SRM-V und Art 32 Abs 5 BRRD, insb mit Verweis auf die Abwicklungsziele nach SRM-V und BRRD, verankert. Die verpflichtende Beurteilung des öffentlichen Interesses anhand der Abwicklungsziele dient normativ somit als eine Art Vorfilter für behördliche Grundrechteingriffe (vgl ErwGr 13 BRRD).

b. Gesetzliche Eingriffsermächtigungen

Die notwendigen gesetzlichen Eingriffsermächtigungen gegenüber Anteilseignern und Gläubigern des Unternehmens werden in der Festlegung zum jeweiligen Abwicklungsinstrument (oder Kombinationen aus diesen) normiert. Sichtliche Grundrechtseingriffe geschehen insb im Zug des Bail-in-Instruments (Art 27 SRM-V) und der (zumeist vorgelagerten) behördlichen Befugnis zur Herabschreibung und Umwandlung von Kapitalinstrumenten (Art 21 SRM-V). Die Abwicklungsbehörden bzw der SRB werden zwecks Erreichung des Ziels der Rekapitalisierung der Abwicklungseinheit insb ermächtigt, ungeachtet des Einverständnisses der Anteilseigner oder der Gläubiger deren Kapitalinstrumente und Verbindlichkeiten herabzuschreiben und/oder Verbindlichkeiten in Eigenkapitalinstrumente umzuwandeln.

c. Angemessener Entschädigungsanspruch

Die Schutzbestimmungen in Art 29 SRM-V iVm Art 75 BRRD garantieren einen **Differenzanspruch** für den Fall, dass die Setzung der Abwicklungsinstrumente zu einem höheren Verlust zulasten der Gläubiger als in einem hypothetischen Insolvenzscenario führt.²²³ Der schlechter gestellte Gläubiger hat nur einen Anspruch auf vollwertigen Ersatz seines Verlusts, wenn er in der Insolvenz keine Wertreduzierung seiner Forderung erfahren hätte. Da die Vergleichsrechnung als Prämisse jene Situation heranzieht, in der die Abwicklungsbehörde gar nicht agiert hätte, erscheint diese Differenzrechnung systematisch nachvollziehbar. Die COM argumentiert idZ, dass schon alleine das NCWO-Prinzip und die unabhängige Bewertung ausreichend sei, um die Anforderung der verhältnismäßigen Entschädigung

zu erfüllen.²²⁴ Dass der genannte BRRD-Mechanismus die Grundrechte angemessen sichert, wurde durch den EuGH bestätigt. Demnach sei das Eigentumsrecht der Gläubiger bei Einhaltung des NCWO-Prinzips, dh bei entsprechender Entschädigung nicht eingeschränkt.²²⁵ An dieser Stelle bleibt zu erinnern, dass das europäischen Bankenabwicklungsregime nicht auf eine generelle Insolvenzvermeidung von Finanzintermediären abzielt.²²⁶ Konsequenterweise findet sich eine solche Normierung auch nicht in den Abwicklungszielen nach Art 14 SRM-V.

2. Sekundärrechtliche Einbettung

Sekundärrechtlich ist das NCWO-Prinzip sowohl in Art 15 Abs 1 lit g SRM-V als auch in Art 34 Abs 1 lit g BRRD als »allgemeiner Grundsatz« des europäischen Bankenabwicklungsregimes eingebettet. Der Grundsatz findet sich ebenso im Abwicklungsregime für zentrale Gegenparteien (CPP)²²⁷ und dem geplanten Rahmenwerk für (Rück-)Versicherungsunternehmen.²²⁸ Materieell bestehen zwischen den Normen keine Unterschiede. Neben dem NCWO-Prinzip finden sich in Art 15 Abs 1 SRM-V ua auch die Vorgaben zur **Verlustkaskade** analog der insolvenzrechtlichen Bestimmungen (lit a und b),²²⁹ der Grundsatz der (relativen) Gläubigergleichbehandlung (lit f) sowie dem Gebot zum vorrangigen Schutz gedeckter Einlagen (lit h) sowie die »Maßgabe« zur Berücksichtigung der Schutzbestimmungen der SRM-V bzw der BRRD (lit i). Diese wiederum ergänzen die »allgemeinen Grundsätze« in Art 6 SRM-V, die allerdings tw strenger formuliert (arg »keine Maßnahme [...] darf zu

224 Vgl COM (SWD/2012/0166 final), Annex XVI Abs 7; so im Endergebnis bestätigt durch EuGH 19.7.2016, C-526/14 (»Kotnik«).

225 EuGH 19.7.2016, C-526/14 (»Kotnik«), Tenor Nr 3 dort aber in Bezug auf das korrespondierende Beihilfenrecht (Bankenmitteilung); vgl *Salzgeber*, Die Grenzen des Bail-in-Prinzips, 93 f (Stellungnahme des Autors unter 96 ff).

226 So auch ÖOGH 17.10.2006, 1 Ob 142/06y (dazu *Heindl*, Bankenaufsicht: Schutzzweck des § 69 BWG, ZFR 2007, 103); *Johler* in Dellinger (Hg), BWG (Onlinefassung) (2017) § 69 Rn 37; *Stern*, Unionsrechtliche Ziele und Instrumente der Bankenaufsicht, ZFR 2021/205, 483.

227 Vgl Art 23 Abs 1 lit e und Art 60 f der Verordnung (EU) 2021/23 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2020 über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr 1095/2010, (EU) Nr 648/2012, (EU) Nr 600/2014, (EU) Nr 806/2014 und (EU) 2015/2365 sowie der Richtlinien 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU und (EU) 2017/1132, ABL L 22 vom 22.1.2021, S 1–102 (»CCP-RRV«).

228 Vgl Art 22 Abs 1 lit g des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2009/138/EG, (EU) 2017/1132 und der Verordnungen (EU) Nr 1094/2010 und (EU) Nr 648/2012, COM/2021/582 final (»IRRD-E«).

