



International Swaps and Derivatives Association, Inc.
One Bishops Square
London E1 6AD
United Kingdom
Telephone: 44 (0) 20 3088 3550
Facsimile: 44 (0) 20 3088 3555
email: isdaeuropa@isda.org
website: www.isda.org

German version on page 10

By e-mail

Federal Ministry of Finance
Wilhelmstraße 97

10117 Berlin

Federal Ministry of Justice
Mohrenstraße 37

10117 Berlin

19th July 2010

Discussion Draft of an Act for the Restructuring and Orderly Liquidation of Credit Institutions, for the Establishment of a Restructuring Fund for Credit Institutions and for the Extension of the Limitation Period of Corporate Law Management Liability (Restructuring Act)

Your Ref: GZ VII B 3 a - WK 5169/09/10003-13, DOK 2010/0496759

Dear Sirs

The International Swaps and Derivatives Association (ISDA)¹ is grateful for the opportunity to respond to your request for consultation of 8 July 2010 on the proposed Restructuring Act.

¹ ISDA is the global trade association representing leading participants in the privately negotiated derivatives industry, a business that includes interest rate, currency, commodity, credit and equity swaps, options and forwards, as well as related products such as caps, collars, floors and swaptions. ISDA currently has more than 800 member institutions from 56 countries on six continents. More than half of the total membership is based in the European Union and neighbouring countries and a significant portion of the rest active participants in the European financial markets as dealers, service providers or end users of derivatives. Promoting legal certainty for cross-border financial transactions through law reform has been one of ISDA's core missions since it was chartered in 1985.

We followed closely the discussion in relation to the earlier drafts for legislation dealing with the reorganisation of endangered systemically relevant banks as well as the Key Points on Financial Markets Regulation (*Eckpunkte zur Finanzmarktregulierung*) of the German Federal Cabinet of 31 March 2010. Our members and we have also been closely involved in the consultation on the amendment of the UK Banking Act and the special resolutions regime which provides for reorganisation measures similar to those now contemplated by the Restructuring Act.

Our principal concern in relation to the Restructuring Act is to ensure that it provides protection of netting, set-off and collateral arrangements, in line with our mission to enhance legal certainty for derivatives trading, including arrangements to reduce counterparty and related risks through netting, set-off and collateral arrangements. Accordingly, we shall focus primarily on these aspects of the Restructuring Act.

1. GENERAL REMARKS

Generally, the initiation of restructuring proceedings or reorganisation proceedings (sections 2 and 7 of the proposed Credit Institution Reorganisation Act (*Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz* – "**KredReorgG**")) or the transfer of certain assets or business areas to another institution on the basis of a transfer order issued by the German Federal Financial Services Supervisory Authority (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* – "**BaFin**") under sections 48a *et seq.* of the amended German Banking Act (*Kreditwesengesetz* – "**KWG**") may trigger contractual termination rights of the counterparties of the relevant institution. This is also true for financial transactions such as derivatives, securities lending and securities repurchase transactions. Due to regulatory requirements, these transactions are usually concluded on the basis of standardised master agreements such as the ISDA Master Agreement or the German Master Agreement for Financial Derivatives Transactions (*Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte*).

The core components of all standardised master agreements are provisions on netting, i.e. on the termination-triggered set-off of the mutual obligations that derive from the single transactions concluded under the respective master agreement. Termination clauses are a key element of these netting provisions. They ensure that each counterparty can terminate the master agreement if events occur which increase the risk exposure from transactions under the master agreement with the other counterparty. As a consequence of such a termination, all existing mutual claims are set-off against each other in order to arrive at a single net obligation. This is commonly referred to as close-out netting or liquidation netting. This mechanism allows both counterparties to manage the risks associated with the relevant transactions on a net basis. Therefore, close-out netting is an indispensable and highly efficient instrument for risk management and risk mitigation.

The Restructuring Act provides for limitations of the rights of counterparties to terminate contractual relationships with a German institution that becomes subject to reorganisation proceedings (section 13 of the KredReorgG) or a transfer order (section 48g para. 6 of the KWG), respectively.

We believe that this approach is not necessarily unreasonable given that, in addition to the institution's owners who bear primary responsibility, the main creditors of the institution and the holders of capital instruments should also make an appropriate contribution to the restructuring of the institution. In this context, a temporary suspension of termination rights may be an effective means to prevent the termination of contracts which are essential for the continuation of the business activities of the institution.

However, in relation to close-out netting provisions in master agreements, the proposed suspension of termination rights would have severe undesirable consequences for the bank undergoing the measures, its counterparties and the German financial market as a whole.

Any significant restriction of the enforceability of close-out netting provisions or any legal uncertainty in this respect would, first of all, have serious consequences for the risk management of the relevant counterparties. In addition, legal uncertainty on the effectiveness of close-out netting provisions would also affect the competitiveness of the German financial market as a whole. Any German institution falling into the potential ambit of the proposed measures (in particular a suspension of termination rights) would face serious disadvantages in the financial markets. Counterparties would not be prepared to enter into financial transactions with such an institution or would do so only on significantly less favourable terms because their risk management would need to take into account the potential non-enforceability or postponement of close-out netting.

