

Stefan Hoffmann

Bad Banks als Mittel zur
Bewältigung der
Wirtschaftskrise
– Ein Vergleich der Modelle
Deutschlands, der Schweiz,
der Vereinigten Staaten und
Großbritanniens

Heft 98

Juli 2010

**Bad Banks als Mittel zur Bewältigung
der Wirtschaftskrise**
– Ein Vergleich der Modelle Deutschlands, der Schweiz,
der Vereinigten Staaten und Großbritanniens

Von

Stefan Hoffmann

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Stefan Hoffmann ist Student des Studiengangs „Master of Business Law and Economic Law“ am Institut für Wirtschaftsrecht der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg und Stipendiat des Graduiertenkollegs „Konstitutionelle Grundlagen globalisierter Finanzmärkte“.

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Matthias Lehmann (Hrsg.), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 98

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://www.dnb.ddb.de> abrufbar.

ISSN 1612-1368 (print)

ISSN 1868-1778 (elektr.)

ISBN 978-3-86829-283-1

Schutzgebühr Euro 5

Die Hefte der Schriftenreihe „Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht“ finden sich zum Download auf der Website des Instituts bzw. der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht unter den Adressen:

www.wirtschaftsrecht.uni-halle.de/publikationen.html

www.jura.uni-halle.de/telc/publikationen.html

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Universitätsplatz 5
D-06099 Halle (Saale)
Tel.: 0345-55-23149 / -55-23180
Fax: 0345-55-27201
E-Mail: ecohal@jura.uni-halle.de

INHALTSVERZEICHNIS

A. Einleitung	5
B. Analyse.....	6
I. Bundesrepublik Deutschland	6
1. Einleitung.....	6
2. Zweckgesellschaftsmodell, §§ 6a – 6d FMStFG	7
a) Übertragung von Vermögenswerten	7
b) Teilnahmeberechtigte Unternehmen	9
c) Transfergegenstände	10
(1) Strukturierte Wertpapiere.....	10
(2) Wert der Übertragung.....	10
d) Finanzierung und Garantieübernahme.....	11
e) Ausgleichszahlungen, § 6b FMStFG	12
f) Nachhaftung, § 6c FMStFG.....	12
3. Konsolidierungsmodell	13
a) Bundes- und landesrechtliche Abwicklungsanstalten.....	13
b) Teilnahmeberechtigte Gesellschaften.....	14
c) Übertragung.....	14
(1) Transfergegenstände	14
(2) Übernahmebedingungen	15
(3) Verfahren der Aussonderung.....	15
(4) Garantieübernahme.....	16
d) Abwicklungsanstalten – Organisation, Aufsicht, Haftung.....	16
(1) Organisation.....	16
(2) Aufsicht	17
(3) Haftung.....	18
II. Schweiz.....	19
1. Einleitung.....	19
2. Rettungspaket der Schweiz – „Lex UBS“	20
a) Stärkung der Eigenmittelbasis.....	20
b) Auslagerung illiquider Vermögenswerte.....	21
(1) Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	21
(2) Finanzierung.....	22
(3) Transfergegenstände	22
III. Vereinigte Staaten von Amerika	23
1. Einleitung.....	23
2. Legacy Loans Program	24
a) Gestaltung des LLP.....	24
b) Transfergegenstände	25
c) Veräußerungsverfahren	25
d) Finanzierung und Struktur des PPIF	26

3.	Legacy Securities Program.....	26
a)	Securities PPIF's	27
(1)	Organisation.....	27
(2)	Finanzierung.....	27
(3)	Transfegergegenstände	28
IV.	Großbritannien	28
1.	Einleitung.....	28
2.	Asset Protection Scheme	29
a)	Teilnahmeberechtigte Unternehmen	29
b)	Absicherungsfähige Finanzinstrumente	30
c)	Verfahren	30
C.	Ergebnis	31
I.	Schweiz.....	32
II.	Vereinigte Staaten von Amerika	32
III.	Großbritannien	34
IV.	Resümee	35
	Schrifttum	36

A. Einleitung

Seit dem Einbruch des „Subprime“-Segments auf dem US-amerikanischen Hypothekenmarkt,¹ der regelmäßig als Auslöser der aktuellen globalen Wirtschaftskrise zitiert wird,² sehen sich die nationalen Volkswirtschaften bis dato nicht gekannten Verwerfungen ausgesetzt. Die von den beteiligten Zentralbanken und Regierungen angestrebten Sanierungspakete, die sich bislang primär auf die Zuführung von Kapital konzentrierten, konnten den endgültigen Einbruch der Finanzbranche und den unterdes stärker betroffenen Realwirtschaften³ zwar bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt abwenden, jedoch gefährden die anhaltenden Unsicherheiten und die Skepsis im Interbankenverkehr fortwährend das nationale wie internationale Wirtschaftsgefüge. Die nationalen Regierungen sehen sich zur Vermeidung einer nachhaltigen Belastung der Haushalte dazu gezwungen, weitergehende Anstrengungen zu unternehmen, die eine Entlastung und Stabilisierung des finanz- wie realwirtschaftlichen Sektors dauerhaft sicherstellen. Dabei hat sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass vorerwähnte Bestrebungen effektiv nur dadurch verfolgt werden können, dass Kreditinstitute und sonstige Finanzdienstleistungsunternehmen zumindest kurzfristig von jenen, den aktuellen politischen Diskurs bestimmenden „toxischen“ Finanzinstrumenten, befreit werden.⁴ Diese Strategie zielt darauf ab, das „protektionistische“ Verhalten der Institute im Interbankenverkehr zu mindern, kraft risikogewichteter Eigenmittelausstattung bislang gebundene Kapitalreserven wieder freizulegen und so in Entsprechung der vorgenannten Zielsetzung die noch immer zögerliche Kreditversorgung⁵ anderer Marktsektoren zu reanimieren. Welche Alternativen bei der Lösung der aufgeworfenen Problemstellung durch die hier betrachteten Rechtsordnungen vorgeschlagen werden, steht im Mittelpunkt der Analyse. Während in einem ersten Schritt der Untersuchung eine umfassende Betrachtung den hiesigen nationalen Regularien gewidmet sein soll, werden im darauf folgenden Teil der Abhandlung die wesentlichen Strukturen der Interventionsmechanismen in der Schweiz, den Vereinigten Staaten von Amerika sowie Großbritannien vergleichend in die Betrachtung einbezogen.

¹ Zur Chronologie der Finanzmarktkrise: SNB, Bericht zur Finanzmarktstabilität 2009, 20.

² Siehe z.B.: *European Economic Advisory Group*, Report on the European Economy 2009, 12.

³ Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl. EU Nr. 2009/C 72/01 vom 26. März 2009, Rn. 5; *Brendner*, ZRP 2009, 29; *Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages*, Asset Backed Securities und die Subprime-Krise vom 17. Oktober 2008, 1, erhältlich im Internet: <<http://www.bundestag.de/dokumente/analysen/2008/subprimekrise.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010).

⁴ Zum Begriff der „toxischen“ Finanzinstrumente siehe: *Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank AG*, „Toxische Assets“, 1 ff.

⁵ Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl. EU Nr. 2009/C 72/01 vom 26. März 2009, Rn. 5; *Institut Der Wirtschaftsprüfer*, Stellungnahme zum Fraktionsentwurf eines Gesetzes zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG) vom 12. März 2009, erhältlich im Internet: <<http://www.idw.de/idw/search/verlautbarung.do>> (besucht am 12. Februar 2010).

B. Analyse

I. Bundesrepublik Deutschland

1. Einleitung

Am 13. Mai 2009 hat die Bundesregierung den Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilität auf den Weg gebracht, der am 26. Mai 2009 zur parlamentarischen Beratung in den Bundestag einging⁶ und durch einen weiteren Änderungsentwurf des Bundeskabinetts, datiert auf den 10. Juni 2009, ergänzt wurde.⁷ Die konsolidierte Fassung passierte sonach das Gesetzgebungsverfahren, wurde am 22. Juli 2009 im Bundesgesetzblatt verkündet und ist am darauf folgenden Tage in Kraft getreten.⁸ Kern dieses Gesetzes ist die Änderung und Ergänzung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes (FMStFG) in der bis zum 22. Juli 2009 gültigen Fassung, vgl. Art. 1 des Gesetzes zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung.

Die Zielsetzung besteht darin, die Bilanzen der vorliegend betroffenen Institute zu entlasten, Planungssicherheit für künftige Abschreibungen zu schaffen und durch die Wiederbelebung des Vertrauens auf den Interbankenmärkten die gegenwärtig noch immer gelähmte Kreditvergabe an die Realwirtschaft anzukurbeln.⁹

Zu diesem Zweck hält das FMStFG nunmehr ein Zweisäulenmodell¹⁰, bestehend aus der Errichtung sogenannter Zweckgesellschaften¹¹ und der Konstruktion organisatorisch selbstständiger bundes- beziehungsweise landesrechtlicher Abwicklungsanstalten bereit. Auf dieser strukturellen Grundlage erhalten Kreditinstitute und Finanzholdinggesellschaften die Option, neben krisenbefallenen Wertpapieren und sonstigen risikogewichteten Vermögensposten, ganze, sogenannte nicht-strategienotwendige Geschäftsbereiche auszulagern.

Gemeinsam ist sämtlichen Maßnahmen nach dem FMStFG dabei, dass die Entscheidung über das „ob“ der Teilnahme grundsätzlich in den Kompetenzbereich der Finanzmarktstabilisierungsanstalt (FMSA) gestellt ist. Jene wird nach pflichtgemäßem Ermessen tätig, hat dabei jedoch Aspekte der institutsspezifischen Systemrelevanz, der Dringlichkeit der Maßnahme sowie einen angemessenen Ausgleich von Kosten- und Nutzenfaktoren zu berücksichtigen § 6a Abs. 4 S. 2 i.V.m. § 4 Abs. 1 FMStFG, § 8a Abs. 3 i.V.m. § 4 Abs.1 S. 1-3 FMStFG. In diesem Kontext ist anzumerken, dass das

⁶ BT-Drs. 16/13156.

⁷ Vgl. BT-Drs. 16/13384, 6; Mitschrift der Regierungspressekonferenz vom 10. Juni 2009, erhältlich im Internet: <http://www.bundesregierung.de/nn_1516/Content/DE/Mitschrift/Pressekonferenzen/2009/06/2009-06-10-regpk.html> (besucht am 12. Februar 2010).

⁸ Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung vom 17. Juli 2009, BGBl. I, 1980 (2009).

⁹ Vgl. BT-Drs. 16/13156, 6; *Institut Der Wirtschaftsprüfer*, Stellungnahme zum Fraktionsentwurf eines Gesetzes zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG) vom 12. März 2009, 1, erhältlich im Internet: <<http://www.idw.de/idw/search/verlautbarung.do>> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁰ A.A. *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401, die von der Eigenständigkeit des landesrechtlichen Konsolidierungsmodells und insoweit von einem Dreisäulenmodell ausgehen; ebenso: *Ohler*, WiVerw 1/2010, 47 (55).

¹¹ Synonym wird der Begriff „*Special Purpose Vehicle*“ verwendet.

Prädikat der Systemrelevanz nur verklausuliert in den Gesetzestext Einzug gefunden hat, indem verallgemeinernd die Bedeutung des von einer Maßnahme betroffenen Unternehmens des Finanzsektors für die Finanzmarktstabilität in Ansatz gebracht wird, vgl. § 4 Abs.1 S.1 FMStFG. Welche Kriterien das betreffende Unternehmen aber im Speziellen erfüllen muss, um als "systemrelevant" im Sinne von § 4 Abs.1 S.1 FMStFG klassifiziert werden zu können, ist den einschlägigen Gesetzesmaterialien nicht zu entnehmen. Ohne im hier gesetzten Rahmen dieses Charakteristikum eingehender untersuchen zu wollen, sei dennoch auf Art. 6 III der Aufsichtsrichtlinie der Deutschen Bundesbank¹² hingewiesen, der mögliche Ansatzpunkte für eine entsprechende Klassifizierung enthält und insoweit eine Grundlage für die weitergehende Untersuchung darstellen könnte.

2. Zweckgesellschaftsmodell, §§ 6a – 6d FMStFG

a) Übertragung von Vermögenswerten

Das mittels § 6a FMStFG eingeführte Zweckgesellschaftsmodell ermöglicht teilnahmeberechtigten Unternehmen, krisenbedingt risikogewichtete, strukturierte Wertpapiere an eine zu diesem Zweck gegründete inländische Gesellschaft zu veräußern, der sonach, vorbehaltlich abweichender Anordnungen gemäß § 6a Abs. 5 Nr. 5 FMStFG, die Verwaltung des ausgelagerten Portfolios übertragen ist, vgl. § 6a Abs. 2 Nr. 4 FMStFG.¹³ Die Errichtung der Gesellschaft erfolgt durch das teilnehmende Unternehmen selbst. Jene ist dabei vom Genehmigungserfordernis des § 32 KWG mangels Betriebes eines Bankgewerbes im Sinne von § 1 I 2 KWG freigestellt. Als Gegenleistung für die transferierten Produkte werden Schuldtitel durch das Special Purpose Vehicle (SPV) zugunsten der übertragenden Bank begeben, welche, soweit die Voraussetzungen des § 6a Abs. 2, 5 FMStFG vorliegen, durch den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin), garantiert werden. Die Teilnahme an dem Programm ist freiwillig und setzt die Stellung eines Antrags gemäß § 6a Abs. 4 S.1 FMStFG bis spätestens 22. Januar 2010 voraus, § 6d FMStFG. Auf der Grundlage dieser gesetzlichen Konzeption ergeben sich für die partizipierenden Unternehmen im Wesentlichen folgende Vorteile.