229 Dazu *Binder* in *Binder/Singh*, Bank Resolution, 2.58 ff.

EuGH 6.6.1996, C-101/94 (»Kommission vs. Italien«), Rn 10 und 26; EuGH 10.5.1995, C-384/93 (»Alpine Investments BV gegen Minister van Financiën«), Leitsatz 5 (»Ruf des nationalen Finanzsektors«).

223 Vgl *de Serière/van der Houwen*, JIBL 7, 376 (376).

einer Diskriminierung [führen]; Art 6 Abs 1 SRM-V), tw wieder relativiert werden (arg »[...] Je nach Art und Umständen des Einzelfalls wägen der Ausschuss [...] die genannten Faktoren [...] ab«; Art 6 Abs 5 SRM-V).

Auch die Titulierung »Allgemeine Grundsätze« in Art 15 SRM-V lässt vermuten, dass es sich bei den neun in Abs 1 Art cit genannten Vorgaben um keine absoluten Verbote bzw nicht disponible Kompetenzeinschränkungen zulasten der Abwicklungsbehörde handelt. Wie auch nach dem FSB-Standard verlangt, sollen Abwicklungsbehörden einen weiten Spielraum bei Ausübung ihrer gesetzlichen Pflichten genießen. Tatsächlich formuliert Art 15 Abs 1 S 1 eine Bemühungspflicht bzw Anspannungsgrundsatz, wonach die genannten Behörden im Rahmen eines Abwicklungsverfahrens »alle geeigneten Maßnahmen treffen [...] damit die Abwicklung im Einklang mit nachstehenden Grundsätzen erfolgt [...]«. Eine Gewichtung der Grundsätze sieht der Gesetzgeber nicht vor. Im Zweifel sind diese, zumindest auf abstrakter Ebene, **gleichwertig** (Art 14 Abs 3 SRM-V analog). Die Abwicklungsbehörde hat bei Zielkonflikten im Einzelfall zu entscheiden, ob ein Abweichen von einem oder mehreren allgemeinen Grundsätzen zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben – insb zur Erfüllung der Abwicklungsziele – erforderlich und verhältnismäßig ist (vgl Art 6 Abs 5 SRM-V).

3. NCWO-Prinzip im (sonstigen) Europäischen Finanzmarktrecht

Neben dem Abwicklungsregime für Institute hat der EU-Gesetzgeber mittlerweile auch ein entsprechendes Rahmenwerk für CCP etabliert. Die Verhandlungen zum Abwicklungsregime für (Rück-)Versicherungsunternehmen befinden sich in der Endphase.²³⁰

a. Zentrale Gegenparteien

Art. 23 Abs 1 lit e iVm Art 60 CCP-RR-V verankern das NCWO-Prinzip mit Bezug auf die Abwicklung von CCP. Demnach sind Abwicklungsbefugnisse seitens der Behörden derart auszuüben, dass »den Anteilseignern, Clearingmitgliedern und anderen Gläubigern der CCP [...] keine größeren Verluste entstehen, als ihnen unter den in Artikel 60 genannten Umständen entstanden wären« (Art 23 Abs 1 lit e CCP-RR-V). Art 60 CCP-RR-V verweist wiederum auf die Vergleichsrechnung zur hypothetischen Insolvenz. Materiell korrespondiert diese Regelungen somit mit den Vergleichsnormen in BRRD bzw SRM-V. Der Gesetzgeber legt in der CCP-Res-V aber deutlicher offen, dass das NCWO-Prinzip auch

für die Gesellschafter der CCP (Anteilseigner) gilt.²³¹ Zudem stellt der Gesetzgeber in Art 23 Abs 2 S 1 CCP-Res-V ausdrücklich klar, dass die Abwicklungsbehörde vom NCWO-Prinzip abweichen darf (vgl ErwGr 36 S 3). In einem solchen Fall hätten Anteilseigner und Gläubiger wiederum Anspruch auf den, anhand der Vergleichsrechnung kalkulierten, Differenzbetrag (Art 23 Abs 2 S 2 iVm Art 62 CCP-Res-V). Die VO verschweigt allerdings, wen die Leistungsverpflichtung trifft. Im Gegensatz zu BRRD bzw SRM-V existiert im CCP-Abwicklungsregime kein Abwicklungs- bzw Restrukturierungsfond, der die »schlechter gestellten« Gläubiger entschädigt.²³² Nach der (flankierenden) deutschen Rechtslage ist ein potentieller Ausgleichsanspruch direkt an die Abwicklungsbehörde zu richten (vgl § 152e SAG).

b. Versicherungsunternehmen

Gem Art 22 Abs 1 lit g IRRD-E hat »kein Anteilseigner oder Gläubiger [...] größere Verluste zu tragen, als er im Fall einer Liquidation des Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmens im Wege eines regulären Insolvenzverfahrens nach Maßgabe der Schutzbestimmungen der Artikel 53 bis 55 zu tragen gehabt hätte« (vgl ErwGr 8). Art 55 IRRD-E fordert wiederum eine Vergleichsrechnung zwischen Abwicklungsfall und der Liquidation »im Rahmen des regulären Insolvenzverfahrens« (Art 55 IRRD-E) und verankert das »Recht auf Auszahlung des Differenzbetrags« im Falle einer Schlechterstellung der Anteilseigner und Gläubiger. Im Vergleich zur CCP-RR-V findet sich keine explizite Erlaubnis zum behördlichen Abweichen vom NCWO-Prinzip. Auch im Rahmenwerk der IRRD wird nicht ausdrücklich normiert, durch wen der Ausgleichsanspruch zu leisten ist. Die Finanzierung eines Abwicklungs- bzw Restrukturierungsfonds für (Rück-)Versicherungsunternehmen hat sich politisch (bislang) nicht durchgesetzt.²³³

²³¹ Siehe auch die Gesetzesmaterialien: »Die Anteilseigner einer CCP sollten Verluste im Abwicklungsfall zunächst so absorbieren, dass das Risiko einer rechtlichen Anfechtung durch sie, wenn diese Verluste größer sind als die Verluste, die ihnen im Rahmen eines regulären Insolvenzverfahrens entstanden wären, minimiert wird (im Folgenden »Grundsatz 'keine Schlechterstellung von Gläubigern'«)« (ErwGr 36 S 2 CCP-RR-V).