Close-out netting is privileged under the Basel II framework and the European Banking Directive 2006/48/EC since banks as counterparties to netting agreements only need to hold regulatory capital in respect of their net exposure that would result from a close-out netting of all transactions, rather than in respect of the aggregate exposure. If enacted, the proposed exclusion or suspension of termination rights would create serious doubts as to whether close-out netting is still fully enforceable in a crisis scenario. Ultimately, this might result in the disapplication of the effects of netting for regulatory capital purposes since banks might be required by their national regulators to cover their aggregate exposure (rather than just their net exposure) with own funds when dealing with German banks. In turn, this would result in a competitive disadvantage of German banks in regard of the pricing of the relevant transactions.

In any event, a suspension of termination rights in respect of close-out netting agreements is not the right tool to ensure the business continuity of an institution. By its nature, such a suspension can only affect existing transactions. It cannot, however, ensure that counterparties will be prepared to enter into any new transactions in the future. Yet new transactions (even more than the existing ones) may be vital for the continuation of the business or for successful reorganisation.

2. COMMENTS ON SINGLE PROVISIONS

In order to minimise the adverse effects described above, we believe that the following issues should be addressed.

2.1 Section 13 of the KredReorgG (*Termination of contractual relationships*)

The provision states that contractual relationships with an institution becoming subject to reorganisation proceedings may not be terminated starting from the day on which such proceedings are applied for until the next following business day. A termination vis-à-vis the institution within this time period shall be excluded, the effectiveness of other termination events occurring during this period shall be postponed until its expiration. Contractual clauses that provide for the contrary shall be invalid.

2.1.1 We believe that this provision is a substantial improvement compared to its equivalent in the discussion draft of August 2009 since (i) restructuring measures (now section 2 of the KredReorgG) are not covered by the suspension anymore and since (ii) the suspension shall take effect within a short time frame of two business days only rather than on a permanent basis.

2.1.2 However, the purpose of said limitation with respect to netting agreements remains unclear. The official reasoning (*Begründung*) to the Restructuring Act states that already in advance of the reorganisation proceedings a compromise agreement should be sought with the main creditors. It further states that the temporary suspension should allow to come to an arrangement with as many as possible further creditors during the afore-mentioned timeframe.

We believe that this is not a realistic assumption. If the counterparties have agreed beforehand that their netting agreement shall terminate upon the initiation of reorganisation proceedings, it must be presumed that in case of such reorganisation actually happening exactly this result is in their mutual interest.

2.1.3 The official reasoning to the Restructuring Act further states that the intended temporary suspension "corresponds to international practice and is therefore

tolerated by the market". We believe this statement needs to be further differentiated.

- (a) If the reasoning should refer to section 1821 (e) (10) (B) of title 12 of the United States Code ("USC"), this provision sets out that a counterparty to a "qualified financial contract" (this term including master agreements on certain financial instruments) may not exercise any right to terminate, liquidate, or net such contract solely by reason of, or incidental to, the appointment of a receiver for the relevant institution until the next following business day. However, this provision should be read in connection with 12 USC 1821 (e) (9) (A) pursuant to which the receiver may choose to transfer either all or none (but not only some of the) existing "qualified financial contracts" between the defaulting institution and a particular counterparty to another institution.

In this context, a narrow temporary suspension of contractual termination rights seems reasonable since the exercise of such termination rights might possibly interfere with the transfer of the relevant transactions to the receiving institution. However, it should be noted that the temporary suspension only extends to termination rights which purport to be triggered specifically by the appointment of a receiver for the defaulting institution. In contrast, the right of the counterparty to exercise other contractual termination rights (including termination rights based on non-performance of contractual obligations) remains unaffected by the suspension provision.

- (b) In this context, we would also like to draw your attention to the special resolution regime under the UK Banking Act 2009 which provides, *inter alia*, for the option of the UK banking supervisory authorities to transfer all or part of a defaulting bank's business to a private sector purchaser or a bridge bank (i.e. a company wholly owned by the Bank of England) on the basis of a (partial) property transfer order.

The UK Banking Act 2009 provides that a property transfer may override termination and change of control clauses ("default event provisions") if so specified in the relevant transfer order. However, the potential negative consequences of these powers on UK banks in respect of netting agreements – including increased cost of capital and higher regulatory capital requirements – had been identified early in the consultation process and were thoroughly discussed between the UK authorities and market

participants. As a result, the UK Treasury enacted specific legislation that protects any kind of set-off or netting agreements (including bespoke agreements as well as those made under industry standards), with specific "carve-outs" for necessary exceptions.

Pursuant to the relevant Banking Act 2009 (Restriction of Partial Property Transfers) Order 2009 (the "**Safeguards Order**"), a partial property transfer (i) may not provide for the transfer of some, but not all, of the protected rights and liabilities between a counterparty and the institution under a set-off arrangement, netting arrangement or financial collateral arrangement, (ii) may not terminate or modify the rights and liabilities which either the counterparty or the institution is entitled to set-off or net under a set-off arrangement, netting arrangement or financial collateral arrangement, and (iii) may not restrict the ability to terminate a set-off arrangement, netting arrangement or financial collateral arrangement on the basis that a partial property transfer is ordered.