Neben der Option, die als Gegenleistung erhaltenen Schuldtitel zugunsten von Refinanzierungstransaktionen aufzuwenden¹⁴ und so für zusätzliche Liquidität zu sorgen – die Schuldtitel können insoweit als Sicherheit im Refinanzierungsgeschäft mit

¹² Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank, erhältlich im Internet: <<http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/aufsichtsrichtlinie.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010).

¹³ Die Verwaltung wird in aller Regel dem Unternehmen selbst vorbehalten bleiben, welches, in funktioneller sowie organisatorischer Trennung, über die Mittelsstelle des Special Purpose Vehicle tätig wird, vgl. § 6a Abs. 5 Nr. 5, S. 3 FMStFG.

¹⁴ BT-Drs. 16/13156, 6.

der EZB begeben werden –¹⁵, kann, in Ansehung der denkbar geringen Risikogewichtung der erworbenen Posten, die Pflicht zur Eigenkapitalunterlegung reduziert werden.¹⁶ Dieser letztgenannte Aspekt ist in besonderem Maße hervorzuheben.

Die Eigenmittelausstattung von Kreditinstituten ist seit der letzten umfassenden Novelle des KWG¹⁷ sowie der Einführung der Solvabilitätsverordnung¹⁸ (SolvVO) verstärkt von den spezifischen Risikogewichten und damit den erwarteten Ausfallwahrscheinlichkeiten des hinter den gehaltenen Bilanzaktiva stehenden Schuldners abhängig.¹⁹ Die Reform setzte die Vorgaben der Richtlinien 2006/48/EG²⁰ und 2006/49/EG²¹ der Europäischen Kommission um, deren inhaltliche Ausgestaltung maßgeblich auf die Rahmenvereinbarung „Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen“²² (Basel II) des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht rückführbar ist.²³ Ohne im Detail auf die so implementierten Voraussetzungen eingehen zu wollen, kann die hier interessierende Problematik umrisshaft und stark vereinfacht wie folgt erläutert werden:²⁴ Die Festsetzung des vorzuhaltenden Eigenkapitals gemäß § 10 KWG i.V.m. SolvVO orientiert sich wie erwähnt zu einem bedeutsamen Teil an den Risikogewichten der Bilanzaktiva. Es gilt der Grundsatz der Risikoadäquanz. Die Bemessung der Risikogewichte kann dabei anhand unterschiedlicher Bewertungsansätze (sogenannte Ratings) vorgenommen werden und ist im Wesentlichen Ausdruck der prognostizierten Ausfallwahrscheinlichkeit einer bilanziell notierten Position.²⁵ Ein geringes Risikogewicht, das regelmäßig durch ein entsprechend hochrangiges (internes oder externes) Rating und damit eine geringe Ausfallwahrscheinlichkeit des jeweiligen Aktivums zum Ausdruck gebracht wird, führt zu

¹⁵ *Laier*, GWR 2009, 435 (438); *Ohler*, WiVerw 1/2010, 47 (55); *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2403); in diesem Zusammenhang ist auf die Stellungnahme der *Europäischen Zentralbank* vom 24. Juni 2009 hinzuweisen, die insofern davon ausgeht, dass es sich bei den zu begebenden Schuldverschreibungen um sogenannte Straight Bonds handeln wird, um den Voraussetzungen des Eurosystems gerecht zu werden (Stellungnahme der *Europäischen Zentralbank* zu weiteren Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung vom 24. Juni 2009 (CON/2009/54), Rn. 3.1.2., Rn. 3.2.1.).

¹⁶ *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2403).

¹⁷ „Gesetz zur Umsetzung der neu gefassten Bankenrichtlinie und der neu gefassten Kapitaladäquanzrichtlinie“ vom 17.11.2006, BGBl. I, 2606.

¹⁸ „Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutsgruppen und Finanzholding-Gruppen (Solvabilitätsverordnung-SolvV)“ vom 14.12.2006, BGBl. I, 2926.

¹⁹ *Rugen*, Das Eigenkapital der Banken im Kontext der Finanzmarktkrise, 2009, Punkt I.; *Sauer/Wittmann* in: *Assies/Beule/Heise/Strube* [Hrsg.] – Handbuch BuK, Kapitel 1, 2008, Rn. 238.

²⁰ Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Bankenrichtlinie), Abl. EU Nr. L 177/1 vom 30. Juni 2006.

²¹ Richtlinie 2006/49/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Kapitaladäquanzrichtlinie), Abl. EU Nr. L 177/201 vom 30. Juni 2006.

²² *Basler Ausschuss für Bankenaufsicht*, Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen – Überarbeitete Rahmenvereinbarung vom Juni 2004, erhältlich im Internet: <<http://www.bis.org/publ/bcbs107ger.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010).

²³ *Rugen*, Das Eigenkapital der Banken im Kontext der Finanzmarktkrise, 2009, Punkt I.

²⁴ Instruktiv zum Ganzen: *Ibid.*

²⁵ *Sauer/Wittmann* in: *Assies/Beule/Heise/Strube* [Hrsg.] – Handbuch BuK, 2008, Kapitel 1, Rn. 238.

einer prozentual geringeren Kapitalunterlegungspflicht der jeweiligen Position – der Bank stehen mehr finanzielle Mittel für das eigentliche Kerngeschäft, etwa zugunsten der Kreditvergabe, zur Verfügung. Werden nun, wie im Zuge der aktuellen Finanzmarktkrise geschehen, Bilanzpositionen, die von einem Institut gehalten werden, herabgestuft, erhalten also ein niedrigeres Rating, so müssen mehr Eigenmittel vorgehalten werden, um den gesetzlichen Vorgaben gemäß § 10 KWG und der SolvVO entsprechen zu können. Auf diese Weise wird der Bank "Liquidität" entzogen – weniger Mittel können dem Kerngeschäft zugeführt werden, woraus unter anderem die Verknappung des Kreditvergabevolumens an die Realwirtschaft resultieren kann ("credit crunch").²⁶ Im denkbar negativsten Fall droht die Insolvenz. Können demgegenüber die hier in Rede stehenden ausfallgefährdeten Positionen, welche das Eigenkapital in der beschriebenen Weise binden, aus den Bilanzen entfernt und gegen Aktiva mit einer staatlichen Garantie und damit einer geringen Ausfallwahrscheinlichkeit ausgetauscht werden, so wird die Kapitalunterlegungspflicht reduziert und Liquiditätsrisiken können minimiert werden. Dies sollte im Ergebnis zu einer Stabilisierung des betroffenen Unternehmens führen.²⁷ Die Funktionstüchtigkeit eines solchen Mechanismus setzt freilich voraus, dass die zur Auslagerung errichtete Zweckgesellschaft im Jahresabschluss eines partizipierenden Instituts nicht konsolidiert werden muss.²⁸

Schließlich darf nicht vernachlässigt werden, dass durch die Übertragung weitere bilanzwirksame Abschreibungen verhindert werden können und die Auslagerung der betreffenden Posten das Vertrauen in die Werthaltigkeit des von einem Institut gehaltenen Portfolios und damit in die Stabilität des Unternehmens als solchem zumindest in der Theorie wiederherstellen könnte. Im Idealfall führt dies zu einer Extensivierung des Interbankenhandels und damit der Erleichterung der Refinanzierung.²⁹

b) *Teilnahmeberechtigte Unternehmen*

Der Anwendungsbereich des Zweckgesellschaftsmodells erstreckt sich gemäß § 6a Abs. 1 S. 1 Hs. 1 FMStFG neben Kreditinstituten im Sinne von § 1 Abs. 1 KWG und Finanzholdinggesellschaften gemäß § 1 Abs. 3a KWG, die ihren gesellschaftsmäßigen Sitz zum 31. Dezember 2008 im Inland hatten, gleichermaßen auf in- und ausländische Tochterunternehmen dieser Marktteilnehmer. Im Übrigen ist das Zweckgesellschaftsmodell institutsoffen gestaltet, sodass neben privaten Geschäftsbanken auch Landesbanken und Sparkassen an dem Programm partizipieren können.

²⁶ Schäfer/Zimmermann, Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 13/2009, 198 (201); vgl. BT-Drs. 16/13591, 3.

²⁷ Laier, GWR 2009, 435 (435, 438).

²⁸ Zu den bilanziellen Fragen: *Institut Der Wirtschaftsprüfer*, Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung vom 8. Juni 2009, 2 ff., erhältlich im Internet: <<http://www.idw.de/idw/portal/d590126/index.jsp>> (besucht am 12. Februar 2010).

²⁹ Vgl. Laier, GWR 2009, 435 (438).

c) *Transferegegenstände*

(1) *Strukturierte Wertpapiere*

Gegenstand der Transfermaßnahmen können dabei ausschließlich strukturierte Wertpapiere³⁰ sowie mit ihnen verbundene Absicherungsgeschäfte sein, welche bis einschließlich 31. Dezember 2008 von den übertragenden Unternehmen erworben wurden, § 6a Abs. 1 S. 1 Hs. 1, Abs. 2 Nr.1 FMStFG. Entsprechend der Gesetzesbegründung handelt es sich bei den in Bezug genommenen Vermögenswerten um Schuldverschreibungen, vgl. § 793 BGB, die im Zuge komplexer Verbriefungstransaktionen entstehen und regelmäßig mit einem vielgestaltigen Portfolio diverser Forderungen unterlegt sind.³¹ Beispielhaft nennt die Regierungsbegründung Asset Backed Securities (ABS), Collateralized Loan Obligations (CLO), Residential Mortgage Backed Securities (RMBS), Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS), Collateralized Debt Obligations (CDO) sowie solche CDO's, die ihrerseits aus ABS generiert sind.³² Ferner wird auf die Vorgaben der Europäischen Kommission verwiesen.³³ Wie auch von *Wolfers/Rau*³⁴ angemerkt, wird damit die Mitteilung der Europäischen Kommission vom 25. Februar 2009 über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor in Ansatz gebracht.³⁵ Ferner folgt in teleologischer und historischer Auslegung unter Bezugnahme auf die Gesetzesbegründung, dass allein solche Wertpapiere dem Anwendungsbereich des § 6a FMStFG unterfallen sollen, die krisenbedingt nicht angemessen bewertbar sind, einer nicht genauer determinierbaren Ausfallwahrscheinlichkeit unterliegen und insoweit nicht oder nur stark eingeschränkt veräußert werden können.³⁶

(2) *Wert der Übertragung*

Die Übertragung der Vermögensgegenstände auf die Zweckgesellschaft erfolgt zu 90% des Buchwertes, alternativ zum Marktwert der Papiere, § 6a Abs. 2 Nr. 2 FMStFG, der als Bemessungszeitpunkt für die Ermittlung nach Buchwerten neben dem 30. Juli 2008 den 31. März 2009 in Ansatz bringt. Mit dieser sogenannten Erstabschlagsklausel wird primär beihilfenrechtlichen Vorgaben der Europäischen Kommission entsprochen.³⁷ Die Ermittlung des tatsächlichen wirtschaftlichen Wertes (ak-

³⁰ Zur Kritik des Bundesrates an dieser Einschränkung: BT-Drs. 16/13384, 2.

³¹ BT-Drs. 16/13156, 6.

³² *Ibid.*, 6.

³³ *Ibid.*, 6.

³⁴ *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2402).

³⁵ Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl. EU Nr. 2009/C 72/01 vom 26. März 2009; In der Mitteilung stellt die Europäische Kommission dar, wie die Mitgliedstaaten mögliche Stützungsmaßnahmen zugunsten des Finanzsektors beihilfenrechtskonform gestalten können.

³⁶ Vgl. BT-Drs. 16/13156, 6.

³⁷ Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl. EU Nr. 2009/C 72/01 vom 26. März 2009, Rn. 24; vgl. BT-Drs. 16/13156, 6, 7; BT-Drs. 16/13591, 7.

tuell beizulegender Zeitwert) obliegt dem teilnehmenden Unternehmen selbst. Neben einer gutachterlichen Kontrolle durch einen vom *SoFFin* zu benennenden Sachverständigen ist hierbei darüber hinaus die Bestätigung durch die Finanzmarktaufsicht erforderlich, vgl. § 6a Abs. 2 Nr. 2, Nr. 3 FMStFG.³⁸ Das Gesetz trifft keine Aussage über das Verfahren der Wertermittlung. Im Wege europarechtskonformer Auslegung sollten aber jene Parameter Berücksichtigung finden, die von der Europäischen Kommission im Rahmen der Impaired Assets-Mitteilung getroffen wurden.³⁹

Bei der Wahl zwischen den zur Verfügung stehenden Bemessungsgrundlagen entscheidet der jeweils höherwertige Ansatz, welcher aber gemäß § 6a Abs. 2 Nr. 2, S. 2 FMStFG einer Obergrenze in Höhe derjenigen zum 31. März 2009 ermittelten Buchwerte unterliegt. Ausnahmen von diesem Abschlagsgrundsatz beziehungsweise Verringerungen des Abschlagssatzes sieht das Gesetz gemäß § 6a Abs. 2 Nr. 2, S. 4 FMStFG insoweit vor, als die Abschreibung zu einer Minderung der Kernkapitalquote von unter 7% führen sollte. Die Kernkapitalquote beschreibt dabei jene Kennzahl, die sich aus dem Verhältnis des Kernkapitals gemäß §§ 10 Abs. 2a S. 1 KWG zur Summe der Risikoaktiva ergibt. Grundsätzlich kann ein Institut, das über eine Kernkapitalquote von 7% verfügt, als wirtschaftlich stabil charakterisiert werden.

d) *Finanzierung und Garantieübernahme*

Finanziell abgesichert werden die Transaktionen zwischen dem partizipierenden Unternehmen und dem SPV durch die Ausgabe von Schuldtiteln, welche ihrerseits durch eine vom *SoFFin* begebene Garantie unterlegt werden, § 6a Abs. 1 S. 1 Hs.1 FMStFG. Der Wert der emittierten Schuldtitel entspricht dabei dem Übertragungswert⁴⁰ der transferierten Aktiva.⁴¹

Gemäß § 6a Abs. 5 Nr. 3 S. 2 FMStFG, erstreckt sich der Umfang einer jeden Garantie auf den Kapitalbetrag, die Zinsen sowie sonstige mit Gläubigerforderungen in Verbindung stehende Zahlungsansprüche. Darüber hinaus ist die Garantie gesetzlich nicht befristet, wird gemäß § 6a V Nr. 3 S. 1 FMStFG auf erstes Anfordern gestellt und ist neben den bereits thematisierten Bedingungen an weitergehende, vereinzelt europarechtlich determinierte Vorgaben gebunden.⁴² In diesem Kontext sind vor allem die Verpflichtungen der teilnehmenden Institute zur Offenlegung von Wertpapierrisiken sowie zur Durchführung sogenannter Stresstests, welche eine eingehende Kontrolle von Geschäftsstrategie und Risikomanagement ermöglichen sollen, hervorzuheben, § 6a Abs. 5 Nr. 1 S. 2 FMStFG. Ferner ist auf die Pflicht gemäß § 6a Abs. 5 Nr. 2 S. 1 FMStFG zur Entrichtung einer marktgerechten Vergütung zugunsten des *SoFFin* hinzuweisen. Dieses Entgelt setzt sich dabei aus einem individuell zu ermittelnden Prozentsatz zusammen, der sich an der Höhe der gewährten Garantie, den

³⁸ *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Mai 2009, 56 (57).