²³² Vgl Bitter/Choma, ZFR 2021/261, 588.

²³³ So die COM in der Folgenabschätzung zum Vorschlag: »In der Folgenabschätzung wurde auch die Einschätzung der EIOPA bestätigt, dass es nicht verhältnismäßig wäre, die Finanzierung eines Abwicklungsfonds durch die Versicherungsbranche oder den Aufbau von Verbindlichkeiten durch einzelne Versicherer zu verlangen, die in Anspruch genommen werden könnten, um Verluste aufzufangen und ausfallende Versicherungsunternehmen zu rekapitalisieren« (COM [2021] 582 final, 7).

²³⁰ Mit Stand 15.10.2023 kurz vor der ersten Lesung im EP.

4. NCWO-Prinzip in Drittstaaten

Der nachstehende Rechtsvergleich dient der Beantwortung der Frage, ob und in welcher Form das NCWO-Prinzip in ausgewählten Jurisdiktionen außerhalb des EWR implementiert wurde.

a. Schweiz

In der Schweiz hat die FINMA einen Abwicklungsplan (Resolution-Plan) zu erstellen und darzulegen, wie eine von ihr angeordnete »Sanierung oder Liquidation« einer systemrelevanten Bank durchgeführt werden kann (vgl Art 64 Abs 2 schwBankV²³⁴). Ein Abwicklungs- bzw Restrukturierungsfond iSd BRRD/SRM-V besteht in der Schweiz nicht. Die zulässigen »Maßnahmen bei Insolvenzgefahr« werden in Abschnitt 11 schwBankG²³⁵ verankert. Die FINMA kann bei Eintritt eines Ausfallereignisses bei einer Bank (»Besorgnis« betreffend Überschuldung, »ernsthafte Liquiditätsprobleme« oder gescheiterter Versuch der Bank, die Eigenmittelanforderungen wiederinzuhalten) Schutzmaßnahmen nach Art 26 BankG vollziehen, ein Sanierungsverfahren nach den Art 28 bis 32 BankG einleiten oder den Bankenkurs nach den Art 33 bis 37g BankG anordnen. Für den Rechtsvergleich zum NCWO-Prinzip ist nur das **Sanierungsverfahren** einschlägig. Gem Art 28 Abs 3 BankG kann die FINMA einen Sanierungsbeauftragten mit der Ausarbeitung eines Sanierungsplans beauftragen. Der Sanierungsplan zielt darauf ab, dass die Bank nach dessen Vollziehung wieder die Bewilligungsvoraussetzungen und die übrigen gesetzlichen Vorschriften einhält (vgl Art 29 BankG).²³⁶ Inhaltlich kann der Plan sowohl Teilliquidationen, Transferstrategien inkl. Verschmelzungen (vgl Art 30 schwBankG) als auch Kapitalmaßnahmen inkl Forderungsabschreibungen und *debt-equity-swaps* (»bail-in«; vgl Art 30b schwBankG) vorsehen. Der Sanierungsplan gilt, wenn die FINMA ihn genehmigt (Art 31 Abs 1 schwBankG). Eine Zustimmung der Eigner (Gesellschafter der Bank) zum Sanierungsplan ist nicht vonnöten (vgl Art 31 Abs 2 schwBankG). Betreffend die Mitsprache von Gläubigern besteht nur im Falle nicht-systemrelevanter Banken ein Vetorecht, sofern der Plan in die Rechte von Gläubigern eingreift und zumindest mehr als 50 % der Inhaber von Forderungen der »dritten Klasse« nach Art 219 Abs 4 schwSchKG²³⁷ dem Plan

234 Verordnung über die Banken und Sparkassen (Bankenverordnung, BankV) vom 30. April 2014.

235 Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen (Bankengesetz, BankG) vom 8. November 1934.

236 Ist die Sanierung im Vorhinein aussichtslos, so hat das Verfahren zu unterbleiben, was den Bankenkurs zur Folge hat.

237 Diese sind vergleichbar den gewöhnlichen, unbesicherten Forderungen (»senior preferred«), die nicht-privilegiert iSv Art 37a BankG sind; vgl Art 219 Abs 4 des Bundesgesetzes über Schuld-

widersprechen (vgl Art 31a Abs 2 und 3 schwBankG).²³⁸ Voraussetzung für die Genehmigung des Sanierungsplans durch die FINMA ist die Einhaltung von Art 30c schwBankG, wobei Abs 1 Art cit tw analoge Bestimmungen zu den »allgemeinen Grundsätzen der Abwicklung« nach Art 15 Abs 1 SRM-V vorsieht. Nach Art 30c Abs 1 Bst b schwBankG stellt der Plan die Gläubiger »voraussichtlich wirtschaftlich nicht schlechter als die sofortige Eröffnung des Bankenkurses.« Art 31 Abs 3 schwBankG stellt jedoch klar, dass dieser Grundsatz im Falle systemrelevanter Banken [sic]²³⁹ durchbrochen werden darf, sofern die Gläubiger angemessen entschädigt werden (vgl Art 31b für Transferstrategien und Art 31c bei Kapitalmaßnahmen). Eine Entschädigung findet ggf aber auch von Gesellschaftern statt (vgl Art 31c Abs 1 schwBankG).²⁴⁰ Ein Wertausgleich kann auch durch die Zuteilung von Teilhabungsrechten (zB Aktien), Optionen oder Besserungsscheinen erfolgen (vgl Art 31c Abs 2 schwBankG). Analog zu den FSB-Standards besteht somit in der Schweiz ebenso ein den BRRD-Bestimmungen vergleichbares **NCWO-Prinzip**.²⁴¹

b. Vereinigtes Königreich (UK)

Im Vereinigten Königreich findet sich das NCWO-Prinzip schon im Banking Act 2009 (section 60(3)(b)).²⁴² Durch diesen Rechtsakt hat UK das »special resolution regime (SRR)« eingeführt, an dem sich sowohl das FSB als auch der EU-Gesetzgeber an vielen Stellen orientiert haben. Gem den *safeguards* des SRR sollte

»no creditor [...], through the exercise of the stabilisation powers, be left in a worse position than they would have been had the banking institution been wound up under normal insolvency proceedings.«²⁴³

betreibung und Konkurs (SchKG) vom 11. April 1889, iVm Art 37a BankG (privilegierte Einlagen); vgl Hüpkes in Watter et al (Hg), BSK – BankG (2005), Art 30 II Rn 2.