- 2.1.4 In light of the above considerations, we believe that the following changes to section 13 of the KredReorgG should be made.

A specific exemption in respect of set-off and netting agreements from the temporary suspension of termination rights should be considered in order to preserve the effectiveness of such arrangements for regulatory capital purposes and to prevent competitive disadvantages for German banks on the financial markets. The afore-mentioned Safeguards Order in the UK could serve as an example in this regard.

If this approach should not be followed, it should at least be clarified that the suspension of contractual termination rights only applies in connection with the transfer of assets to a bridge bank, i.e. only if the reorganisation plan actually provides for such a transfer of assets in accordance with section 11 of the KredReorgG. In addition, the right of the counterparty to exercise other contractual rights (i.e. all other termination rights not specifically triggered by the reorganisation measure, including termination rights based on non-performance of contractual obligations) must remain unaffected by the suspension.

- 2.2 Section 48g para. 6 of the KWG (*Effectiveness and effects of the spin off*)

The provision states that contractual relationships in which the institution participates may not be terminated on occasion of the transfer order or the spin off. The transfer order

or the spin off shall also not lead to an automatic termination of contractual relationships. Contractual clauses that provide for the contrary shall be invalid. An exemption is made for termination events that relate to the transferee of the relevant assets or businesses.

2.2.1 Section 48g para. 6 of the KWG provides for a corresponding limitation of termination rights in the context of transfer orders initiated by the BaFin pursuant to sections 48a *et seq.* of the KWG. In this respect, our comments in respect of reorganisation measures (see item 2.1.4) apply *mutatis mutandis*.

In particular, if our proposal for a specific exemption in respect of set-off and netting agreements should not be followed, the provision should at least be amended so as to provide for a narrow temporary (rather than a permanent) suspension of termination rights only. In this respect, we believe that the situation and the mutual interests of the parties are not different from those in the context of reorganisation proceedings and thus do not justify a different treatment.

2.2.2 In relation to both provisions, section 48g para. 6 of the KWG and section 13 of the KredReorgG, we would also like to refer to the international implications of a suspension of termination rights in respect of netting agreements.

The Restructuring Act seems to be based on the notion that reorganisation proceedings and transfer orders constitute "reorganisation measures" (*Sanierungsmaßnahmen*) within the meaning of the European Winding-Up Directive 2001/24/EC since it provides for a duty of the BaFin to notify other regulatory authorities within the EEA in respect of such measures (according to article 4 of the Winding-Up Directive and section 46d paras. 1 and 2 of the KWG, respectively). However, the Restructuring Act does not provide that reorganisation proceedings and transfer orders are explicitly mentioned as reorganisation measures in section 46d para. 3 of the KWG. This limited reference could suggest that the other (more substantial) effects of reorganisation measures shall not apply, however, the Restructuring Act does not further address this issue.

If reorganisation proceedings and transfer orders are reorganisation measures, they would be subject to the conflict of law rule in article 25 of the Winding-Up Directive which provides that "netting agreements shall be governed solely by the law of the contract which governs such agreements" (see also section 340 para. 2 of the German Insolvency Code). Hence, the proposed limitations on termination rights might not have effect with respect to netting agreements governed by

another law than German law. However, this would also be determined to a large degree by the applicable conflict of law rules at the relevant place of jurisdiction.

To conclude, we believe that the suspension of termination rights would need to be harmonised on European level (including an amendment of the Winding-Up Directive) in order to avoid conflicts with existing European rules, competitive disadvantages and regulatory arbitrage. And we further believe that the termination of netting master agreements should not be unnecessarily restricted.

2.3 Section 48j para. 5 of the KWG (*Partial retransfer*)

The provision states that a contractual relationship which has been transferred in the context of the spin off, and the termination of which has been declared or purported by the counterparty in connection with the transfer order or the spin off contrary to section 48g para. 6 of the KWG, can be retransferred by the BaFin to the endangered institution within ten business days after receipt of the relevant declaration.

However, the consequences of such a re-transfer seem unclear. In the case that close-out netting has already occurred and is valid under the governing law of the netting agreement, the re-transfer could, in principle, only take place in regard of the final close-out amount. Whether the BaFin or a German court could challenge or repudiate such close-out in the case of a re-transfer is not addressed in the Restructuring Act, and whether foreign courts would recognise the effects of such a re-transfer seems at least questionable.

2.4 Section 48k para. 2 of the KWG (*Partial transfer*) and section 48j para. 3 of the KWG (*Partial retransfer*)

These provisions state that transactions collateralised by financial collateral (section 1 para. 17 of the KWG) or included in a payment or settlement system (section 1 para. 16 of the KWG) may only be transferred to, or re-transferred from, the bridge bank together with the relevant collateral.

It should be considered that a partial transfer or re-transfer of assets could not only split up rights and obligations deriving from transactions secured by financial collateral or included in a payment or settlement system – an effect that the above provisions aim to prevent – but could in theory also destroy a netting agreement and hence transform the net exposure deriving therefrom into an aggregated exposure. This would contravene the "single agreement" provision which is a key element of netting agreements and provides that all transactions entered into on the basis of the relevant master agreement form one

single agreement. This is probably the most important problem under the Restructuring Act as far as netting is concerned.