³⁹ Vgl. Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl. EU Nr. 2009/C 72/01 vom 26. März 2009, Rn.37 ff., Anhang IV.

⁴⁰ Vgl. oben: B. I. 2. c) (2).

⁴¹ *Laier*, GWR 2009, 435 (438).

⁴² Vgl. Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl. EU Nr. 2009/C 72/01 vom 26. März 2009, Rn. 21.

ermittelten Ausfallrisiken sowie bestehenden Zinsvorteilen orientiert und durch eine Marge, die im Wege einer „einheitlichen Verwaltungspraxis“ festzulegen ist,⁴³ ergänzt wird, § 6a Abs. 5 Nr. 2 S. 2, 3 FMStFG. Die Gebühr kann damit als Spiegelbild für die eingegangenen Risiken erfasst werden.⁴⁴ Ferner sind die teilnehmenden Akteure dazu verpflichtet, eine tragfähige Geschäftsstrategie sowie eine angemessene Eigenkapitalausstattung vorzuhalten, § 6a Abs. 5 Nr. 4 FMStFG. Hinsichtlich der sonstigen Voraussetzungen wird auf § 6a Abs. 5 FMStFG verwiesen.

e) Ausgleichszahlungen, § 6b FMStFG

Um die öffentlichen Haushalte von Belastungen beziehungsweise Verlusten aus der Verwaltung und Veräußerung der übertragenen Wertpapiere bei Auflösung des SPV freizuhalten,⁴⁵ sieht das Gesetz die Erstattung eines im Jahresturnus an das SPV zu entrichtenden Ausgleichsbetrages vor, § 6b Abs. 1 FMStFG.⁴⁶ Dieser ist gemäß § 6b Abs. 1 FMStFG von den an die Anteilseigner des übertragenden Akteurs auszuschüttenden Dividenden über die gesamte Laufzeit der Garantie bis zu einer Maximaldauer von 20 Jahren zu begleichen – zu diesem Zweck statuiert § 6a Abs. 6 S. 2 FMStFG eine Ausnahme vom Dividendenverbot des § 5 Abs. 2 Nr. 5 FMStFV.⁴⁷ Der Umfang des Ausgleichs entspricht jenem Betrag, der sich aus der Differenz zwischen dem gemäß § 6a Abs. 2 Nr. 2 FMStFG ermittelten Übertragungswert sowie dem als Fundamentalwert im Sinne von § 6a Abs. 3 FMStFG bezeichneten Betrag, geteilt durch die Laufzeit der Garantie, errechnet, § 6b Abs. 1 Nr. 1 FMStFG. Dabei ergibt sich der Fundamentalwert aus dem festgelegten wirtschaftlichen Wert abzüglich sonstiger, vom Fonds individuell anzusetzender Risikoabschläge, die den spezifischen Charakteristika der übertragenen Wertpapiere Rechnung tragen und das Risiko der Inanspruchnahme aus der Garantie dezimieren.⁴⁸ Soweit die auszuschüttenden Beträge den auf diese Weise festgesetzten Wert unterschreiten, legt § 6b Abs. 1 Nr. 2 FMStFG eine für die Folgejahre entsprechende Aufstockung des Ausgleichsbetrages fest. Durch die Ausgleichsregelungen verbleiben die Verlustrisiken der ausgesonderten Wertpapiere beim Unternehmen beziehungsweise dessen Anteilseignern.⁴⁹

f) Nachhaftung, § 6c FMStFG

Für jene Situationen, in denen die vorerwähnten Ausgleichsbeträge zur Deckung entstandener Verluste gemessen an den Veräußerungswerten nicht ausreichen, sieht

⁴³ BT-Drs. 16/13156, 7.

⁴⁴ BT-Drs. 16/13591, 8; *Laier*, GWR 2009, 435 (439).

⁴⁵ *Deutsche Bundesbank*, Monatsbericht Mai 2009, 56 (58).

⁴⁶ BT-Drs. 16/13156, 7.

⁴⁷ Verordnung zur Durchführung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes (Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung – FMStFV) vom 20. Oktober 2008, zuletzt geändert durch Art. 2 des Gesetzes zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung vom 17. Juli 2009, BGBl. I., 1980.

⁴⁸ BT-Drs. 16/13156, 7.

⁴⁹ *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2403).

das FMStFG in § 6c die Verpflichtung zur sogenannten Nachhaftung vor. Insofern bestimmt § 6c Abs. 1 S. 1 FMStFG für Aktiengesellschaften, dass die realisierten Verluste auch über den Zeitraum der Garantie hinaus einer Ausgleichspflicht unterliegen, welche aus den an die Anteilseigner auszuschüttenden Dividenden zu befriedigen ist. In beiderseitigem Einvernehmen kann dieses Verfahren durch die Ausgabe von Aktien zugunsten des *SoFFin* ersetzt werden, § 6c Abs. 1 S. 2 FMStFG. Vergleichbare Vorkehrungen sind gemäß § 6c Abs. 4 FMStFG für jene Unternehmen in die Garantiebedingungen aufzunehmen, die nicht in der Form einer Aktiengesellschaft betrieben werden.

3. Konsolidierungsmodell

a) Bundes- und landesrechtliche Abwicklungsanstalten

Das Konsolidierungsmodell kann grundsätzlich als Zweisäulenmodell charakterisiert werden. Neben der Option, sogenannte bundesrechtliche Abwicklungsanstalten (§ 8a FMStFG) zu errichten, hält das FMStFG in § 8b die Möglichkeit zugunsten der Länder bereit, „im Interesse der Finanzmarktstabilisierung eigene Auslagerungslösungen [...] umzusetzen“.⁵⁰ Letztere müssen sich jedoch, dies sei vorweggenommen, an den Vorgaben des Bundesrechts orientieren, um die durch das FMStFG im Rahmen des Konsolidierungsmodells bereitgestellten Privilegien nutzen zu können.⁵¹ Wie die Bezeichnung nahelegt, wird der Primärzweck der Anstalten in der unternehmerisch wie wirtschaftlich eigenverantwortlichen Abwicklung beziehungsweise Liquidation der übertragenen Risikopositionen und Geschäftsbereiche bestehen, vgl. §§ 8a Abs. 1 S. 1, 8b I Nr. 2 FMStFG.⁵²

Das Modell bundesrechtlicher Abwicklungsanstalten ermöglicht den teilnehmenden Akteuren, neben Risikopositionen, ganze nicht-strategienotwendige Geschäftsbereiche auf die von der *FMSA* auf Antrag zu errichtenden Abwicklungsanstalten auszulagern, § 8a Abs. 1 S. 1 FMStFG. Vereinzelt begegnet man dem Begriff „AidA-Modell“ (Anstalt in der Anstalt).⁵³ Diese Bezeichnung gründet auf der Umwandlung der *FMSA* gemäß § 3a Abs. 1 S.1 FMStFG in eine bundesunmittelbare Anstalt öffentlichen Rechts, welche in eigener Zuständigkeit weitere Abwicklungsanstalten errichten kann, vgl. § 8a Abs. 1 FMStFG.⁵⁴

Das landesrechtliche Konsolidierungsmodell ist demgegenüber lediglich als Ausprägung des Verfahrens auf Bundesebene zu verstehen und speziell für Landesbanken konzipiert.⁵⁵ Landesrechtliche Abwicklungsanstalten werden gemäß § 8b Abs. 1 FMStFG als (vollrechtsfähige⁵⁶) Anstalten des öffentlichen Rechts auf der Grundlage landesgesetzlicher Regelungen errichtet und sind damit generell außerhalb der Sphäre

⁵⁰ BT-Drs. 16/13591, 15.

⁵¹ Wolfers/Rau, NJW 2009, 2401 (2406).

⁵² Vgl. BT-Drs. 16/13591, 9.

⁵³ Wolfers/Rau, NJW 2009, 2401 (2403).

⁵⁴ Weitergehend zur Struktur der „neuen“ *FMSA* siehe: *Ibid.*, 2403 f.

⁵⁵ BT-Drs. 16/13591, 15.

⁵⁶ Wolfers/Rau, NJW 2009, 2401 (2406).

der *FMSA* angesiedelt.⁵⁷ Die einzelnen Voraussetzungen entsprechen dennoch in den wesentlichen Kernpunkten den Vorgaben für bundesrechtliche Anstalten. Als zentrale Verweisungsnorm dient § 8b FMStFG, der insoweit Direktiven für mögliche landesgesetzliche Regelungen enthält.

b) *Teilnahmeberechtigte Gesellschaften*⁵⁸

Hinsichtlich der teilnahmeberechtigten Gesellschaften ergeben sich auch im Rahmen des Modells der Anstalt in der Anstalt, welches wie das Zweckgesellschaftsmodell institutsoffen gestaltet ist,⁵⁹ keine wesentlichen Neuerungen, sodass auf die entsprechenden Ausführungen zum Zweckgesellschaftsmodell verwiesen werden kann, vgl. § 8a Abs. 1 S.2 FMStFG.⁶⁰ Ergänzt wird dieser Kreis der Berechtigten einzig um die Befugnis von Zweckgesellschaften im Sinne von § 1 Abs. 26 KWG am *AidA*-Modell zu partizipieren, § 8a Abs. 1 S.2 FMStFG. Ferner werden, analog zum Zweckgesellschaftsmodell, auch Versicherungsanstalten vom Anwendungsbereich des § 8a FMStFG ausgeklammert.⁶¹ Für landesrechtliche Abwicklungsanstalten ergeben sich grundsätzlich keine Abweichungen, § 8b Abs. 1 FMStFG. Allerdings ist zu erwarten, dass das Modell dem Privatbankensektor voraussichtlich nicht zur Verfügung stehen wird.⁶²

c) *Übertragung*

(1) *Transferegegenstände*

Gegenstand des Transfers können bis einschließlich 31. Dezember 2008 erworbene Risikopositionen und ganze nicht-strategienotwendige Geschäftsbereiche sein, §§ 8a Abs. 1 S. 1, 8b Abs. 1 Nr. 2 FMStFG. Der Begriff der Risikopositionen ist dabei in Anlehnung an § 8 Abs. 1 FMStFG auszulegen.⁶³ Neben unverbrieften Forderungen, herkömmlichen Wertpapieren und Derivaten werden insbesondere die oben⁶⁴ beschriebenen strukturierten Finanzinstrumente sowie insgesamt mit jenen Produkten in Verbindung stehende Sicherheiten vom Anwendungsbereich der §§ 8a, 8b FMStFG erfasst.⁶⁵

Nicht-strategienotwendige Geschäftsbereiche sind demgegenüber jene Unternehmenssegmente, die aus ökonomischen Gesichtspunkten nicht weiter tragfähig sind

⁵⁷ Vgl. *Ibid.*, 2406.

⁵⁸ Zum gesetzlich verwendeten Begriff „Gesellschaften“ siehe: *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2403).

⁵⁹ *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2404).

⁶⁰ Oben: B. I. 2. b).

⁶¹ BT-Drs. 16/13591, 9.

⁶² *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2406).

⁶³ BT-Drs. 16/13591, 9; zum Begriff der Risikopositionen: *Kremer/Beck* in: Jaletzke/Veranneman, Finanzmarktstabilisierungsgesetz Kommentar, § 8, Rn. 9 ff.

⁶⁴ Vgl. oben: B. I. 2. c) (1).

⁶⁵ *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2404); *Laier*, GWR 2009, 435; vgl. BT-Drs. 16/13591, 15.

und bei der künftigen Restrukturierung und Reorganisation des Unternehmens unberücksichtigt bleiben.⁶⁶ Insoweit wird ein bedeutender Unterschied zum Zweckgesellschaftsmodell deutlich, welches nicht primär der strukturellen Sanierung, sondern vielmehr der schlichten Stabilisierung des krisenbefallenen Instituts zu dienen bestimmt ist. Ein Grund hierfür mag darin zu sehen sein, dass das Konsolidierungsmodell speziell zugunsten des Landesbankensektors etabliert wurde,⁶⁷ der von der aktuellen Krise besonders massiv tangiert war und zahlreiche strukturelle sowie organisatorische Defizite gezeigt hat. Insoweit wird vor allem ein Bilanzabbau und damit eine effizienzsteigernde Verschlinkung der betroffenen Unternehmen ermöglicht.⁶⁸

(2) *Übernahmebedingungen*

Im Rahmen des AidA-Modells sind die Übernahmebedingungen in das Ermessen der *FMSA* gestellt, die ihrerseits die Voraussetzungen des § 8a Abs. 4 FMStFG berücksichtigen muss.⁶⁹ In diesem Kontext seien vor allem die Pflicht zur Offenlegung der Postenrisiken sowie die Obliegenheit zum Nachweis⁷⁰ einer tragfähigen Geschäftsstrategie und einer angemessenen Kapitalausstattung gemäß § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 6 FMStFG hervorgehoben – für landesrechtliche Abwicklungsanstalten finden diese Vorgaben entsprechende Anwendung, § 8b Abs. 1 Nr. 3 FMStFG. Bei der Übernahme der Risikopositionen und Geschäftsbereiche steht es der *FMSA*, ungeachtet gegebenenfalls entstehender Verlustausgleichspflichten gemäß § 8a Abs. 4 S.1 Nr. 1, 2 FMStFG zudem frei, ein ergänzendes Entgelt aufzuerlegen, § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 4 FMStFG.