238 Bei einem Widerspruch folgt ex lege der Bankenkurs. Die Rechtsfolgen ähneln damit Art 32b BRRD.

239 Der naheliegende Umkehrschluss, die FINMA müsse ein Sanierungsplanverfahren bei nicht-systemrelevanten Banken wg potentiellen Verstoßes gegen das NCWO-Prinzip zwingend unterlassen, ist mE aber nicht statthaft. Schließlich wird gerade diesen Gläubigern explizit ein Vetorecht eingeräumt. Zudem gelten die Kompensationsregelungen in Art 31b f ungeachtet der »Relevanz«.

240 Vgl Fischer/Rötheli, Bail-in heute und morgen, Rn 57 ff.

241 Vgl Fischer/Rötheli, Bail-in heute und morgen, Rn 45.

242 Dieser Rechtsakt aus Februar 2009 folgte dem Banking (Special Provisions) Act 2008 nach, einer Notfallgesetzgebung nach dem Ausfall von *Northern Rock* (vgl Singh, The UK Banking Act 2009, Pre-Insolvency and Early Intervention: Policy and Practice, 2009, 4f; eingesetzt wurde der Rechtsakt alsbald bei *Bradford and Bingley* und iZm *Kaupthing Edge* und *Heritable Landsbanki* bezogen auf die UK-Zweigstellen).

243 *HM Treasury*, Banking Act 2009: special resolution regime code of practice (2020), 6.12.

Bei Verstößen gegen das Prinzip, das durch eine Vergleichsrechnung (»*insolvency treatment*« vs »*actual treatment*«)²⁴⁴ festgestellt wird, bestehen Ansprüche der schlechter gestellten Gesellschafter und/oder Gläubiger in Form von Kompensationszahlungen durch das Finanzministerium (*Treasury*).²⁴⁵ Das Ministerium kann dabei auf die Mittel des Abwicklungsfonds und/oder jene des *Financial Services Compensation Scheme (FSCS)* zurückgreifen.²⁴⁶ Bei der Umwandlung von Kapitalinstrumenten wird die Kompensation durch eine angemessen hohe Konversionsrate (in CET1) substituiert.²⁴⁷ Das Ministerium begründet den Anspruch der Gläubiger auf Kompensationszahlungen direkt mit den Verpflichtungen aus Art 1 ZP 1 EMRK (»Schutz des Eigentums«).²⁴⁸ Dies ist eine Referenz auf den Banking Act 2009, der den Schutz des Eigentums bzw das Verbot der Wertvernichtung explizit als Ziel Nr 5 kodifiziert.²⁴⁹ Aus diesem Ziel wird das oben zitierte **NCWO-Prinzip** für das Abwicklungsregime in UK abgeleitet.²⁵⁰

c. Vereinigte Staaten (US)

Das NCWO-Prinzip findet sich auch im **Dodd-Frank-Act (DFA)** aus dem Jahr 2010. Gem section 210(a)(7)(B), Title II (DFA) soll ein Gläubiger

»in no event, receive less than the amount that the creditor is entitled to receive under paragraphs (2) and (3) of subsection (d), as applicable.«

Ein Verbot zur Setzung von Abwicklungsmaßnahmen bei Gefahr eines Verstoßes gegen das Prinzip findet sich im DFA nicht. Der Verweis auf subsec (d) bezieht sich insb auf jenen Wert, den der Gläubiger nach einer Liquidation gem Kapitel 7 US Bankruptcy Code erhalten hätte (»*maximum liability*«).²⁵¹ Der DFA fordert somit eine entsprechende Vergleichsrechnung.²⁵² Die Entschädigung wird durch die *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)* erstattet, die wiederum auf die Mittel des *FSLIC Resolution Fund (FRF)* zurückgreifen kann.

F. Teleologische Interpretation

ErwGr 5 BRRD stellt klar, dass das Abwicklungsregime sicherstellen muss,

»dass die Verluste zunächst von den Anteilseignern und erst danach von den Gläubigern getragen werden, unter der Voraussetzung, dass kein Gläubiger größere Verluste trägt als er im Fall einer Liquidation des Instituts im Wege eines regulären Insolvenzverfahrens im Einklang mit dem in dieser Richtlinie festgelegten Grundsatz »keine Schlechterstellung von Gläubigern« zu tragen gehabt hätte.«

Die geforderte Vergleichsrechnung orientiert sich am *best interest test* aus US Chapter 11. Im Zuge der Ausarbeitung der RestrRL legte eine Studie des EP offen, dass es sinnvoll sei, dieses »Kriterium [gemeint: der *best interest test*, Anm d Verf] im ordentlichen Insolvenzverfahren zugrunde zu legen, wenn ein Unternehmen für den Fall, dass kein Rettungsplan angenommen wird, aufgelöst würde.«²⁵³ Dies ist im Abwicklungsregime angesichts der (alternativen) Zwangsliquidation nach Art 32b BRRD der Fall. Der Gläubiger trägt im Abwicklungsfall jedenfalls dann aber keine größeren Verluste im Vergleich zur insolvenzrechtlichen Behandlung, wenn diesem ein Entschädigungsanspruch in Höhe der Differenz zusteht.²⁵⁴ Der objektiv im NCWO-Prinzip zum Ausdruck kommende Zweck liegt (auf abstrakter Ebene) im **Gläubigerschutz**.²⁵⁵ Das NCWO-Prinzip zielt aber nicht darauf ab, die Setzung von Abwicklungsinstrumente generell zu verhindern. Es handelt sich bei dem Prinzip somit um kein absolutes Verbot zur »Schlechterstellung von Gläubigern« durch die Abwicklungsmaßnahme selbst, sondern um einen Ausgleichsmechanismus zugunsten der Gläubiger ex-post (vgl Art 73 BRRD ff).²⁵⁶ Der potentielle Kompensationsanspruch zugunsten der Gläubiger aufgrund der Schutzbestimmungen nach Art 75 BRRD wurde, zumindest soweit aus den verfügbaren Materialien ersichtlich, aber nicht aus sekundärrechtlichen Fairnessüberlegungen etabliert, sondern soll insb der Konsistenz mit dem FSB-Standard sowie der **Primärrechtskonformität** des Abwicklungsregimes (Berücksichtigung der Grundrechte²⁵⁷) dienen. Die Entschädigung der Gläubiger hat insgesamt Ziel, die Ver-