Hence, the afore-mentioned provisions should be amended to reflect that transactions concluded under a set-off or netting agreement may also only be transferred or re-transferred in their entirety. In this respect, we also refer to the corresponding provision under the Safeguards Order in the UK pursuant to which a partial property transfer may not provide for the transfer of some, but not all, of the rights and liabilities under a set-off or netting arrangement.

We hope that these comments will assist you in the further legislative process in relation to the Restructuring Act. If you would find it helpful to discuss the above topics or any other related issues, please do not hesitate to contact the undersigned.

Yours sincerely,

Dr Peter M Werner
Senior Director
pwerner@isda.org

Edward Murray
Chairman of the ISDA Financial Law Reform
Committee

Per E-Mail

Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97

10117 Berlin

Bundesministerium der Justiz
Mohrenstraße 37

10117 Berlin

19. Juli 2010

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

Ihr Zeichen: GZ VII B 3 a - WK 5169/09/10003-13, DOK 2010/0496759

Sehr geehrte Damen und Herren,

die International Swaps and Derivatives Association (ISDA)² bedankt sich für die Gelegenheit, zu Ihrer Konsultationsanfrage vom 8. Juli 2010 zum geplanten Restrukturierungsgesetz Stellung nehmen zu können.

Die Diskussionen im Zusammenhang mit den vorangegangenen Gesetzesentwürfen zur Restrukturierung gefährdeter systemrelevanter Institute sowie die Eckpunkte zur Finanzmarktregulierung des Bundeskabinetts vom 31. März 2010 haben wir aufmerksam verfolgt. Unsere Mitglieder und wir waren zudem eng eingebunden in die Konsultationen bezüglich der Änderungen des UK Banking Act und des Special Resolution Regime, das vergleichbare Restrukturierungsmaßnahmen wie die jetzt im Restrukturierungsgesetz vorgesehenen enthält.

² ISDA ist ein internationaler Verband, der führende Teilnehmer des Sektors für privat gehandelte Derivate vertritt, ein Geschäftsfeld, das Zins-, Währungs-, Waren-, Kreditausfall- und Aktienswaps, Optionen und Termingeschäfte sowie damit verwandte Produkte wie Caps, Collars, Floors und Swaptions umfasst. ISDA hat zur Zeit über 800 Mitgliedsinstitute in 56 Ländern auf sechs Kontinenten. Über die Hälfte unserer Mitglieder sind in der Europäischen Union und benachbarten Ländern ansässig, und der überwiegende Teil unserer restlichen Mitglieder sind als Händler, Dienstleister oder Nutzer von Derivaten auf den europäischen Finanzmärkten tätig. Die Förderung der Rechtssicherheit bei grenzüberschreitenden Finanzgeschäften durch gesetzliche Reformen ist eines der Hauptanliegen von ISDA seit ihrer Gründung 1985.

Unser Hauptanliegen in Bezug auf das Restrukturierungsgesetz ist, dass Netting-, Aufrechnungs- und Sicherheitenvereinbarungen geschützt werden – im Einklang mit unserem Ziel, die Rechtssicherheit für den Derivatehandel zu verbessern, wozu auch die Reduzierung von Kontrahentenrisiken sowie verbundener Risiken durch Netting-, Aufrechnungs- und Sicherheitenvereinbarungen gehört. Daher konzentrieren wir uns im folgenden auf diese Aspekte des Restrukturierungsgesetzes.

3. ALLGEMEINE ANMERKUNGEN

Grundsätzlich kann die Einleitung von Sanierungs- oder Reorganisationsverfahren nach §§ 2 und 7 des Kreditinstitute-Reorganisationsgesetzes ("**KredReorgG**") oder die Übertragung bestimmter Vermögenswerte oder Geschäftsbereiche auf ein anderes Institut aufgrund einer Übertragungsanordnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("**BaFin**") nach §§ 48a ff. des Kreditwesengesetzes ("**KWG**") vertragliche Kündigungs- oder Beendigungsrechte für die Vertragsparteien der betroffenen Institute begründen. Dies gilt auch für Finanzgeschäfte wie Derivate, Wertpapierdarlehen und Pensionsgeschäfte. Aufgrund aufsichtsrechtlicher Vorgaben werden solche Geschäfte regelmäßig auf Basis standardisierter Rahmenverträge wie dem ISDA Master Agreement oder dem Deutschen Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte abgeschlossen.

Wesentliche Bestandteile aller standardisierten Rahmenverträge sind Regelungen über das Netting, d.h. über die beendigungsbasierte Aufrechnung der gegenseitigen Forderungen aus den einzelnen Geschäften, die unter dem jeweiligen Rahmenvertrag abgeschlossen wurden. Beendigungsklauseln sind ein wesentliches Element dieser Nettingvereinbarungen. Mit ihnen wird jeder Vertragspartei das Recht zur Beendigung des Rahmenvertrags eingeräumt, wenn Ereignisse eintreten, durch die sich ihr Risiko aus den Geschäften mit der jeweils anderen Partei unter dem Rahmenvertrag erhöht. Als Konsequenz einer solchen Beendigung werden alle bestehenden gegenseitigen Ansprüche miteinander aufgerechnet, so dass sich eine einzige Ausgleichsforderung ergibt. Dies wird als Close-out-Netting oder auch als Liquidationsnetting bezeichnet. Aufgrund dieses Verfahrens müssen beide Vertragsparteien lediglich den Nettobetrag der saldierten Transaktionen im Rahmen ihrer Risikosteuerung berücksichtigen. Das Close-out-Netting ist daher ein unverzichtbares und hoch effizientes Instrument der Risikosteuerung und –reduzierung.