(3) *Verfahren der Aussonderung*

Zum Zwecke der Auslagerung vorerwähnter Positionen und Geschäftsbereiche hält das bundesrechtliche Modell neben der Einzelrechtsübertragung ("Asset Deal"⁷¹) die Option der Umwandlung, also der Gesamtrechtsnachfolge, nach den Vorgaben des Umwandlungsgesetzes (UmwG) bereit (§ 8a Abs. 1 S. 1 FMStFG), welche ihrerseits auf das Verfahren der Abspaltung (§ 123 Abs. 2 UmwG) und der Ausgliederung (§ 123 Abs. 3 UmwG) begrenzt ist.⁷² Die umwandlungsrechtlichen Voraussetzungen werden durch das FMStFG dabei zahlreichen Modifikationen unterworfen, die das Verfahren gemäß § 8a FMStFG vereinfachen und Inkompatibilitäten zwischen den Zielsetzungen der beiden Gesetzlichkeiten vermeiden sollen.⁷³ Beispielhaft seien in diesem Zusammenhang die Ausweitung des Kreises spaltungsfähiger Rechtsträger ge-

⁶⁶ *Ohler*, WiVerw 1/2010, 47 (55); vgl. *Laier*, GWR 2009, 435.

⁶⁷ *Laier*, GWR 2009, 435.

⁶⁸ BT-Drs. 16/13591, 9; ebenso: *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2404).

⁶⁹ BT-Drs. 16/13591, 9.

⁷⁰ Die Beweislast trifft das übertragende Unternehmen; vgl. BT-Drs. 16/13591, 12.

⁷¹ Vgl. BT-Drs. 16/13591, 10; *Laier*, GWR 2009, 435 (436).

⁷² *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2405); vgl. BT-Drs. 16/13591, 10.

⁷³ Vgl. *Laier*, GWR 2009, 435 (436).

mäß § 8a Abs. 8 FMStFG i.V.m. § 1 Abs. 2 UmwG (vgl. § 124 UmwG) sowie die Herabsetzung der nach Umwandlungsrecht geltenden Mehrheitserfordernisse (§ 125 i.V.m. § 13 UmwG) gemäß § 8a Abs. 8 Nr. 4 FMStFG benannt.⁷⁴ Auch zugunsten landesrechtlicher Abwicklungsanstalten besteht die Möglichkeit einer Einzelrechtsübertragung beziehungsweise der Auslagerung mittels Umwandlung, § 8b Abs. 1 Nr. 2 FMStFG. Modifikationen und Erleichterungen der umwandlungsrechtlichen Vorgaben, wie sie das FMStFG für das bundesrechtliche Konsolidierungsmodell vorsieht, sind dem Landesgesetzgeber vorbehalten, was seinerseits, wie auch *Wolfers/Rau*⁷⁵ anmerken, der Organisationshoheit der Länder und damit der verfassungsrechtlichen Kompetenzverteilung geschuldet ist.

(4) Garantieübernahme

Schließlich ist die Möglichkeit der Absicherung ohne Übertragung der transferierbaren Gegenstände mittels Übernahme von Garantien oder im Wege der Unterbeteiligung zu nennen (§ 8a Abs. 1 S. 4 FMStFG bzw. § 8b Abs. 1 Nr. 2 S. 2 i.V.m. § 8a Abs. 1 S. 4 FMStFG für landesrechtliche Abwicklungsanstalten), durch die zumindest eine wirtschaftliche Eigentümerstellung der Abwicklungsanstalt begründet würde.⁷⁶ Diese letzte Option wird dabei insbesondere für jene Transfergegenstände interessant, die sich im Ausland befinden.⁷⁷

d) Abwicklungsanstalten – Organisation, Aufsicht, Haftung

(1) Organisation

Statusrechtlich beurteilt, handelt es sich bei den bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten gemäß § 8a Abs. 1 S. 1 FMStFG um teilrechtsfähige, wirtschaftlich wie organisatorisch selbstständige Anstalten des öffentlichen Rechts,⁷⁸ welche gemäß § 8a Abs. 1 S. 5 FMStFG im eigenen Namen rechtsgeschäftlich handlungsfähig sind, klagen und verklagt werden können sowie über einen eigenen Rechnungs- und Buchungskreis verfügen, also selbstständig bilanzierende Einheiten innerhalb der FMStA darstellen.⁷⁹ Gemäß § 8a Abs. 5 FMStFG werden die Abwicklungsanstalten weder als Kreditinstitute im Sinne des KWG, noch als Wertpapierdienstleistungs- oder Versicherungsunternehmen im Sinne des WpHG beziehungsweise VAG klassifiziert. Eine Erlaubnis zum Betrieb eines Bankgewerbes gemäß § 32 KWG ist damit nicht erforderlich. Die Bilanzierung richtet sich nach den Vorgaben des HGB, § 8a Abs. 1 S. 10

⁷⁴ Umfassend: BT-Drs. 16/13591, 13 ff.; *Laier*, GWR 2009, 435 (436).

⁷⁵ Vgl. *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2406).

⁷⁶ BT-Drs. 16/13591, 10.

⁷⁷ *Laier*, GWR 2009, 435.

⁷⁸ BT-Drs. 16/13591, 9.

⁷⁹ Vgl. zum Begriff des Buchungskreises: Glossar der FH-Osnabrück, erhältlich im Internet: <<http://www.mcl.fh-osnabrueck.de/~seyfert/dokumente/FallstudieSAPAuftragscontrolling/Glossar1.htm>> (besucht am 12. Februar 2010).

i.V.m. § 3a Abs. 4 FMStFG. Infolgedessen müssen Marktwertschwankungen nicht ausgewiesen, mithin Abschreibungen auf den Zeitwert nicht vorgenommen werden. Dadurch wird im Ergebnis der fortschreitende Werteverfall der ausgelagerten Positionen begrenzt.⁸⁰

Ferner verfügen die Anstalten über einen eigenen Vermögensbestand, der von den Mitteln des *SoFFin* organisatorisch getrennt zu halten ist, § 8a Abs. 1 S. 8 FMStFG. Die Kapitalisierung vollzieht sich dabei durch (Sach-)Einlagen in Gestalt der ausgesonderten Vermögenswerte.⁸¹ Generell werden die Abwicklungsanstalten antragsweise und damit allein auf Initiative des teilnahmewilligen Wirtschaftsakteurs gegründet, § 8a Abs. 1 S. 1 FMStFG. Die Bescheidung jenes Antrags ist dabei der *FMSA*, die unter besonderer Berücksichtigung der Voraussetzungen des § 8a Abs. 4 FMStFG nach pflichtgemäßem Ermessen tätig wird (§ 8a Abs. 3 i.V.m. § 4 Abs. 1 S. 1-3 FMStFG), übertragen.⁸² Gemäß § 8a Abs. 2 S. 3 Hs. 2 FMStFG ist die Verwaltung der ausgesonderten Positionen, vorbehaltlich etwaiger Koordinierungsmaßnahmen im Sinne von § 8a Abs. 2 S. 3 Hs. 1 FMStFG, der jeweiligen Anstalt in eigener Zuständigkeit übertragen. Sonstige Parameter struktureller wie organisatorischer Natur werden durch individuelle Statuten, unter anderem orientiert an den Errichtungsvoraussetzungen des § 8a Abs. 4 FMStFG,⁸³ in Koordination zwischen der *FMSA* sowie der Abwicklungsanstalt determiniert, § 8a Abs. 2 S. 4 Hs. 1 FMStFG. Zu diesem Zweck hält § 8a Abs. 2 S. 5 Nr. 1-4 FMStFG nicht abschließend formulierte Gestaltungskriterien bereit.

Abschließend sei hinsichtlich der landesrechtlichen Abwicklungsanstalten, die wie erwähnt in der Rechtsform vollrechtsfähiger Anstalten des öffentlichen Rechts errichtet werden,⁸⁴ angemerkt, dass jene, durch die Verweisung in § 8b Abs. 1 S. 2 FMStFG, das Freistellungsprivileg des § 8a Abs. 5 FMStFG genießen und insoweit einer bankaufsichtsrechtlichen Genehmigung nach § 32 KWG nicht bedürfen. Ferner erfolgt die Bilanzierung, wie im bundesrechtlichen Konsolidierungsmodell, nach den Vorschriften des HGB, § 8b Abs. 2 S. 1 i.V.m. § 3a Abs. 4 S. 1, 4-6 FMStFG.

(2) Aufsicht

Die Aufsicht im Rahmen des AidA-Modells obliegt der *FMSA*, welche gemäß § 8a Abs. 2 S. 1 FMStFG auf die Kontrolle gesetzes- und statutenkonformen Verhaltens beschränkt ist und insoweit in Gestalt einer innerorganisatorischen Rechtsaufsicht begegnet.⁸⁵ Die Überwachung der landesrechtlichen Abwicklungsanstalten obliegt den Behörden des jeweiligen Bundeslandes.⁸⁶

⁸⁰ *Laier*, GWR 2009, 435 (436); vgl. BT-Drs. 16/13591, 4.

⁸¹ BT-Drs. 16/13591, 11; *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2404).

⁸² BT-Drs. 16/13591, 9.

⁸³ *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2404).

⁸⁴ Vgl. oben: B. I. 3. a).

⁸⁵ Der in BT-Drs. 16/13591, 10, verwendete Begriff der "funktionalen Kontrolle" ist dem Umstand der statutenorientierten Aufsicht sowie der besonderen Stellung der *FMSA* innerhalb des FMStFG geschuldet; vgl. BT-Drs. 16/13591, 10.

⁸⁶ BT-Drs. 16/13591, 15.

(3) Haftung

Die Haftungskriterien werden im Rahmen des AidA-Modells einer näheren Untersuchung schlagwortartig mit dem Begriff der „Eigentümerverantwortung“⁸⁷ zugänglich gemacht. Allein hieraus folgt die vorrangige Inanspruchnahme der hinter den Vermögensposten stehenden Anteilseigner. Damit korrespondiert zunächst die allgemeine Haftungsfreistellung der *FMSA*, des *SoFFin* sowie des Bundes für Verbindlichkeiten einer Abwicklungsanstalt, § 8a Abs. 1 S. 9 Hs. 1 FMStFG. Ferner hält das Gesetz in § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 1, 1a und 2 FMStFG Vorkehrungen für weitergehende Verlustausgleichsregelungen sowie eine gesamtschuldnerische Haftung (vorbehaltlich Nr. 1a S. 1 Hs. 1) für die Anteilsinhaber des Unternehmens im Außenverhältnis bereit,⁸⁸ welche durch die *FMSA* im Speziellen zu determinieren sind und dabei grundsätzlich von dem Gedanken getragen werden, dass die Pflicht zur Verlustabdeckung stets denjenigen treffen soll, der das wirtschaftliche Risiko der ausgelagerten Posten zu tragen „verpflichtet“ ist.⁸⁹ Der Umfang der Ausgleichsverpflichtung im Innenverhältnis, d.h. zwischen den Eigentümern, entspricht dabei grundsätzlich dem Beteiligungsverhältnis an der übertragenden Gesellschaft, § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 1 S. 1 FMStFG.⁹⁰

In diesem Kontext weist *Laier*⁹¹ zutreffend darauf hin, dass eine unmittelbare Verlust- beziehungsweise Gewinnbeteiligung durch das Verfahren der Abspaltung gemäß § 123 Abs. 2 UmwG erreicht werden kann, bei der die Anteilseigner des abspaltenden Rechtsträgers Anteile am übernehmenden Rechtsträger erhalten.

Sonderregelungen und Abweichungen von diesen Grundsätzen gelten insbesondere für die Anteilseignerschaft durch Verbunde von Sparkassen und anderen Beteiligungsgesellschaften (Zwei-Stufen-Verfahren) gemäß § 8a Abs. 4 S. 1, Nr. 1a S. 2 FMStFG sowie ferner für börsennotierte Unternehmen (§ 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 2 FMStFG). Hinsichtlich der Sparkassen gilt insoweit, dass die Haftung des Verbundes erst eintritt, wenn die an den Verbund als Anteilseigner oder als Mitglied ausschüttbaren Beträge zur Verlustdeckung nicht ausreichen. Darüber hinaus wird auf zweiter Stufe eine Haftungsbegrenzung, orientiert am Umfang der Gewährträgerhaftung zum 30. Juni 2008, vorgenommen, § 8a Abs. 4 S. 1, Nr. 1a, S. 2, 3 FMStFG. Nachrangig (gewissermaßen als dritte Stufe) entsteht eine in den Folgejahren ausgleichspflichtige Vorschussverpflichtung der *FMSA*, § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 1a S. 4 FMStFG.

Börsennotierte Unternehmen erhalten durch die Begründung einer im Vorhinein von der *FMSA* in den Übernahmebedingungen⁹² festzulegenden Rechtspflicht die

⁸⁷ BT-Drs. 16/13591, 9; Stellungnahme der *Europäischen Zentralbank* zu weiteren Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung vom 24. Juni 2009 (CON/2009/54), Rn. 1.3.4.

⁸⁸ *Wolfers/Rau*, NJW 2009, 2401 (2405).

⁸⁹ BT-Drs. 16/13591, 11.