244 Vgl *HM Treasury*, Banking Act 2009: special resolution regime code of practice (2020), 12.21.

245 Vgl *HM Treasury*, Banking Act 2009: special resolution regime code of practice (2020), 11.2.

246 Vgl *HM Treasury*, Banking Act 2009: special resolution regime code of practice (2020), 11.9 ff und 12.3, 12.21.

247 Vgl *HM Treasury*, Banking Act 2009: special resolution regime code of practice (2020), 12.26.

248 Vgl *HM Treasury*, Banking Act 2009: special resolution regime code of practice (2020), 12.2.

249 UK Banking Act, s 4 (7) und (8); vgl *Singh*, The UK Banking Act 2009, 2009, 6 f.

250 Vgl *Singh*, The UK Banking Act 2009, 2009, 7.

251 Vgl *Avgouleas/Goodhart*, Critical Reflections on Bank Bail-ins, 8.

252 Vgl *FDIC/BoE*, Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions, 2012, Rn 58 f.

253 Vgl *EP*, Der Vorschlag der Kommission für vorinsolvenzliche Restrukturierung und Auswirkung auf den Gläubigerschutz, 2017, 39.

254 *de Serière/van der Houwen* sehen »realisierbarerweise« keine andere sinnvolle Alternative als den in der BRRD bzw SRM-V dargestellten Ausgleichsmechanismus (*de Serière/van der Houwen*, JIBL 7, 376 [377]).

255 Vgl *Salzgeber*, Die Grenzen des Bail-in-Prinzips, 92.

256 So auch *Engelbach/Friedrich*, WM 2015 Heft 14, 662 (664).

257 Vgl *Salzgeber*, Die Grenzen des Bail-in-Prinzips, 92 f.

hältnismäßigkeit der Abwicklungsinstrumente (zumindest in dieser verwaltungsrechtlichen Dimension²⁵⁸) zu garantieren.²⁵⁹ Das NCWO-Prinzip dient somit auch der »Durchführbarkeit« und »Glaubwürdigkeit« des Abwicklungsregimes (vgl Art 10 Abs 3 SRM-V).

VI. Überprüfung der Thesen

Aufgrund der oa Ergebnisse beantwortet das vorliegende Kapitel nun die einzelnen Forschungsthese aus Kapitel II.B (Thesen 2 und 3 wurden zusammengefasst).

A. NCWO-Prinzip als eigenständiger Rechtsgrundsatz?

These 1 behauptet, dass das Prinzip des NCWO ein eigenständiger Rechtsgrundsatz und kein normatives Derivat aus Abwicklungsziel Nr 5 (Schutz der Vermögenswerte der Kunden) sei. Wie die Forschungsarbeit zeigte, ist das gegenständliche Abwicklungsziel als Schutz der Kundenvermögen im aufsichtsrechtlichen Sinne (*segregation of client funds*) zu verstehen. Abwicklungsziel Nr 5 untersagt der Abwicklungsbehörde nicht pauschal, in die Rechte von Fremdkapitalgebern einzugreifen. Demgegenüber qualifiziert das NCWO-Prinzip gerade als Determinante für solche behördliche Eingriffe. These 1 konnte damit verifiziert werden.

B. Systeminkohärenz und/oder reduzierte Bindungswirkung des NCWO-Prinzips?

Thesen 2 behauptet, dass die Integration des NCWO-Prinzips in das Bankenabwicklungsregime, insb bemessen an den Abwicklungszielen, nicht systemkohärent erfolgt sei. These 3 unterstellt eine reduzierte normative Bindungswirkung des NCWO-Prinzips, insb durch ex-post Entschädigungsleistungen zugunsten potentiell schlechter gestellter Gläubiger. Systeminkohärenz bestünde idS dann, wenn etwa unauflösbare Zielkonflikte innerhalb des Rahmenwerks vorliegen. Dies konnte in dieser Form nicht nachgewiesen werden. Tatsächlich sind Abwicklungsziele und Abwicklungsgrundsätze holistisch und nicht strikt getrennt voneinander zu betrachten. Legt der EU-Gesetzgeber ein NCWO-Prinzip fest, so bedeutet dies ua, dass die Abwicklungsbehörde diesen Grundsatz bei der Verhältnismäßigkeitsprüfung angemessen zu berücksichtigen hat. Dabei darf die Behörde aber auch nachträgliche Entschädigungsleistungen