Das Restrukturierungsgesetz sieht Einschränkungen hinsichtlich der Beendigung von Schuldverhältnissen mit einem Kreditinstitut vor, wenn in Bezug auf dieses ein Reorganisationsverfahren (§ 13 KredReorgG) eingeleitet bzw. eine Übertragungsanordnung (§ 48g Abs. 6 KWG) erlassen wurde.

Wir halten diesen Ansatz grundsätzlich für nicht unangemessen, da neben den Eigentümern des Instituts, die die Hauptverantwortung tragen, auch die Hauptgläubiger des Instituts und die Inhaber von eigenkapitalnahen Finanzinstrumenten einen angemessenen Beitrag zur Sanierung des Instituts leisten sollten. Durch einen vorübergehenden Ausschluss der Kündigungs- und Beendigungsrechte kann in diesem Zusammenhang die Beendigung von Verträgen, die für die Fortführung der Geschäftstätigkeit des Instituts wesentlich sind, wirksam verhindert werden.

Im Zusammenhang mit den Regelungen zum Close-out-Netting in Rahmenverträgen hätte der geplante Ausschluss von Beendigungsrechten für die betroffene Bank, ihre Vertragsparteien sowie den deutschen Finanzmarkt insgesamt jedoch gravierende und unerwünschte Folgen.

Jede wesentliche Beschränkung der Durchsetzbarkeit von Close-out-Nettingvereinbarungen oder eine diesbezügliche Rechtsunsicherheit würde vor allem schwerwiegende Folgen für die Risikosteuerung der jeweiligen Vertragsparteien haben. Zudem würde jede Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Wirksamkeit von Close-out-Nettingvereinbarungen auch die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzmarkts insgesamt beeinträchtigen. Jedes deutsche Institut, das von den vorgeschlagenen Maßnahmen (insbesondere der Aussetzung von Beendigungsrechten) theoretisch betroffen sein könnte, hätte hierdurch erhebliche Nachteile auf den Finanzmärkten. Vertragsparteien wären nicht oder nur zu erheblich schlechteren Bedingungen bereit, Finanzgeschäfte mit einem solchen Institut abzuschließen, da sie die mögliche Undurchsetzbarkeit oder Verzögerungen beim Close-out-Netting im Rahmen ihres Risikomanagements berücksichtigen müssten.

Dem Close-out-Netting wird sowohl unter Basel II als auch in der europäischen Bankenrichtlinie 2006/48/EG eine rechtliche Vorzugsstellung eingeräumt, da Banken als Vertragsparteien von Nettingvereinbarungen lediglich ihr Nettoausfallrisiko, das sich aus dem Close-out-Netting aller Transaktionen ergibt, und nicht ihr Gesamtausfallrisiko mit Eigenmitteln unterlegen müssen. Der geplante Ausschluss bzw. die geplante Verzögerung von Beendigungsrechten würde erhebliche Unsicherheiten hinsichtlich der Durchsetzbarkeit des Close-out-Nettings in einem Krisenszenario mit sich bringen. Dies könnte letztlich dazu führen, dass die Wirkung des Nettings im Rahmen der Eigenmittelanforderungen nicht mehr berücksichtigt werden darf, da die nationalen Aufsichtsbehörden von den von ihnen beaufsichtigten Banken möglicherweise verlangen, ihr Ausfallrisiko aus Geschäften mit deutschen Banken auf Brutto- anstelle auf Nettobasis zu unterlegen. Hierdurch würden deutschen Banken bei der Preisgestaltung der jeweiligen Geschäfte Wettbewerbsnachteile entstehen.

Die Beschränkung von Beendigungsrechten bei Close-out-Nettingvereinbarungen ist jedenfalls nicht das richtige Instrument, um die geschäftliche Fortführung eines Instituts zu sichern. Eine solche Beschränkung würde sich naturgemäß nur auf bestehende Geschäfte auswirken, kann jedoch keineswegs sicherstellen, dass Vertragsparteien auch in Zukunft zum Abschluss von Geschäften mit der betroffenen Bank bereit sind. Für die Fortführung der Geschäftstätigkeit oder eine erfolgreiche Reorganisation können neue Geschäfte (mehr noch als bestehende) jedoch elementar wichtig sein.

4. ANMERKUNGEN ZU EINZELNEN VORSCHRIFTEN

Die oben beschriebenen Nachteile können nach unserer Auffassung minimiert werden, wenn folgende Überlegungen berücksichtigt werden.