⁹⁰ Für Situationen in denen die Anteilseigner nicht leistungsfähig sind, besteht die Möglichkeit einer nachrangigen Haftungsverpflichtung der übertragenden Gesellschaft, § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 1 S. 5. Ferner kann eine wiederum nachrangige, aber ausgleichspflichtige Haftung der *FMSA* gemäß § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 1 S. 6 begründet werden.

⁹¹ *Laier*, GWR 2009, 435 (439).

⁹² Vgl. oben: B. I. 3. c) (2).

Möglichkeit,⁹³ Ausgleichspflichten durch die ausschüttbaren Dividenden zu befriedigen, § 8a Abs. 4 S. 1, Nr. 2 S. 1, 3 i.V.m. §§ 6b, 6c FMStFG.

Während die Sonderstellung des Sparkassensektors vorwiegend dem öffentlichen Auftrag des kommunalen Sparkassenwesens geschuldet ist,⁹⁴ basieren die modifizierten Haftungsregeln für börsennotierte Unternehmen, angesichts des nicht-geschlossenen Anteilseignerkreises, schlichtweg auf Erwägungen der Handhabbarkeit (vgl. § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 2 FMStFG).⁹⁵ Letztlich ist § 8a Abs. 4 S. 1 Nr. 1a S. 1 FMStFG hervorzuheben, der, abweichend vom eingangs beschriebenen Grundsatz einer gesamtschuldnerischen Haftung im Außenverhältnis, eine lediglich quotale Haftung für jene Situationen anordnet, in denen die Bundesländer am übertragenden Unternehmen beteiligt sind.⁹⁶

Entsprechende Haftungsregelungen für das landesrechtliche Modell sind mangels Zuständigkeit des Bundesgesetzgebers im Rahmen des FMStFG nicht normiert und insoweit Ländersache.

II. Schweiz

1. Einleitung

Der Wirtschafts- und Finanzstandort „Schweiz“ gilt gemeinhin als außerordentlich stabil. Daher mag es irritieren, dass gleich zwei der größten Institute, die *Credit Suisse* sowie die *Union Bank of Switzerland AG* (UBS), den wirtschaftlichen Verwerfungen besonders massiv ausgesetzt waren.⁹⁷ Insbesondere die *UBS*, deren Geschäftstätigkeit am Interbankenmarkt etwa ein Drittel des Gesamtvolumens an Verbindlichkeiten ausmacht,⁹⁸ hatte ein hohes Maß abschreibungsgefährdeter Aktiva in den Bilanzen zu verzeichnen,⁹⁹ weshalb die angestrebten Maßnahmen ausschließlich zugunsten der *UBS* ergingen.

⁹³ Vgl. BT-Drs. 16/13591, 11.

⁹⁴ *Ibid.*, 439; zum öffentlichen Auftrag des kommunalen Sparkassenwesens siehe: *Weber*, Bitburger Gespräche – Jahrbuch 2002/I, 39 (41); *Schlierbach/Püttner*, Das Sparkassenrecht in der Bundesrepublik Deutschland, 118 ff. (m. w. N.).

⁹⁵ *Ohler*, WiVerw 1/2010, 47 (56).

⁹⁶ BT-Drs. 16/13591, 12.

⁹⁷ Botschaft zu einem Maßnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, Bundesblatt (BBl.) 2008, 8943 (8944); *Schweizerische Nationalbank (SNB)*, Bericht zur Finanzstabilität 2009, 5; *Kunz*, FuW Nr. 97, 6. Dezember 2008, 20.

⁹⁸ Botschaft zu einem Maßnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, BBl. 2008, 8943 (8958).

⁹⁹ *Ibid.*, 8943 (8944, 8954), *SNB*, Bericht zur Finanzmarktstabilität 2009, 5.

2. Rettungspaket der Schweiz – „Lex UBS“

Das schweizerische Modell zur Behandlung illiquider Risikopositionen besteht aus zwei sich ergänzenden Säulen. Neben der Errichtung einer Gesellschaft¹⁰⁰ durch die *Schweizerische Nationalbank* (SNB) zum Zwecke des Ankaufs wertgeminderter Aktiva¹⁰¹ sieht die schweizerische Interventionsstrategie eine Stärkung der Eigenkapitalbasis der *UBS* durch den Bund mittels Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe in einer Höhe von 6 Mrd. CHF vor. Die aus dieser Transaktion geschöpften Mittel wurden dabei zur Finanzierung der durch die *SNB* gegründeten Zweckgesellschaft, auf dem Umweg einer zugunsten der *UBS* gewährten Option auf den Kauf von Fondsanteilen an dem SPV, aufgewendet. Diese Option wurde mit einem Betrag von maximal 6 Mrd. USD, alternativ zu 10% des Wertes der ausgelagerten Aktiva, dotiert. Ergänzend stellte die *SNB* der Zweckgesellschaft ein Darlehen zur Verfügung, mit dessen Hilfe der Ankauf illiquider Vermögenswerte bis zu einem Betrag von 60 Mrd. USD bewerkstelligt werden konnte.¹⁰² Parallelen zum deutschen Recht können hier insbesondere durch die Errichtung der Zweckgesellschaft gezogen werden, welche aber, um sogleich den Unterschied zu nennen, nicht der *UBS*, sondern der *SNB* und damit dem Bund angegliedert ist.

a) Stärkung der Eigenmittelbasis

Rechtsgrundlage für die Stärkung der Eigenkapitalbasis bildet die *Verordnung über die Rekapitalisierung der UBS* (VO/UBS),¹⁰³ die gemäß Art. 5 Abs. 1 VO/UBS am 15. Oktober 2008 in Kraft getreten ist. Gemäß Art. 1 Abs. 1 VO/UBS vollzieht sich die Rekapitalisierung bis zu einem Höchstbetrag von 6. Mrd. CHF durch Zeichnung und Liberierung einer Pflichtwandelanleihe, Art. 1 Abs. 2 VO/UBS. Wandelanleihen stellen eine spezielle Form verbriefter Kreditforderungen dar, kraft derer dem Gläubiger das Recht zusteht, bei der Zwangswandelanleihe darüber hinaus die Pflicht obliegt, die verbrieften Rechte in Aktien des ausgebenden Unternehmens umzuwan-

¹⁰⁰ „*SNB StabFund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen*“ (SNB StabFund); vgl. *Kunz*, Jusletter, 15. Dezember 2008, Rn. 21. Der Begriff „Stabilisierungsfonds“ wird synonym verwendet.

¹⁰¹ Zu Fragen der notenbankrechtlichen Zulässigkeit, insbesondere bzgl. der Kompetenz der *SNB* zur Vornahme der angestregten Maßnahmen siehe: *SNB*, Gutachten zur notenbankrechtlichen Zulässigkeit der Beteiligung der Schweizerischen Nationalbank am Maßnahmenpaket zur Stärkung des Finanzsystems („*UBS*-Transaktion“) vom 13. Oktober 2008, abrufbar unter: <http://www.snb.ch/de/mmr/reference/annrep_2008_gutachten/source/annrep_2008_gutachten.de.pdf>, (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁰² Die *UBS*-Rettung erscheint insoweit als ein besonders eindrucksvolles Beispiel um die Problematik des „*too-big-to-fail*“ zu veranschaulichen.

¹⁰³ Verordnung über die Rekapitalisierung der *UBS*, Amtliche Sammlung des Bundesrechts (AS) 2008/4741 Nr.43, erhältlich im Internet: <<http://www.admin.ch/ch/d/as/index.html>> (besucht am 12. Februar 2010); die Verordnung wurde unterdes per Verordnung vom 20. Januar 2010 rückwirkend zum 25. August 2009 aufgehoben; siehe diesbezüglich: Verordnung über die Rekapitalisierung der *UBS* – Aufhebung vom 20. Januar 2010, AS 2010/447 Nr.4, erhältlich im Internet: <<http://www.admin.ch/ch/d/as/index.html>> (besucht am 12. Februar 2010).

deln.¹⁰⁴ Der Vorteil dabei besteht darin, das gezeichnete Fremdkapital nach Einzahlung auf die Anleihe als Eigenkapital im Sinne des Art. 18 lit. a Eigenmittel-VO verbuchen zu können.¹⁰⁵

Die übrigen Voraussetzungen der gezeichneten Anleihe beruhen auf individueller Vertragsgestaltung zwischen dem Bund und der *UBS*. Insofern erfolgte die Zeichnung gegen die Verpflichtung zur Zahlung eines jährlichen Coupons i.H.v. 12,5% (750 Mio. CHF) auf den Nominalwert. Dies diente neben der Refinanzierung auch der Kreditrisikoentschädigung. Die Laufzeit der Anleihe wurde auf 30 Monaten zeitlich begrenzt.¹⁰⁶

b) *Auslagerung illiquider Vermögenswerte*¹⁰⁷

(1) *Gesellschaftsrechtliche Grundlagen*

Die *SNB StabFund* wird gesellschaftsrechtlich in der Rechtsform einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK) betrieben (vgl. Art. 98 ff KAG¹⁰⁸).¹⁰⁹ Die Errichtung der KkK, dies gilt gemäß Art. 13 Abs. 2 lit. c, 14, 132 KAG, bedurfte der Bewilligung durch die Finanzmarktaufsicht (FINMA)¹¹⁰, welcher zudem gemäß Art. 132 ff. KAG die Aufsicht über die *SNB StabFund* übertragen ist. Gesellschafter des Stabilisierungsfonds sind die *LiPro (LP) AG* als Kommanditistin¹¹¹

¹⁰⁴ Botschaft zu einem Massnahmepaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, BBl. 2008, (8943) 8963, m.w.N.; *Schärer* in: Kommentar Obligationenrecht, Band 1, Art. 312, Rn. 25; vgl. zum deutschen Recht: *Habersack* in: MüKo, AktG, Bd.6, §221, Rn. 24; zur Statutenänderung der *UBS* siehe: *UBS*, Einladung zur außerordentlichen Gesellschafterversammlung, 27. November 2008, 6 f., erhältlich im Internet: <<http://www.ubs.com/1/g/investors/agm/2008/egm27nov2008/invagenda.html>> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁰⁵ Botschaft zu einem Massnahmepaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, BBl. 2008, 8943 (8963, 8999); *UBS*, Einladung zur außerordentlichen Gesellschafterversammlung, 27. November 2008, 10, erhältlich im Internet: <<http://www.ubs.com/1/g/investors/agm/2008/egm27nov2008/invagenda.html>> (besucht am 12. Februar 2010); *Ammann/Seiz/Oesch*, NZZ 2008, Nr. 273, 31.

¹⁰⁶ Botschaft zu einem Massnahmepaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, BBl. 2008, 8943 (8964); *UBS*, Einladung zur außerordentlichen Gesellschafterversammlung vom 27. November 2008, 6, 10, erhältlich im Internet: <<http://www.ubs.com/1/g/investors/agm/2008/egm27nov2008/invagenda.html>> (besucht am 12. Februar 2010); *Gerber/Hess*, Die Volkswirtschaft 2008, Ausgabe 12, 4 (7).

¹⁰⁷ Die genauen Konditionen der Transaktion wurden in einer zwischen der *UBS* und der *SNB* geschlossenen Grundsatzvereinbarung festgelegt, welche mangels Öffentlichkeit nicht in die Analyse einbezogen werden kann (vgl. Botschaft zu einem Massnahmepaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, BBl. 2008, 8943 (8964)).

¹⁰⁸ Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG) vom 26. Juni 2006 i. d. F. vom 1. Januar 2009, erhältlich im Internet: <http://www.admin.ch/ch/d/sr/c951_31.html> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁰⁹ Zu den Unterschieden zwischen der KG und der KkK siehe: *Meier-Hayoz/Forstmoser*, Schweizerisches GR, §22 Rn. 125 ff.; einen Überblick über die sonstigen gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen die KkK betreffend bietet: *Kunz*, Jusletter, 15. Dezember 2008, Rn. 4.

¹¹⁰ Vormals *Eidgenössische Bankenkommision* (EBK); seit 01. Januar 2009: *FINMA*; siehe hierzu: *Mächler*, SJZ 2009, 181 ff.; *Nobel*, SJZ 2009, 7 ff.

¹¹¹ *SNB*, 101. Geschäftsbericht 2008 vom 27. Februar 2009, 80; Handelsregistereintrag: Handelsregister des Kantons Bern, CH-036.3.043.403-8, erhältlich im Internet: <<http://www.powernet.ch/>>

(vgl. Art. 98 i.V.m. 10 Abs. 3 KAG) sowie die *StabFund (GP) AG* als Komplementärin¹¹² (Art. 98 Abs. 1, 2 S.1 KAG). Alleinige Aktionärin der Fondsgesellschafter ist die *SNB*.¹¹³

(2) Finanzierung

Die Ausstattung der *SNB StabFund* mit Kapital zur Finanzierung der Transaktionen vollzieht sich auf zweierlei Wegen. Die erste Kapitalzuführung vollzog sich, wie erwähnt, durch den Erwerb der Kaufoption an den Anteilen der *SNB StabFund*.¹¹⁴ Dieser Betrag dient neben der Kapitalisierung der Zweckgesellschaft vor allem der Absicherung von Verlusten, welche potenziell aus weiteren Wertabschreibungen der übernommenen Vermögenspositionen resultieren können.¹¹⁵ Darüber hinaus gewährte die *SNB* dem Stabilisierungsfonds ein Darlehen zu einem Höchstbetrag von 54 Mrd. USD beziehungsweise 90% der von der *UBS* an die *SNB StabFund* übertragenen Vermögenspositionen.¹¹⁶ Die Laufzeit des Darlehens wurde auf acht Jahre, bei zweimaliger Verlängerungsmöglichkeit um je zwei weitere Jahre, festgesetzt und wird auf der Grundlage des Einmonats-LIBOR für die entsprechende Währung, in welcher die Vermögenswerte denominiert waren,¹¹⁷ zuzüglich 250 Basispunkten, verzinst.¹¹⁸ Zum Zwecke der Absicherung dieses Darlehens gewährte die *UBS* zugunsten der *SNB* einen bedingten Anspruch auf 100 Mio. *UBS*-Aktien, der um Sicherungsansprüche an sämtlichen auf die *SNB StabFund* übertragenen Vermögenswerte ergänzt wurde.¹¹⁹

(3) Transfergegenstände

Auslagerungsfähig waren wertgeminderte Vermögenspositionen, die zum 31. September 2008 bei der *UBS* notiert sein mussten.¹²⁰ Die Wertbildung richtete

cgi-bin/hrform.cgi/hraPage?alle_eintr=on&pers_sort=original&pers_num=0&language=1&col_width=366&amt=36> (besucht am 12. Februar 2010).