zugunsten (ansonsten) schlechter gestellter Gläubiger gegenrechnen. Eine solche Bewertung ist allerdings schon zum Zeitpunkt der Beurteilung des »öffentlichen Interesses« an der Vollziehung von Abwicklungsmaßnahmen vorzunehmen (zu stellende Frage: Abwicklung besser geeignet als Liquidation?). Aus dem NCWO-Prinzip resultiert keine isolierte, absolute Sperrwirkung zu Lasten der Setzung von Abwicklungsinstrumenten. Die drei taxativen Abwicklungsvoraussetzungen werden durch das NCWO-Prinzip nicht materiell derogiert. Das Verbot zur Schlechterstellung von Gläubigern im Vergleich zur Abwicklung gilt somit **nicht absolut** und darf angesichts der ex-post Kompensationen durchbrochen werden. Der Grundsatz schützt nicht vor bestimmten Maßnahmen, sondern nur vor einer kompensationslosen und damit wertmäßigen Schlechterstellung. Der Umstand, dass der Finanzsektor diese Beiträge (via Abwicklungsfond) leistet, und nicht die Abwicklungsbehörde als staatliche Institution, korrespondiert mit Abwicklungsziel Nr 3 (Schutz öffentlicher Gelder), widerspricht sich aber nicht zwingend mit Abwicklungsziel Nr 2 (Schutz des Finanzmarktstabilität). Letzteres insb deswegen, da sich potentielle Nachschusszahlungen der Finanzintermediäre durch einerseits die breite Diversifikation des Haftungsfonds, andererseits aufgrund der zu erwartenden, vergleichsweise geringen Volumina der fehlenden Mittel, nicht zur Gefährdung des gesamten Finanzsektor eignen. Zudem würde derart weitgehende Abwicklungsmaßnahmen ohnehin am Grundsatz der Verhältnismäßigkeit (im Rahmen der Prüfung zum »öffentlichen Interesse«) scheitern. These 2 konnte somit nicht verifiziert werden. These 3 wird als verifiziert eingestuft.

C. Redundanz mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit?

These 4 unterstellt die Redundanz des NCWO-Prinzips mit dem allgemeinen Grundsatz der Verhältnismäßigkeit. Für die zulässige Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten sieht das Abwicklungsregime einen mehrstufigen Prozess vor. Erstens müssen die drei taxativen Abwicklungsvoraussetzungen erfüllt sein, wobei die dritte Voraussetzung die **Prüfung des öffentlichen Interesses** bildet. Im Zuge dieser Prüfung wird beurteilt, ob entweder die Abwicklung oder die Liquidation besser geeignet sei, die Abwicklungsziele zu erreichen (Bewertung 1). Der Schutz nicht-privilegierter Gläubiger ist aber kein Abwicklungsziel, dass zwingend zu beachten wäre. IdZ ist daran zu erinnern, dass den Abwicklungsbehörden ein großer Ermessensspielraum bei dieser Beurteilung zukommt. Im zweiten Schritt verlangen die allgemeinen Grundsätze bei der Vollziehung von Abwicklungsinstrumenten sogar die Einhaltung einer

258 Freilich müssen auch die sonstigen Voraussetzungen für verhältnismäßiges Handeln, zB Erforderlichkeit und »gelingendste Mittel« erfüllt sein.

259 Vgl *de Serière/van der Houwen*, JIBL 7, 376 (377).

determinierten Verlustkaskade (zuerst Anteilseigner, dann nicht privilegierte Gläubiger, usw). Das NCWO-Prinzip soll diesen Anforderungen nicht widersprechen, sondern eine ergänzende, standardisierte nachträgliche Entschädigungsmechanik zugunsten (ansonsten) schlechter gestellter Gläubiger etablieren. Damit wird gleichzeitig auch der Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung sichergestellt. Die tertiärrechtlich verankerten Bewertungsmethoden sollen eine harmonisierte Berechnung der Differenzbeträge zur Kompensation gewährleisten. Eine Redundanz der Grundsätze ist nicht zu verorten. These 4 ist falsifiziert.

VII. Conclusio

Sowohl der Ursprung als auch die zentralen Merkmale des NCWO-Prinzips zeigen, dass sich der Grundsatz aus, im Restrukturierungs- und Insolvenzrecht etablierten, Obstruktionsverboten ableitet. Im klassischen Restrukturierungs- und Insolvenzrecht sorgen die Bestimmungen als Rationalitätskontrollinstrument und Genehmigungsfiktion dafür, dass ausgearbeitete Restrukturierungs- oder Insolvenzpläne nicht durch obstruierende Minderheiten verhindert werden und sodann durch ein Gericht bestätigt werden dürfen. Im Gegenzug wirken Schutzbestimmungen (anhand von Vergleichsrechnungen), welche die ablehnenden Gläubiger zumindest nicht schlechter stellen (sollen) als in der Alternativvariante (dh Situation der Gläubiger ohne Plan). Im **Abwicklungsregime** tritt die Abwicklungsbehörde in die Rolle sowohl des Schuldners (ausfallende Bank), als auch in jene des Gläubigerkollektivs. Die Abwicklungsbehörde wird in dieser Hinsicht schon strukturell in ein **Principal-Agent-Verhältnis** gezwungen. Die Behörde arbeitet schon in Nichtkrisenzeiten, quasi *pre-packaged*, einen Abwicklungsplan für die Bank oder Bankengruppe aus. Dieser enthält die, nach Ausfall des Unternehmens, zu vollziehenden Instrumente (zB bail-in). Durch den prudentiellen, dh vorausschauenden Charakters des Finanzmarktrechts wird der »Ausfall« im Regelfall noch vor Eintritt der Insolvenzreife eintreten. Das frühzeitige Eingreifen von Aufsichts- und Abwicklungsbehörden soll die Aufrechterhaltung der Manövrierfähigkeit in der Krise, insb zum Schutz des Finanzsystems und dem Fiskus, sicherstellen. Weder den Anteilseignern noch den Gläubigern kommen Mitsprachrechte zum Abwicklungsplan oder den gewählten Instrumenten zu. Gesetzlich besteht somit gar keine direkte Möglichkeit zur »Obstruktion«. Allerdings wirken nun das **NCWO-Prinzip** in **Art 15 Abs 1 lit g SRM-V** und die damit in Verbindung stehenden obligatorischen Kompensationsansprüche der (ansonst) schlechter gestellten Gläubiger als, einem klassischen Obstruktionsverbot

gleichwertige, Genehmigungsfiktion. Die Vergleichsrechnung erfolgt im Finanzmarktrecht ausschließlich zwischen den Situationen »Abwicklung« und »Liquidation«, da Art 32b BRRD einen zwingenden Marktaustritt des gescheiterten Unternehmens fordert. Damit ähnelt das NCWO-Prinzip stark dem »*best interest*«-Grundsatz des US-Restrukturierungsrechts nach Chapter 11. Eine weitere Sanierungsalternative (»nächstbeste Szenario«) außerhalb der Abwicklung existiert im Abwicklungsregime nicht. Aus rechtspolitischer Sicht bleibt an dieser Stelle zu bemerken, dass der Kompensationsmechanismus der BRRD mit dem Differenzanspruch einen vollwertigen, nicht nur »angemessenen« Ersatz zugunsten der Gläubiger bietet. Im SRM trifft die entsprechende Leistungspflicht den Abwicklungsfonds, der durch die Finanzmarktteilnehmer monetär gespeist wird. Das Finanzsystem entschädigt somit die (ansonst) schlechter gestellten Gläubiger.