4.1 § 13 KredReorgG (Beendigung von Schuldverhältnissen)

Die Vorschrift sieht vor, dass Schuldverhältnisse mit einem Institut, das Gegenstand eines Reorganisationsverfahren wird, ab dem Tag der Einleitung des Verfahrens bis zum Ablauf des folgenden Geschäftstags nicht beendet werden können. Eine Kündigung gegenüber dem Institut soll in diesem Zeitraum ausgeschlossen, die Wirkung sonstiger in diesem Zeitraum eintretender Beendigungstatbestände bis zu seinem Ablauf ausgeschlossen sein. Abweichende Vereinbarungen sollen unwirksam sein.

4.1.1 Wir sehen hierin eine erhebliche Verbesserung gegenüber der entsprechenden Vorschrift im Diskussionsentwurf von August 2009, da (i) Sanierungsmaßnahmen (jetzt: § 2 KredReorgG) nicht länger von der Aussetzung betroffen sind und (ii) die Aussetzung lediglich für einen Zeitraum von zwei Geschäftstagen (anstatt dauerhaft) gelten soll.

4.1.2 In Bezug auf Nettingvereinbarungen bleibt der Sinn und Zweck der Aussetzung allerdings unklar. In der Begründung zum Restrukturierungsgesetz heißt es, dass mit den wesentlichen Gläubigern bereits vor Einleitung des Reorganisationsverfahrens eine Einigung gesucht werden müsse. Innerhalb des beschriebenen Zeitfensters könne die Verständigung mit möglichst vielen weiteren Gläubigern angestrebt werden.

Wir halten dies nicht für realistisch. Wenn die Vertragsparteien vorab die Beendigung ihrer Nettingvereinbarung bei Einleitung eines Reorganisationsverfahrens vereinbart haben, so ist anzunehmen, dass genau dieses Resultat ihrem gegenseitigen Interesse entspricht, wenn ein Reorganisationsverfahren tatsächlich eingeleitet wird.

4.1.3 In der Begründung zum Restrukturierungsgesetz heißt es weiterhin, die zeitlich beschränkte Aussetzung entspreche internationaler Praxis und werde daher vom Markt toleriert. Wir halten eine weitere Differenzierung dieser Aussage für erforderlich.

- (a) Falls sich die Begründung auf Section 1821 (e) (10) (B) Titel 12 United States Code ("USC") beziehen sollte, bestimmt diese Vorschrift, dass die Vertragspartei eines "qualifizierten Finanzkontrakts" (*qualified financial contract*, d.h. unter anderem Rahmenverträge über bestimmte Finanzinstrumente) bis zum Ablauf des folgenden Geschäftstags keine Beendigungs- oder Nettingrechte ausüben kann, sofern diese ausschließlich durch die Bestellung eines Verwalters für das betreffende Institut ausgelöst werden oder damit im Zusammenhang stehen. Die Norm ist jedoch in Zusammenhang mit 12 USC 1821 (e) (9) (A) zu lesen, wonach der Verwalter wählen kann, ob er alle oder keine (allerdings nicht nur ein Teil) der "qualifizierten Finanzkontrakte" zwischen dem betroffenen Institut und der jeweiligen Vertragspartei auf ein anderes Institut überträgt.

Eine kurzzeitige Aussetzung vertraglicher Beendigungsrechte scheint in diesem Zusammenhang angemessen, da deren Ausübung mit der Übertragung der jeweiligen Geschäfte auf das übernehmende Institut kollidieren könnte. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass sich die vorübergehende Aussetzung lediglich auf solche Beendigungsrechte erstreckt, die explizit durch die Bestellung eines Verwalters für das betroffene Institut ausgelöst werden. Das Recht zur Geltendmachung anderer Beendigungsgründe (einschließlich solcher aufgrund Nichterfüllung von vertraglichen Pflichten) bleibt hingegen unberührt.

- (b) In diesem Zusammenhang möchten wir Ihre Aufmerksamkeit auch auf das im UK Banking Act 2009 verankerte Special Resolution Regime lenken, das den britischen Bankaufsichtsbehörden unter anderem die Möglichkeit einräumt, Geschäftsbereiche einer Bank aufgrund einer (teilweisen) Übertragungsanordnung (*(partial) property transfer order*) an einen privaten Erwerber oder eine Brückenbank (d.h. eine Tochtergesellschaft der Bank of England) zu übertragen.

Im UK Banking Act 2009 ist geregelt, dass durch eine Übertragungsanordnung vertragliche Beendigungs- und Übernahme Klauseln (sogenannte *default event provisions*) ausgeschlossen

werden können, wenn dies die Übertragungsanordnung so vorsieht. Die möglichen negativen Folgen dieser Befugnis auf britische Banken in Bezug auf Nettingvereinbarungen (einschließlich höherer Kapitalkosten und höheren Eigenmittelanforderungen) wurden jedoch frühzeitig im Konsultationsprozess identifiziert und zwischen den britischen Behörden und Marktteilnehmern eingehend diskutiert. Das britische Schatzamt (UK Treasury) hat daraufhin eine besondere Verordnung erlassen, nach der jede Form von Aufrechnungs- oder Nettingvereinbarung (sei es aufgrund von Individualvereinbarungen oder standardisierten Rahmenverträgen) unter Berücksichtigung von bestimmten Ausnahmen geschützt ist.