¹¹² Handelsregister des Kantons Bern, CH-036.3.043.406-7, erhältlich im Internet: <http://www.powernet.ch/cgi-bin/hrform.cgi/hraPage?alle_eintr=on&pers_sort=original&pers_num=0&language=1&col_width=366&amt=36> (besucht am 12. Februar 2010).

¹¹³ *SNB*, 101. Geschäftsbericht vom 27. Februar 2009, 80, 164.

¹¹⁴ Oben: B. II. 2.

¹¹⁵ *SNB*, 101. Geschäftsbericht vom 27. Februar 2009, 78.

¹¹⁶ *Ibid.*, 78.

¹¹⁷ Das Darlehen wurde sonach in unterschiedlichen Währungen ausgekehrt. Die Mittel dafür wurden auf der Grundlage von Währungsswap- sowie Devisenswapgeschäften erlangt (*Ibid.*, 83, 84).

¹¹⁸ *Ibid.*, 83.

¹¹⁹ *Ibid.*, 81.

¹²⁰ Während im Zeitpunkt der Vereinbarung am 16. Oktober 2008 Positionen in einem Gesamtvolumen von 57,2 Mrd. USD ausgelagert werden sollten, einigten sich die *UBS* und die *SNB* unterdes auf eine Herabsetzung des Gesamtvolumens: *Ibid.*, 83; das wohl letzte Paket illiquider Papiere wurde sonach im Laufe des ersten Quartals 2009 auf die *SNB StabFund* übertragen, womit sich ein Gesamtvolumen der Transaktionen von 38,7 Mrd. USD ergibt (*SNB*, Medienmitteilung vom 03. April 2009, erhältlich im Internet: <http://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20090403/source/pre_20090403.de.pdf> (besucht am 12. Februar 2010)).

sich entweder nach den bei der *UBS* notierten Buchwerten vom 31. September 2008 oder nach jenem Wert, welcher von der *SNB* auf der Grundlage unabhängiger Gutachten ermittelt wurde,¹²¹ wobei die jeweils geringwertigere Festsetzung maßgeblich war. Entsprechend der Handelsregistereintragung¹²² für die *SNB StabFund* konnten tatsächliche wie synthetische Portfolios aus besicherten und nicht besicherten Wertschriften¹²³ oder Darlehen sowie sonst mit Aktiven besicherte Wertpapiere und insgesamt damit verbundene Absicherungsgeschäfte ausgelagert werden. Aufgabe des Fonds ist es, die übertragenen Posten regelmäßig bis zu dem Zeitpunkt ihrer Fälligkeit zu halten und zu liquidieren,¹²⁴ wobei die Verwaltung des transferierten Portfolios weiterhin der *UBS* obliegt.¹²⁵

III. Vereinigte Staaten von Amerika

1. Einleitung

Bereits unter der *Bush*-Administration wurde am 03. Oktober 2008 das sogenannte Troubled Assets Relief Program (TARP) als Teil des Emergency Economic Stabilization Act 2008 (EESA 2008)¹²⁶ verabschiedet, welches dem United States Department of Treasury (UST) erlauben sollte, „toxische“ Finanzinstrumente bis zu einem Volumen i.H.v. 700 Mrd. USD aufzukaufen.¹²⁷ Allerdings führten Schwierigkeiten bei der Bemessung der Werthaltigkeit der Posten im Ergebnis dazu, dass ein Großteil der vorhandenen Mittel zugunsten direkter Kapitalzuführungen aufgewendet wurde. Insoweit distanzierte man sich von den ursprünglichen Bestrebungen.¹²⁸ Die verbleibenden Ressourcen¹²⁹ aus dem TARP sollen nunmehr *Geithners*¹³⁰ sogenanntem Public-Private Investment Program (PPIP) zufließen, welches speziell der Behandlung krisenbefallener Aktiva dient.¹³¹

¹²¹ *SNB*, 101. Geschäftsbericht vom 27. Februar 2009, 83.

¹²² Handelsregister des Kantons Bern, CH-036.8.043.417-4, erhältlich im Internet: <http://www.powernet.ch/cgi-bin/hrform.cgi/hraPage?alle_eintr=on&pers_sort=original&pers_num=0&language=1&col_width=366&amt=36> (besucht am 12. Februar 2010).

¹²³ Der Begriff der Wertschrift entspricht der deutschen Bezeichnung für Wertpapier.

¹²⁴ Handelsregister des Kantons Bern, CH-036.8.043.417-4, erhältlich im Internet: <http://www.powernet.ch/cgi-bin/hrform.cgi/hraPage?alle_eintr=on&pers_sort=original&pers_num=0&language=1&col_width=366&amt=36> (besucht am 12. Februar 2010).

¹²⁵ *SNB*, 101. Geschäftsbericht vom 27. Februar 2009, 84.

¹²⁶ House of Representatives (H.R.) Nr. 1424, abrufbar unter: <http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=110_cong_bills&docid=f:h1424enr.txt.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹²⁷ *Bebchuk*, Harvard Discussion Paper, No. 626, „How to make TARP II work“, 3.

¹²⁸ *Ibid.*, 3.

¹²⁹ Meldungen der Nachrichtenagentur *Reuters* zufolge existierten noch etwa 100 Mrd. USD an verbleibenden TARP-Reserven, vgl. *Kaiser*, Reuters-Pressemitteilung vom 04. Juni 2009.

¹³⁰ Die Verkündungsrede *Geithners* für das PPIP ist erhältlich im Internet: <<http://blogs.wsj.com/economics/2009/02/10/geithners-opening-statement-to-senate-banking-committee/>> (besucht am 12. Februar 2010).

¹³¹ Vgl. *Fact Sheet*: Financial Stability Plan, erhältlich im Internet: <<http://www.financialstability.gov/docs/fact-sheet.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010); *Bebchuk*, Harvard Discussion Paper, No. 626, „How to make TARP II work“, 3.

Initiiert durch das UST unter Mitwirkung der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) sowie der amerikanischen Notenbank, wurde das Programm am 23. März 2009 verkündet und befindet sich gegenwärtig in der Anlaufphase.¹³² Im Rahmen des PPIP werden das UST und die FDIC, gewissermaßen als Joint Venture, mit privaten Investoren kooperieren, um die Bilanzen partizipierender Unternehmen durch den Erwerb krisenbefallener Positionen zu befreien. Unter dem Dach des PPIP vereinigen sich zwei eigenständige Ansätze,¹³³ die neben der Auslagerung illiquider Forderungspools¹³⁴ den Transfer krisenbefallener Wertpapiere¹³⁵ in Bezug nehmen. Schematisch fallen bereits insoweit gewisse Parallelen zum deutschen Recht auf. Insbesondere das Zweckgesellschaftsmodell in seiner auf strukturierte Wertpapiere ausgerichteten Konzeption steht dem Wertpapierprogramm des PPIP nahe.

2. *Legacy Loans Program*

Das Legacy Loans Program (LLP) betrifft das Kreditprogramm und gibt, ohne Rücksicht auf deren systemische Bedeutung,¹³⁶ Kreditinstituten und Sparkassen, die unter dem Recht der USA errichtet wurden, die Möglichkeit, „Altkredite“¹³⁷, damit sind illiquide nicht verbriefte Darlehensforderungen angesprochen, an Privatinvestoren zu veräußern. Die Auslagerung der betroffenen Bilanzaktiva wird hier durch sogenannte Loan Public-Privat Investment Funds übernommen, die insoweit partiell die Rolle der deutschen Abwicklungsanstalten übernehmen.

a) *Gestaltung des LLP*

Gegensätzlich zu den bisher erörterten Strategien gestaltet sich die Preisbildung und Veräußerung der betroffenen Instrumente im Anwendungsbereich des LLP. So nach gründet die Bewertung, abweichend von den Regelungen in Deutschland oder der Schweiz, wonach Buchwerte oder unabhängige Expertisen für die Wertschätzung in Ansatz gebracht werden, auf einem marktwirtschaftlich orientierten Ansatz respektive einem Bieterverfahren.

Dabei werden zunächst keine spezifischen Anforderungen an mögliche Investoren gestellt. Vielmehr ist der Adressatenkreis denkbar extensiv gefasst, sodass neben Fi-

¹³² Pressemitteilung des *Department of Treasury* vom 08.07.2009: *Joint Statement by Secretary of the Treasury Timothy F. Geithner, Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System Ben S. Bernanke, and Chairman of the Federal Deposit Insurance Corporation Sheila Bair*, erhältlich im Internet: <http://financialstability.gov/latest/tg_07082009.html> (besucht am 12. Februar 2010).

¹³³ *PPIP*, White Paper, 2, erhältlich im Internet: <http://www.ustreas.gov/press/releases/reports/ppip_whitepaper_032309.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹³⁴ Sogenanntes Legacy Loans Program.

¹³⁵ Sogenanntes Legacy Securities Program.

¹³⁶ *LLP*, Summary of terms, 3, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_loans_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹³⁷ Sogenannte Legacy Loans.

nanzinstituten gerade auch Privatpersonen sowie ausländische Unternehmen mit einem Firmensitz in den USA zur Teilnahme berechtigt sind.¹³⁸

b) Transfergegenstände

Welche Forderungen beziehungsweise Forderungspools konkret transferiert werden können, wird durch die FDIC in Zusammenarbeit mit dem UST und der teilnahmeberechtigten Bank festgelegt.¹³⁹ Voraussichtlich werden solche Forderungen und mit ihnen verbundene Sicherheiten betroffen sein, die Ansprüche aus Grundstücks- und Wohnungsbauverträgen privater wie gewerblicher Natur verbürgen¹⁴⁰ und überwiegend auf dem Hoheitsgebiet der Vereinigten Staaten angesiedelt sind.¹⁴¹ Genauere, vom Unternehmen nachzuweisende, Parameter werden von der FDIC und dem UST auferlegt.¹⁴²

c) Veräußerungsverfahren

Das nunmehr ermittelte Kreditportfolio wird sodann zu Veräußerungszwecken im Rahmen einer Auktion, unter Anleitung der FDIC, versteigert.¹⁴³ Vor Eintritt in das Bieterverfahren wird die FDIC die Werthaltigkeit der auslagerungsfähigen Kreditportfolios festsetzen.¹⁴⁴ Diese Werthaltigkeitsanalyse wird sodann zur Grundlage für den von der FDIC für jeden Forderungskatalog vorher festgesetzten Hebelsatz,¹⁴⁵ welcher ein Verhältnis von sechs zu eins nicht überschreiten wird.¹⁴⁶ Das auf das vordefinierte Portfolio abgegebene Höchstgebot wird dem auskehrenden Institut unterbreitet, entfaltet diesem gegenüber jedoch keinerlei Bindungswirkungen. Wird das Gebot angenommen, errichtet der Erwerber einen Public-Private Investment Fund (PPIF), der zugleich den Dreh- und Angelpunkt der weiteren Bewirtschaftung und Liquidation bildet.

¹³⁸ *PPIP for legacy loans*, Frequently Asked Questions, 1, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_loans_faqs.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹³⁹ *LLP*, Summary of terms, 2, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_loans_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁴⁰ *PPIP*, White Paper, 2, erhältlich im Internet: <http://www.ustreas.gov/press/releases/reports/ppip_whitepaper_032309.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁴¹ *LLP*, Summary of terms, 2, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_loans_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁴² *Ibid.*, 2.

¹⁴³ *Ibid.*, 3.

¹⁴⁴ Ein von der FDIC beauftragtes Unternehmen wird dabei jeweils Werthaltigkeitsgutachten der Forderungspools erstatten, welche der FDIC bei der Festsetzung des Gesamtvolumens als Orientierungshilfe dienen. Zu den berücksichtigungsfähigen Parametern siehe: *Ibid.*, 4.

¹⁴⁵ Dieser Hebelsatz beschreibt das Verhältnis zwischen eingebrachtem Eigenkapital und aufgenommenem Fremdkapital und ist für das vorliegende Verfahren insbesondere für die von der FDIC begebene Garantie von entscheidender Bedeutung, (nachfolgend Punkt B. III. 2. d)).

¹⁴⁶ *PPIP for legacy loans*, Frequently Asked Questions, 3, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_loans_faqs.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

d) Finanzierung und Struktur des PPIF

Die Finanzierung des Fonds wird durch öffentliche wie private Beteiligung sowie einer Garantie durch die Einlagensicherungsanstalt FDIC sichergestellt.¹⁴⁷ Die Kapitalisierung erfolgt zunächst durch eine Eigenkapitalbeteiligung des Fiskus sowie des Privatinvestors von jeweils 50% des Wertes der gehaltenen Forderungen.¹⁴⁸ Dabei bedienen die Eigenkapitalbeteiligungen jenen Wert, der sich aus der Differenz zwischen dem Auktionspreis und demjenigen Wert ergibt, der auf der Grundlage des von der FDIC festgesetzten Hebelsatzes ermittelt wird.¹⁴⁹ Der verbleibende Betrag wird anschließend mittels Fremdkapitalaufnahme durch den Fonds finanziert. Hierfür begibt der Fonds Schuldtitel, welche von der FDIC entgeltlich¹⁵⁰ garantiert werden. Sicherungsweise unterlegt wird die begebene Garantie durch Ansprüche an sämtlichen im Fonds gehaltenen Vermögenswerten sowie durch eine an die FDIC zu erstattende Gebühr.¹⁵¹ Darüber hinausgehende Ausgleichszahlungen oder Nachhaftungsverpflichtungen, wie sie das deutsche Recht kennt, gehen aus den einschlägigen Veröffentlichungen nicht hervor.¹⁵² Das operative Geschäft des PPIF obliegt den Privatinvestoren.¹⁵³ Gewinne wie Verluste werden zwischen dem privaten Investor und dem UST entsprechend dem Verhältnis ihrer Kapitaleinlagen aufgeteilt.