Angesichts der Vielzahl übereinstimmender Merkmale erscheint es daher gerechtfertigt, das NCWO-Prinzip als *prudentielles Obstruktionsverbot* zu bezeichnen. Eine regulatorische Systeminkohärenz der Einbettung dieses Grundsatzes konnte die Forschungsarbeit nicht nachweisen. Das Prinzip widerspricht weder den Ziel-determinanten des Abwicklungsregimes noch den allgemeinen Grundsätzen, insb der Verlustkaskade bzw *absolute priority* (zB gedeckte Einlagen) oder jenem der Gläubigergleichbehandlung. Ebenso besteht keine Redundanz mit dem primärrechtlich geforderten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit.

Korrespondenz:

PD MMag. Dr. Thomas Stern MBA,
Abteilungsleiter Bankenabwicklung,
Stabstelle Finanzstabilität,
Finanzmarktaufsicht Liechtenstein,
Mail: tomek.stern@gmx.at.

Abkürzungsverzeichnis

aaS	an anderer Stelle
Art	Artikel
Abs	Absatz
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
bzgl	bezüglich
bzw	beziehungsweise
CET1	Common Equity Tier 1 (hartes Kernkapital)
COM	Europäische Kommission
COMI	centre of main interest
CMDI	Bank crisis management and deposit in- surance framework
dh	das heißt
EP	Europäisches Parlament
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
gem	gemäß
ggf	gegebenenfalls
idZ	in diesem Zusammenhang
ieS	im engeren Sinne
inkl	inklusive
insb	insbesondere
iSd	im Sinne des
iSv	im Sinne von
iVm	in Verbindung mit
iwS	im weiteren Sinne
lit	litera(e)
NCWO	Keine Schlechterstellung von Gläubigern im Vergleich zur Liquidation (»no creditor worse off«)
oa	oben ausgeführt
Rspr	Rechtsprechung
SRB	Einheitlicher Abwicklungsausschuss (Sin- gle Resolution Board)
SRF	Einheitlicher Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund)
SRM	Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism)
tw	teilweise
ua	unter anderem
UNCITRAL	United Nations Commission on Interna- tional Trade Law
uU	unter Umständen
va	vor allem
vgl	vergleiche
wg	wegen
zB	zum Beispiel

Literaturverzeichnis

- ▷ *Avgouleas, Emilios/Goodhart, Charles*, Critical Reflections on Bank Bail-ins, *Journal of Financial Regulation*, Oxford 2015, 1, 3–29.
- ▷ BCBS, Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group (2010).
- ▷ BCBS, Core Principles for Effective Banking Supervision (2012).
- ▷ *Binder, Jens-Hinrich/Singh, Dalvinder*, Bank Resolution – The European Regime, 1. Aufl., Oxford 2016.
- ▷ *Bitter, Roman/Choma, David*, Ein Abwicklungsregime für Zentrale Gegenparteien, *ZFR* 2021/261, 584–589.
- ▷ *Chattopadhyay, Robi*, Der Vorschlag für eine Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten, *WM* 2013 Heft 9, 405–415.
- ▷ *Coleman, Nicholas/Andromachi, Georgosouli/Tara, Rice*, Measuring the Implementation of the FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions in the European Union. *International Finance Discussion Papers* 1238 (2018); abzurufen unter: <<https://doi.org/10.17016/IFDP.2018.1238>>(15.10.2023).
- ▷ *Dellinger, Markus*, Kommentar Bankwesengesetz Österreich (Online-Fassung).
- ▷ *Dotz, Clemens*, Zum Anwendungsbereich der RL 2001/24/EG über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten – zugleich Besprechung der Urteile des Supreme Court des United Kingdom vom 4.7.2018 und des OLG München vom 25.6.2018, *WM* 2019 Heft 12, 529–538.
- ▷ *EBA*, Leitlinien vom 6.8.2015 zur Interpretation der Umstände, unter denen ein Institut gemäß Artikel 32 Absatz 6 der Richtlinie 2014/59/EU als ausfallend oder wahrscheinlich ausfallend zu betrachten ist (EBA/GL/2015/07).
- ▷ *EBA*, Leitlinien vom 11.7.2017 betreffend die Wechselbeziehungen zwischen der Abfolge von Herabschreibung und Umwandlung nach der BRRD und der CRR/CRD (EBA/GL/2017/02).
- ▷ *EBA*, Leitlinien vom 11.7.2017 betreffend die Quote für die Umwandlung von Verbindlichkeiten in Eigenkapital beim Bail-in-Verfahren (EBA/GL/2017/03).
- ▷ *EBA*, Leitlinien vom 26.9.2022 zur Übertragbarkeit für die Ergänzung der Bewertung der Abwicklungsfähigkeit bei Transferstrategien (EBA/GL/2022/11).
- ▷ *Ellenberger, Jürgen/Bunte, Hermann-Josef*, *Bankrechts-Handbuch*, 6. Auflage, München, 2002 (Online-Fassung).