Nach der entsprechenden Banking Act 2009 (Restriction of Partial Property Transfers) Order 2009 ("**Safeguards Order**") darf eine partielle Übertragung nicht dazu führen, dass (i) nur ein Teil der geschützten gegenseitigen Rechte und Pflichten aus einer Aufrechnungs-, Netting- oder Finanzsicherheitenvereinbarung zwischen einer Vertragspartei und dem Institut übertragen werden, (ii) Rechte und Pflichten beendet oder geändert werden, die entweder die Vertragspartei oder das Institut gemäß einer Aufrechnungs-, Netting- oder Finanzsicherheitenvereinbarung aufrechnen kann, oder (iii) das Recht zur Beendigung einer Aufrechnungs-, Netting- oder Finanzsicherheitenvereinbarung aufgrund einer partiellen Übertragung beschränkt wird.

- 4.1.4 Angesichts des oben Gesagten halten wir die folgenden Änderungen im Rahmen des § 13 KredReorgG für notwendig.

Aufrechnungs- und Nettingvereinbarungen sollten von der zeitweisen Aussetzung von Beendigungsrechten ausdrücklich ausgenommen werden, um die Wirksamkeit solcher Vereinbarungen in Bezug auf die aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen zu bewahren und um Wettbewerbsnachteile für deutsche Banken auf den Finanzmärkten zu verhindern. Die oben erwähnte Safeguards Order könnte diesbezüglich als Beispiel dienen.

Sollte diesem Vorschlag nicht gefolgt werden, so sollte zumindest klargestellt werden, dass die zeitweise Aussetzung vertraglicher Beendigungsrechte ausschließlich im Fall einer Übertragung von Vermögenswerten an eine Brückenbank gilt, d.h. nur wenn der Reorganisationsplan eine solche Ausgliederung nach § 11 KredReorgG ausdrücklich vorsieht. Außerdem muss die Geltendmachung anderer vertraglicher Rechte durch die Vertragspartei (d.h. anderer Beendigungsrechte, die nicht durch das Reorganisationsverfahren

ausgelöst werden, einschließlich Beendigungsrechte im Zusammenhang mit der Nichterfüllung vertraglicher Pflichten) von der Aussetzung unberührt bleiben.

4.2 § 48g Abs. 6 KWG (Wirksamwerden und Wirkungen der Ausgliederung)

Die Vorschrift regelt, dass Schuldverhältnisse, an denen das Kreditinstitut beteiligt ist, aus Anlass der Übertragungsanordnung oder der Ausgliederung nicht gekündigt werden dürfen. Die Übertragungsanordnung und die Ausgliederung sollen auch nicht zu einer automatischen Beendigung von Schuldverhältnissen führen. Entgegenstehende vertragliche Bestimmungen sollen unwirksam sein. Ausgenommen sind Kündigungs- oder Beendigungsgründe, die in der Person des übernehmenden Rechtsträgers begründet sind.

4.2.1 Die Regelung in § 48g Abs. 6 KWG enthält eine entsprechende Beschränkung von Beendigungsrechten im Falle einer Übertragungsanordnung nach §§ 48a ff. KWG. In diesem Zusammenhang verweisen wir auf unsere Ausführungen zu dem Reorganisationsverfahren (siehe Ziffer 2.1.4), die hier entsprechend gelten.

Falls unserem Vorschlag für eine spezifische Ausnahme in Bezug auf Aufrechnungs- und Nettingvereinbarungen nicht gefolgt werden sollte, müsste die Bestimmung zumindest in der Weise geändert werden, dass die Aussetzung von Beendigungsrechten nur vorübergehend innerhalb eines engen Zeitrahmens und nicht dauerhaft gilt. Wir sind hierbei der Auffassung, dass die Situation und die gegenseitigen Interessen der Parteien nicht anders als im Rahmen eines Reorganisationsverfahren zu bewerten sind und mithin auch keine unterschiedliche Behandlung gerechtfertigt ist.

4.2.2 Darüber hinaus möchten wir im Hinblick auf beide Vorschriften, § 48g Abs. 6 KWG und § 13 KredReorgG, auf die internationalen Auswirkungen einer Aussetzung von Beendigungsrechten im Zusammenhang mit Nettingvereinbarungen eingehen.

Das Restrukturierungsgesetz scheint davon auszugehen, dass Reorganisationsverfahren und Übertragungsanordnungen Sanierungsmaßnahmen im Sinne der europäischen Richtlinie 2001/24/EG über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten ("**Sanierungsrichtlinie**") sind, da die BaFin die jeweils zuständigen Behörden der anderen Staaten des EWR von solchen Maßnahmen zu unterrichten hat (Artikel 4 der Sanierungsrichtlinie bzw. § 46d Abs. 1 und 2 KWG). Allerdings sieht das Restrukturierungsgesetz nicht vor, dass Reorganisationsverfahren und Übertragungsanordnungen ausdrücklich als

Sanierungsmaßnahmen in § 46d Abs. 3 KWG genannt werden. Diese eingeschränkte Verweisung könnte so interpretiert werden, dass die anderen (und wesentlicheren) Rechtsfolgen im Hinblick auf Sanierungsmaßnahmen nicht eintreten sollen, was allerdings im Restrukturierungsgesetz nicht weiter diskutiert wird.