3. Legacy Securities Program

Unter Beteiligung des UST, der Federal Reserve sowie privaten Fondsmanagern zielt das Legacy Securities Program (LSP) auf die Wiederbelebung des bis dato eingefrorenen Sekundärmarktes für ausfallgefährdete Wertpapiere ab.¹⁵⁴ Zu diesem Zweck hält das LSP neben der Ausweitung der Term Asset-Backed Loan Facility (TALF), die Errichtung sogenannter Securities PPIF's bereit, welche von speziellen Fondsmanagern sowohl errichtet als auch verwaltet werden und, vergleichbar den deutschen Zweckgesellschaften, die Bewirtschaftung sowie die Liquidation zu erwerbender Wertpapiere vollziehen.

¹⁴⁷ *LLP*, Summary of terms, 1, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_loans_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁴⁸ *Ibid.*, 2.

¹⁴⁹ Zahlenbeispiel: *PPIP*, White Paper, 3, erhältlich im Internet: <http://www.ustreas.gov/press/releases/reports/ppip_whitepaper_032309.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁵⁰ Die Höhe des zu zahlenden Betrages wird dabei auf der Grundlage ausstehender Restschulden ermittelt werden. Dabei wird die Gebühr im Jahresturnus, gerechnet ab dem Tage des Abschlusses der Transaktion, erhoben. Ferner ist zu bemerken, dass die Ausgabe unter Umständen an die teilnehmende Bank selbst erfolgt, welche die sodann ausgegebenen Titel halten oder zu Refinanzierungszwecken einsetzen kann, *LLP*, Summary of terms, 5, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_loans_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁵¹ *Ibid.*, 5.

¹⁵² Vgl. *Eckert/Zschäpitz*, Welt Online vom 29. März 2009.

¹⁵³ *LLP*, Summary of terms, 1, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_loans_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁵⁴ *PPIP*, White Paper, 4, erhältlich im Internet: <http://www.ustreas.gov/press/releases/reports/ppip_whitepaper_032309.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

a) *Securities PPIF's*

(1) *Organisation*

Auch im Rahmen des LSP werden die Transferaktionen über die öffentlich-privaten Investmentfonds abgewickelt, die insoweit eine dem LLP vergleichbare, zentrale Position einnehmen. Diese Securities PPIF's werden durch hoch qualifizierte¹⁵⁵ und vom UST vorernannte Fondsmanager errichtet und verwaltet. Die Aufgabe der Manager besteht nun darin, das Kapital privater Investoren anzusammeln und über die PPIF's in den Ankauf auslagerungsfähiger Wertpapiere zu investieren. Dabei obliegt den Verwaltungsgesellschaften die ausschließliche Kompetenz zur Auswahl, Bewirtschaftung und Liquidation der betroffenen Vermögenspositionen.¹⁵⁶ Bemerkenswert hierbei ist, dass den Fondsverwaltern ebenso die Evaluierung und Preisbildung der Wertpapiere obliegt.¹⁵⁷ Ein Bieterverfahren ist nicht vorgesehen. Die einbringungsfähigen Wertpapiere werden sonach durch die PPIF's gehalten und mit Rücksicht auf die Interessen von Steuerzahlern und Investoren auf der Basis einer langfristigen Anlagestrategie bewirtschaftet und liquidiert.¹⁵⁸

(2) *Finanzierung*

Die Investitionen der privaten Anleger in die Papiere erfolgen dabei nicht unmittelbar zugunsten des Fonds. Vielmehr wird ein sogenanntes Investment Vehicle zwischengeschaltet, welches direkt Kapital an das PPIF zuführt.¹⁵⁹ Sonach begibt der Investmentfonds Anteile zugunsten der Privatinvestoren.¹⁶⁰ Darüber hinaus werden sich die Fondsmanager, soweit es sich um Gesellschaften handelt, mit einer Firmenkapitalanlage von mindestens 20 Mio. USD an der Finanzierung beteiligen.¹⁶¹ Neben dieser privaten Kapitalbeteiligung wird auch die öffentliche Hand an der Finanzierung des Programms partizipieren. Dies geschieht auf der Basis einer den Privateinlagen äquivalenten Beteiligungsquote durch das UST, optional ergänzt um darlehensweise gewähr-

¹⁵⁵ *LSP*, Additional Frequently Asked Questions (July 8, 2009), 1, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_securities_faqs.pdf> (besucht am 12. Februar 2010); *LSP*, Summary of proposed terms, 1f., erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_securities_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2009); ferner zu den einzelnen Bewerbungskriterien: *Department of Treasury*: Application for Treasury Investment in a Legacy Securities Public-Private Investment Fund, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_securities_ppif_app.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁵⁶ *LSP*, Summary of proposed terms, 3, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_securities_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁵⁷ *Ibid.*, 3.

¹⁵⁸ *Ibid.*, 1.

¹⁵⁹ *Ibid.*, 1.

¹⁶⁰ Vgl. *LSP*, Additional Frequently Asked Questions (July 8, 2009), 4, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_securities_faqs.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁶¹ *Ibid.*, 3.

tes Fremdkapital (ohne Rückzahlungspflicht) in Höhe von 50 oder 100%¹⁶² des bestehenden Eigenkapitals des PPIF.¹⁶³ Im Gegenzug für das zugeführte Eigenkapital bezieht das UST Optionsscheine oder Schuldtitel im Sinne von Sec. 113 (d) EESA 2008.¹⁶⁴

(3) *Transferegegenstände*

Gegenstand der Transfermaßnahmen werden zunächst ausschließlich hypothekarisch gesicherte Wertpapiere sein, die von Kreditinstituten gemäß Sec. 101 (a) (1), 3 (5) EESA 2008¹⁶⁵ gehalten werden, vor Beginn des Jahres 2009 emittiert wurden und über ein zum Zeitpunkt der Emission qualitativ hochrangiges Ratingergebnis verfügten.¹⁶⁶ Dieses Ratingergebnis muss dabei auf der Expertise mindestens zweier staatlich anerkannter Agenturen beruhen.¹⁶⁷ Ferner müssen jene, den Wertpapieren unterliegenden Forderungen, überwiegend auf dem Hoheitsgebiet der Vereinigten Staaten entstanden und angesiedelt sein.¹⁶⁸

IV. Großbritannien

1. *Einleitung*

Ein abschließender Blick sei auf die Entwicklungen im Vereinigten Königreich geworfen, welches frühzeitig von der aktuellen Krise betroffen war und insoweit mit einer überwältigenden Vielzahl unterschiedlich gearteter Interventionsmaßnahmen versucht hat, den Negativwirkungen der Krise zu begegnen.¹⁶⁹ Eine erste Anstrengung zur Behandlung nicht-handelbarer Aktiva wurde, unter der Leitung der *Bank of England* (BoE), am 21. April 2008 in Gestalt des Special Liquidity Scheme (SLS) unter-

¹⁶² Dieses Darlehen ist durch Verwertungsansprüche an den vom PPIF gehaltenen Wertpapieren abgesichert, *LSP*, Summary of proposed terms, 4, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_securities_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁶³ *Ibid.*, 3f.; Verfahrensbeispiel: PPIP, White Paper, 5, erhältlich im Internet: <http://www.ustreas.gov/press/releases/reports/ppip_whitepaper_032309.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁶⁴ *LSP*, Additional Frequently Asked Questions (July 8, 2009), 13, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_securities_faqs.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁶⁵ *Ibid.*, 3f.; erfasst werden danach Banken, Sparkassen, Wertpapier-Broker, Kreditgenossenschaften sowie Versicherungsgesellschaften, die unter dem Recht der Vereinigten Staaten von Amerika errichtet wurden und aufsichtsrechtlich reguliert werden. Ausdrücklich ausgenommen werden Institute in ausländischer öffentlicher Trägerschaft.

¹⁶⁶ *LSP*, Summary of proposed terms, 2, erhältlich im Internet: <http://www.treas.gov/press/releases/reports/legacy_securities_terms.pdf> (besucht am 12. Februar 2010); beispielhaft werden genannt: RMBS, CMBS, ABS.

¹⁶⁷ *Ibid.*, 2.

¹⁶⁸ *Ibid.*, 2.

¹⁶⁹ Im Überblick: *Petrovic/Tutsch*, ECB Legal Working Paper, Juli 2009, 79 ff.; sowie *Anning/Terlau*, RIW 2009, 54 f.

nommen. Im Umtausch gegen UK Treasury Bills¹⁷⁰ wurden Kreditinstitute in die Lage versetzt, ihre nicht handelbaren, qualitativ hochwertigen (regelmäßig AAA+ gerateten) Aktiva bis zum 31. März 2009 über einen Zeitraum von maximal drei Jahren auf die *BoE* auszulagern.¹⁷¹ Darüber hinaus besteht auf der Grundlage des Special Resolution Regime (SRR), eingeführt durch den Banking Act 2009, die Option, kraft einseitig hoheitlicher Initiative krisenbefallene Aktiva zwangsweise auf eine sogenannte Brückenbank auszugliedern.¹⁷² Ungeachtet dessen sei vorliegend das Asset Protection Scheme (APS), welches am 19. Januar 2009 durch die britische Regierung verkündet wurde und umfassend die Behandlung problematischer Aktiva betrifft, in den Mittelpunkt der Betrachtung gerückt.¹⁷³ Umsetzung und Durchführung des Konzepts sind Her Majesties Treasury (HMT) übertragen.

2. *Asset Protection Scheme*

Das APS folgt einer vergleichsweise simplen Konzeption. Konträr zu den Regelungen in Deutschland werden hier keine Zweckgesellschaften betrieben, die zugunsten der Auslagerung errichtet und mit der Liquidation der Posten betraut werden. Vielmehr gründet das APS darauf, die risikogewichteten Aktiva bei den teilnehmenden Instituten zu belassen, eine Trennung gewissermaßen „on balance“, also innerhalb der Bilanzen, vorzunehmen und die so formal „ausgelagerten“ Posten mittels entgeltlicher staatlicher Versicherung gegen Verluste über einen Zeitraum von fünf Jahren zu unterlegen.¹⁷⁴

a) *Teilnahmeberechtigte Unternehmen*

Teilnahmeberechtigt bis zum 31. März 2009 waren neben solchen Unternehmen, die nach britischem Recht autorisiert sind, Einlagen- beziehungsweise Kreditgeschäfte zu betreiben, auch britische Tochtergesellschaften ausländischer Institute sowie, unter Zustimmungsvorbehalt von HMT, sonst mit jenen Instituten verbundene Unter-

¹⁷⁰ Zu Deutsch: Schatzwechsel. Jene verfügen über eine äußerst geringe Ausfallwahrscheinlichkeit und ermöglichen so, aufgrund verbesserter Handelbarkeit, die Refinanzierung aus externen Quellen.

¹⁷¹ *Special Liquidity Scheme (SLS), Market Notice* vom 21. April 2008, erhältlich im Internet: <<http://www.bankofengland.co.uk/markets/money/marketnotice080421.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010); ergänzt um: *BoE Market Notice* vom 08. Oktober 2008, erhältlich im Internet: <<http://www.bankofengland.co.uk/markets/marketnotice081008.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010); sowie: *SLS, Information* vom 21. April 2008, 3, erhältlich im Internet: <<http://www.bankofengland.co.uk/markets/sls/sls-information.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010); sowie ferner: *Petrovic/Tutsch*, ECB Legal Working Paper, Juli 2009, 83 f.

¹⁷² *Code of Practice, Special Resolution Regime*, Rn. 7.3; erhältlich im Internet: <http://hm-treasury.gov.uk/d/bankingact2009_codeofpractice.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁷³ Vgl. *HMT, UK Asset Protection Scheme*, Rn. 1.4, erhältlich im Internet: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/aps_uk_asset_protection_scheme_270109.pdf> (besucht am 12. Februar 2010); *Petrovic/Tutsch*, ECB Legal Working Paper, Juli 2009, 82.