- ▷ Engelbach, Sascha/Friedrich, Till, Die Umsetzung der BRRD in Deutschland WM 2015 Heft 14, 662–671.
- ▷ Europäisches Parlament, Der Vorschlag der Kommission für vorinsolvenzliche Restrukturierung und Auswirkung auf den Gläubigerschutz (Studie), Fachabteilung für Bürgerrechte und institutionelle Angelegenheiten, PE 583.155, 2017.
- ▷ FDIC/BoE, Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions A joint paper by the Federal Deposit Insurance Corporation and the Bank of England 10 December 2012.
- ▷ FDIC, Failed Bank Information for Silicon Valley Bank, Santa Clara, CA, abzurufen unter <<https://www.fdic.gov/resources/resolutions/bank-failures/failed-bank-list/silicon-valley.html>> (15.10.2023).
- ▷ Fischer, Roland/Rötheli, Rebecca, Bail-in heute und morgen in: Jusletter 24. Juni 2019; abzurufen unter <https://jusletter.weblaw.ch/juslissues/2019/984/bail-in-heute-und-mo_a4f3dcoe67.html__ONCE&login=false> (15.10.2023).
- ▷ Foerste, Ulrich, Insolvenzrecht, 8. Auflage, Osnabrück, 2021.
- ▷ FSB, Consultative Document: Assessment Methodology for the Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions (2013).
- ▷ FSB, Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions 2011 (update 2014).
- ▷ Gallagher, Adam/Smyth, Toby/Gleich Primoff, Madlyn, Is the New U.K. Restructuring Plan a Viable Alternative to Chapter 11? American Bankruptcy Institute Journal, 2020, 1–3.
- ▷ Grimaldi, Marianna Blix/Hofmeister, Jörg/Schich, Sebastian/Snethlage, Daniel, Estimating the size and incidence of bank resolution costs for selected banks in OECD countries, OECD Journal: Financial Market Trends Volume, 2016, 1–36.
- ▷ Haentjens, Matthias/Wessels, Bob, Research Handbook on Cross-border bank resolution, Cheltenham (UK), 1st edition, 2019.
- ▷ Heindl, Gisela, Bankenaufsicht: Schutzzweck des § 69 BWG, ZFR 2007, 103–105.
- ▷ High-Level Group on Financial Supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, Report, Brüssel, 25.2.2009 (De-Larosière-Bericht).
- ▷ HM Treasury, Banking Act 2009: special resolution regime code of practice, presented to Parliament pursuant to sections 5 and 6 of the Banking Act 2009 (2020), ISBN 978 1 5286 2335 3.
- ▷ Jahn, Uwe/Schmitt, Christian/Geier, Bernd, Bankensanierung und -abwicklung, Handbuch, 1. Auflage, München, 2016.
- ▷ Kammel, Armin/Schütz, Melitta, BaSAG – Bankensanierungs- und -abwicklungsgesetz, Kommentar, 1. Auflage, Wien, 2022 (Online-Fassung).
- ▷ Raschauer, Nicolas/Stern, Thomas, Einlagensicherung: Rechtsvergleich – Praxisfälle – Bedeutung für die Finanzstabilität, 1. Auflage, Wien, 2021.
- ▷ Salzgeber, Frank, Die Grenzen des Bail-in-Prinzips im europäischen Bankenabwicklungsrecht, 1. Auflage, Baden-Baden, 2022.
- ▷ Schmidt, Holger, Der Richtlinienvorschlag für präventive Restrukturierungsrahmen aus Bankensicht, WM 2017 Heft 36, 1735–1745.
- ▷ Schneider, Steffen/Linkert, Florian/von Buchwaldt, Justus, Handbuch zum neuen Sanierungsrecht, Sanierung in der Bank- und Unternehmenspraxis seit Inkrafttreten des StaRUG, 1. Auflage, Heidelberg, 2021.
- ▷ Serière de, Victor/van der Houwen, Daphne, »No Creditor Worse Off« in Case of Bank Resolution: Food for Litigation? Journal of International Banking Law Vol 7, 2016, 376–384.
- ▷ Singh, Dalvinder, The UK Banking Act 2009, Pre-Insolvency and Early Intervention: Policy and Practice, Legal Studies Research Paper No 2010–27, University of Warwick School of Law, 2009.
- ▷ SRB, MREL-Policy, Update 2023, Brüssel, 2023, abrufbar unter <<https://www.srb.europa.eu/en/content/mrel>>el> (15.10.2023).
- ▷ Stadlbauer, Sandra, Finanzmarktstabilität, Dissertation, Linz 2020.
- ▷ Stefan, Simon/Merkelbach, Matthias, Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen im Insolvenzplanverfahren nach dem ESUG, NZG 2012, 121–129.
- ▷ Stern, Thomas, Unionsrechtliche Ziele und Instrumente der Bankenaufsicht, ZFR 2021/205, 480–486.
- ▷ Stern, Thomas/Schiele, Christian, Limbus-Situationen und Transferstrategien: Ausgewählte Determinanten des Bankenabwicklungsregimes und der MREL-Kalibrierung im Lichte des CMDI-Pakets, ÖBA 7/2023, 487–491.
- ▷ Stipanitz, Matthias/Podoschek, Christian, Die insolvenzrechtliche Zahlungsunfähigkeit von Kreditinstituten, ÖBA 2022, 510–517.
- ▷ Trips-Hebert, Roman, Restrukturierungsmaßnahmen im US-amerikanischen Insolvenzrecht: Ein summarischer Vergleich mit der deutschen Insolvenzordnung, Deutscher Bundestag WD 7-3000-061/09, 2009.
- ▷ Vallender, Heinz, EUInsVO-Kommentar, 2. Auflage, Köln 2020.

- ▷ *Watter, Rolf/Vogt, Nedim Peter/Bauer, Thomas/Winzeler, Christoph*, Bankengesetz – Basler Kommentar, Basel 2005.
- ▷ *Wörle, Karl*, Vorinsolvenzliche Restrukturierung durch Kapitalmaßnahmen in Österreich, Deutschland und den USA: Die neue Restrukturierungsordnung im Kontext internationaler Reformbestrebungen, *ZfRV* 2022/4, 32–45.
- ▷ World Bank, Creditor rights and insolvency standard (2011); Standards abzurufen unter <<https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/the-world-bank-principles-for-effective-insolvency-and-creditor-rights>> (15.10.2023).
- ▷ World Bank, Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (2015); Standards abzurufen unter <<https://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/the-world-bank-principles-for-effective-insolvency-and-creditor-rights>> (15.10.2023).

□