Wenn Reorganisationsverfahren und Übertragungsanordnungen Sanierungsmaßnahmen sind, unterfallen sie der Kollisionsnorm in Artikel 25 der Sanierungsrichtlinie, nach der "für Aufrechnungs- und Schuldumwandlungsvereinbarungen ('netting agreements') ausschließlich das Recht maßgeblich [ist], das auf derartige Vereinbarungen anwendbar ist" (siehe auch § 340 Abs. 2 der Insolvenzordnung). Mithin wäre die geplante Einschränkung von Beendigungsrechten im Hinblick auf Nettingvereinbarungen, die einem anderem Recht als deutschem Recht unterliegen, möglicherweise wirkungslos. Allerdings würde dies zu einem gewissen Maß auch von den Kollisionsnormen des jeweiligen Gerichtsstands abhängen.

Im Ergebnis sind wir der Auffassung, dass die Aussetzung von Beendigungsrechten auf europäischer Ebene harmonisiert werden sollte (was eine Änderung der Sanierungsrichtlinie einschließt), um Konflikte mit bestehenden europäischen Vorschriften, Wettbewerbsnachteile und Aufsichtsarbitrage zu vermeiden. Und darüber hinaus sind wir der Meinung, dass die Beendigung von Netting-Rahmenverträgen nicht unnötig beschränkt werden sollte.

4.3 § 48j Abs. 5 KWG (Partielle Rückübertragung)

Die Regelung sieht vor, dass ein Schuldverhältnis, das im Zusammenhang mit einer Ausgliederung übertragen wurde und dessen Kündigung oder Beendigung von dem Vertragsgegner entgegen § 48g Abs. 6 KWG im Zusammenhang mit der Übertragungsanordnung oder Ausgliederung erklärt oder unterstellt wird, innerhalb von zehn Geschäftstagen nach Zugang der entsprechenden Erklärung von der BaFin auf das gefährdete Kreditinstitut zurückübertragen werden kann.

Die Folgen einer solchen Rückübertragung scheinen jedoch unklar. Wenn ein Close-out-Netting bereits stattgefunden hat und nach dem für die Nettingvereinbarung geltenden Vertragsstatut wirksam ist, kann sich die Rückübertragung eigentlich nur auf den einheitlichen Ausgleichsbetrag beziehen. Ob die BaFin oder ein deutsches Gericht die jeweilige Aufrechnung im Fall einer Rückübertragung anfechten oder zurückweisen könnten, wird im Restrukturierungsgesetz nicht angesprochen. Fraglich ist auch, ob

ausländische Gerichte die Rechtsfolgen einer solchen Rückübertragung anerkennen würden.

4.4 § 48k Abs. 2 KWG (Partielle Übertragung) und § 48j Abs. 3 KWG (Partielle Rückübertragung)

Die Regelungen sehen vor, dass Geschäfte, für die Finanzsicherheiten (§ 1 Abs. 17 KWG) bestellt sind oder die in ein Zahlungs- und -abrechnungssystem (§ 1 Abs. 16 KWG) einbezogen sind, nicht ohne die für sie bestellten Sicherheiten übertragen bzw. zurückübertragen werden dürfen.

Hierbei ist zu bedenken, dass eine partielle Übertragung oder Rückübertragung nicht nur zu einem Auseinanderfallen von Rechten und Pflichten aus Geschäften führen kann, die durch Finanzsicherheiten besichert oder in ein Zahlungs- und -abrechnungssystem einbezogen sind (eine Wirkung, die durch die oben genannten Regelungen vermieden werden soll), sondern theoretisch auch eine Nettingvereinbarung zerstören kann und infolgedessen das hieraus resultierende Nettoausfallrisiko in ein Bruttoausfallrisiko umwandeln würde.

Dies würde der "einheitlichen Vertragsklausel" zuwiderlaufen, die ein wesentliches Element von Nettingvereinbarungen ist und nach der alle auf Basis des jeweiligen Rahmenvertrags abgeschlossenen Geschäfte zusammen einen einheitlichen Vertrag bilden. Soweit das Netting betroffen ist, stellt dies wahrscheinlich das größte Problem im Zusammenhang mit dem Restrukturierungsgesetz dar.

Daher sollten die oben genannten Regelungen so gefasst werden, dass solche Geschäfte, die im Rahmen einer Aufrechnungs- oder Nettingvereinbarung geschlossen wurden, nur zusammen übertragen oder zurückübertragen werden können. In diesem Zusammenhang verweisen wir auf die entsprechende Regelung der britischen Safeguards Order, wonach bei einer partiellen Übertragung nur die Übertragung sämtlicher Rechte und Pflichten aus einer Aufrechnungs- oder Nettingvereinbarung zulässig ist.

Wir hoffen, Sie mit diesen Anmerkungen im Hinblick auf das weitere Gesetzgebungsverfahren zum Restrukturierungsgesetz unterstützen zu können. Sollten wir Ihnen bei der weiteren Erörterung der obigen Themen oder damit zusammenhängender Fragen helfen können, wenden Sie sich bitte gerne an den Unterzeichner.

Mit freundlichen Grüßen

Dr Peter M Werner
Senior Director
pwerner@isda.org

Edward Murray
Chairman of the ISDA Financial Law Reform
Committee