¹⁷⁴ *HMT, UK Asset Protection Scheme*, Rn. 2.2, Annex C, Rn. C. 20, erhältlich im Internet: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/aps_uk_asset_protection_scheme_270109.pdf> (besucht am 12. Februar 2010); *Ingram/Sheppard*, CMLJ 2009, 1 (11); *Schich*, EEJ Discussion Paper 16/2009, 6.

nehmen, die über ein Vermögen von 25 Mrd. GBP in einbringungsfähigen Posten verfügen, § 1 I, II APS Term Sheet.¹⁷⁵ Im Übrigen wird die Ausweitung des Adressantenkreises in das Ermessen des HMT gestellt, welche ermessensleitend Umstände der finanz- wie volkswirtschaftlichen Bedeutung des beantragenden Instituts berücksichtigt, § 1 S.2 APS Term Sheet.¹⁷⁶ Daraus wird zunächst eine Begrenzung des Modells auf systemisch relevante Institute deutlich – ein Ansatz, der partiell auch im deutschen Recht Einzug in die Ermessensbetätigung der *FMSA* findet. Vergleichbar den hiesigen Regeln sind die Institute ferner dazu verpflichtet, Nachweis über eine angemessene Eigenmittelausstattung sowie ein tragfähiges Geschäftsmodell zu führen, § 3 APS Term Sheet.

b) *Absicherungsfähige Finanzinstrumente*

Das APS zielt dabei primär auf die Absicherung solcher Bilanzposten ab, bzgl. derer die größten Unwägbarkeiten, bezogen auf die potenzielle finanzwirtschaftliche Entwicklung, bestehen.¹⁷⁷ Absicherungsfähig sind insofern neben Immobilien- und Unternehmensdarlehen, insbesondere Leveraged Loans sowie strukturierte Wertpapiere genannt, welche grundsätzlich ab dem 31. Dezember 2008 bis zum Eintritt in das APS erworben worden sein mussten, § 10, 11 (i) APS Term Sheet.¹⁷⁸ Eine an unterschiedliche Voraussetzungen geknüpfte Differenzierung zwischen Wertpapieren und Forderungen beziehungsweise sonstigen Geschäftsbereichen wie im deutschen Recht existiert nicht.

c) *Verfahren*

Die Umsetzung erfolgt kraft formaler Trennung innerhalb der Bilanz des teilnehmenden Instituts.¹⁷⁹ Zu diesem Zweck werden zwei Tranchen gebildet – die „First Loss“-Tranche sowie eine sogenannte „Senior“-Tranche.¹⁸⁰ Die First-Loss Tranche entspricht den bereits zum deutschen Recht angesprochenen Erstabschlagsgrundsätzen

¹⁷⁵ Innerhalb des Gliederungspunktes B. IV. sind §§ ohne Gesetzesangabe solche des APS-Scheme Term Sheet, vgl. *HMT*, UK Asset Protection Scheme, 19 ff., Annex A, erhältlich im Internet: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/aps_uk_asset_protection_scheme_270109.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁷⁶ Vgl. *HMT*, UK Asset Protection Scheme, Rn. 2.5, erhältlich im Internet: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/aps_uk_asset_protection_scheme_270109.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁷⁷ *Ibid.*, Rn. 2.8.

¹⁷⁸ *Ibid.*, Rn. 2.9, 2.15; *Ingram/Sheppard*, CMLJ 2009, 1(11).

¹⁷⁹ *HMT*, UK Asset Protection Scheme, Rn. 2.2, Annex C, Rn. C. 20, erhältlich im Internet: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/aps_uk_asset_protection_scheme_270109.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁸⁰ *Financial Service Authority* (FSA), Statement on the capital implications of the Asset Protection Scheme, Rn.1, erhältlich im Internet: <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Statements/2009/aps_detail.shtml> (besucht am 12. Februar 2010).

der Europäischen Kommission.¹⁸¹ Verluste aus dieser Tranche werden vollständig von dem teilnehmenden Institut getragen.¹⁸² Der Umfang dessen ist im Rahmen der jeweiligen Zugangsvereinbarung mit den Instituten festzusetzen (§ 13 APS Term Sheet), wird aber an künftig zu erwartenden Verlusten orientiert sein.¹⁸³ Diesbezüglich ist das teilnehmende Institut angehalten, Kapitalabzüge vorzunehmen oder alternativ eine Risikogewichtung von 1250% anzusetzen.¹⁸⁴ Demgegenüber ist in der „Senior“-Tranche eine ergänzende Verlustbeteiligung von 10% des Gesamtvolumens der über das Maß des „First Loss“ hinausgehenden Fehlbeträge vorgesehen, § 14 APS Term Sheet. Der jetzt verbleibende Betrag wird durch die Versicherung des HMT unterlegt. Jene bedingt eine Reduzierung der Pflicht zur Risikounterlegung und damit eine Freilegung gebundenen Kapitals.¹⁸⁵

Im Gegenzug verpflichten sich die Unternehmen, neben der vollständigen Offenlegung ihrer Bilanzen vor allem, dies gilt als Besonderheit unter den betrachteten Rechtsordnungen, zur Auskehrung von Darlehen an die Realwirtschaft, § 3 (1) APS Term Sheet. Für die Absicherung der Bilanzposten wird ferner eine Gebühr erhoben, welche bevorzugt durch die Ausgabe von Unternehmensanteilen, alternativ in Barmitteln, zu entrichten ist und deren Höhe an den erwarteten Verlusten ausgerichtet sein wird.¹⁸⁶

C. Ergebnis

Bei einem Vergleich der betrachteten Rechtsordnungen mit dem hiesigen nationalen Rettungspaket fällt die gleichlaufende Zwecksetzung der angestrebten Maßnahmen auf, welche verkürzt mit der Befreiung bilanzieller Belastungen der betroffenen Intermediäre umschrieben werden kann. Jene Entlastung ist dabei freilich kein Selbstzweck, sondern gründet in besonderem Maße auf dem Bedürfnis einer Extensivierung der Kreditvergabe, ist also von übergeordneten volkswirtschaftlichen Erwägungen getragen.¹⁸⁷

¹⁸¹ HMT, UK Asset Protection Scheme, Rn. 2.1, erhältlich im Internet: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/aps_uk_asset_protection_scheme_270109.pdf> (besucht am 12. Februar 2010); vgl. oben: B. I. 2. c) (2).

¹⁸² FSA, Statement on the capital implications of the Asset Protection Scheme, Rn.14, erhältlich im Internet: <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Statements/2009/aps_detail.shtml> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁸³ HMT, UK Asset Protection Scheme, Rn. 2.19, erhältlich im Internet: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/aps_uk_asset_protection_scheme_270109.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁸⁴ FSA, Statement on the capital implications of the Asset Protection Scheme, Rn.14, 16, erhältlich im Internet: <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Statements/2009/aps_detail.shtml> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁸⁵ *Ibid.*, Rn. 5. ii.

¹⁸⁶ HMT, UK Asset Protection Scheme, Rn. 2.19, 2.21, erhältlich im Internet: <http://www.hm-treasury.gov.uk/d/aps_uk_asset_protection_scheme_270109.pdf> (besucht am 12. Februar 2010); FSA, Statement on the capital implications of the Asset Protection Scheme, Rn.3, erhältlich im Internet: <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Statements/2009/aps_detail.shtml> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁸⁷ So ausdrücklich die Schweiz: Botschaft zu einem Maßnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems, BBl. 2008, 8943 (8960).

I. Schweiz

Diesen Erwägungen ist auch das Rettungsmodell zugunsten der *UBS* geschuldet. Parallelen mit den deutschen Regelungen ergeben sich insbesondere in der Auslagerung risikogewichteter Positionen auf eine Zweckgesellschaft. Auffallend bei einem Vergleich der Modelle ist vor allem die direkte Anteilseignerschaft des Bundes im Falle der Umwandlung der Zwangswandelanleihe.

Vorteilhaft erweise sich diese Konstruktion dann, wenn die *UBS*-Gewinne erwirtschaftet und der Aktienwert steigt. Dann nämlich könnte der Schweizer Bund das Engagement an der *UBS* mit einem positiven Saldo beenden. Demgegenüber trägt der deutsche Fiskus primär das Verlustrisiko der ausgelagerten Papiere und partizipiert demgegenüber, zumindest nicht gewinnbringend, am Unternehmenserfolg. Seine Forderungen sind neben zu entrichtender Gebühren auf die Deckung entstehender Verluste, vorrangig aus jenen an die Anteilseigner ausschüttbaren Beträgen, begrenzt. Andererseits verspricht diese Konstruktion einen vergleichsweise zügigen Verlustausgleich, da insofern aus den gesamtheitlichen Überschussbeträgen geschöpft werden könnte und nicht allein aus jenen der Beteiligungsquote entsprechenden Gewinnen.

Allerdings birgt eine derart offensive Beschneidung der Ausschüttungsrechte, unter Umständen über mehr als 20 Jahre hinaus, gewisse Attraktivitätsprobleme, was i.E. den Erfolg des Maßnahmenpakets in Deutschland infrage stellen und maßgeblich beeinflussen könnte.

Probleme aus der *SNB*-seitigen darlehensweisen Finanzierung der Zweckgesellschaft könnten sich für die Schweizer Kantone ergeben, welche ihrerseits Anteile an der *SNB* halten.¹⁸⁸ Inwieweit hier negative Wirkungen auf die Kantone ausstrahlen können, ist primär von der Entwicklung der durch die *SNB StabFund* gehaltenen Problemaktiva abhängig, deren künftige Entwicklung gegenwärtig nicht abgeschätzt werden kann. Berücksichtigt man das große Volumen und Verlustpotenzial der gehaltenen Posten sowie die vergleichsweise geringwertige Aktienoption der *SNB*, so werden die hieraus potenziell erwachsenden Kürzungen für die an der *SNB* beteiligten Kantone und deren Haushalte deutlich.¹⁸⁹

II. Vereinigte Staaten von Amerika

Eine Sonderstellung unter den betrachteten Rechtsordnungen bildet das PPIP der USA. Bei der Gegenüberstellung dieser Regelungen mit jenen des deutschen Gesetzgebers fallen zunächst die verstärkt marktwirtschaftliche Ausrichtung und die offensive Beteiligung der öffentlichen Hand des amerikanischen Interventionsmodells in den Blickpunkt. Auch das Zusammenspiel zwischen dem privaten Sektor und der öffentlichen Hand ist ein besonderes Charakteristikum des PPIP, welche jenes signifikant von den deutschen Normen unterscheidet.

¹⁸⁸ Anfrage von *Pierre Mauron* an den Staatsrat zu den finanziellen Auswirkungen des *UBS*-Rettungsplans für den Kanton Freiburg, 2, erhältlich im Internet: <http://admin.fr.ch/de/data/pdf/gc/2007_11/questions/qa_3171_08_d.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).

¹⁸⁹ Vgl. *Ibid.*, 5.

Vorzüge des PPIP gegenüber den hiesigen Regularien könnten insbesondere aus der Preisfindungsstrategie des LLP, also dem Bieterverfahren, resultieren. Begegnet das deutsche Modell Unwägbarkeiten bei der Ermittlung der tatsächlichen wirtschaftlichen Werte,¹⁹⁰ so entscheidet im Rahmen des PPIP, respektive des LLP, der Markt als maßgebliche Bestandsgröße über die Werthaltigkeit der Forderungsportfolios. Mit diesem Ansatz korrespondiert die Bestrebung, den Anwendungsbereich des LLP im Interesse einer möglichst realistischen Preisfindung einem großen Kreis potenzieller Investoren zu eröffnen. Reduzierte man das LLP auf diesen Auktionsprozess, so ist es nicht fernliegend, annähernd realistische Preise bei gleichzeitiger Schaffung von Markttransparenz zu erlangen.

Nachteilig könnte sich insoweit jedoch der von der FDIC im Idealfall mit 6:1 festgesetzte Hebelsatz auswirken, der den investitionsspezifischen Eigenkapitalaufwand und damit das Risiko privater Investoren nicht unerheblich dezimiert. Daraus aber sollte, idealtypisch gedacht, eine weitaus größere Bereitschaft zum Einsatz eigener Mittel resultieren,¹⁹¹ was den Preis und damit den vermeintlichen wirtschaftlichen Wert der betroffenen Posten künstlich nach oben korrigieren könnte. Bedenkt man, dass über den Kapitaleinsatz des Investors hinaus keine weitergehende Verlustbeteiligung zu dessen Lasten vorgesehen ist und ein höherer Auktionserlös zwangsläufig zu einer volumenmäßigen Steigerung der begebenen Garantie führt, so wird die potenziell massive Belastung der öffentlichen Haushalte deutlich.¹⁹² Letztlich ist in diesem Zusammenhang noch die direkte Verlustbeteiligung des UST und damit des Steuerzahlers zu konstatieren. Eine Haftungsbegrenzung des Fiskus im LLP kann sonach einzig über den individuell von der FDIC festzusetzenden Hebelsatz, der seinerseits wiederum an den wirtschaftlichen Werten ausgerichtet ist, erfolgen. So aber findet auch im Rahmen des PPIP die angesprochene Bewertungsproblematik in das System Einzug. In diesem Kontext sei noch auf das LSP hingewiesen, das eine ebenfalls vorrangige, wenn auch quantitativ herabgesetzte, Beteiligung der öffentlichen Hand vorsieht.

Haftungsfragen betreffend übt sich der deutsche Gesetzgeber demgegenüber in vornehmer Zurückhaltung. Sonach sind die deutschen Stützungsmaßnahmen von dem Gedanken der vorrangigen Inanspruchnahme des auslagernden Unternehmens getragen – ein haushalts- insbesondere aber auch gesellschaftspolitisch zu bevorzugender Ansatz.

Geht man im oben genannten Falle von einer tatsächlich realistischen Preisfindung aus, so dürften die auf jene Weise ermittelten Werte um einen nicht unerheblichen Prozentsatz unter den entsprechenden Buchwerten liegen. Dann aber ist fraglich, inwieweit das Programm durch den Finanzsektor angenommen werden wird. Wie das deutsche Rettungsmodell krankt insofern auch die amerikanische Interventionsstrategie am Fehlen eines jedweden Zwangsmoments. Insoweit verspräche eine den deutschen Regelungen angenäherte Bemessung nach Buchwerten die Steigerung der Att-

¹⁹⁰ Vgl. *Joebges/Krieger*, Policy Brief vom Februar 2009, 4.

¹⁹¹ Vgl. Zitat von *Paul Krugman*, abgedruckt in: *Kongtcheu*, TIP: Smoke and Mirrors.

¹⁹² *Hartmann-Wendels*, Ökonomenblog vom 27. März 2009.

raktivität. Nicht zu vernachlässigen ist schließlich die latent vorhandene Gefahr betrügerischer Ausnutzung des PPIP.¹⁹³

III. Großbritannien

Im Gegensatz zu den hiesigen Regularien präferiert das Modell des Vereinigten Königreichs eine Lösung, die sich innerhalb der Bilanz des teilnehmenden Unternehmens vollzieht. Grundvoraussetzung zur Teilnahme, die insoweit auf besonders pragmatischem Wege dem Problem der zurückhaltenden Kreditvergabe zu begegnen versucht, ist der gegenüber den partizipierenden Unternehmen auferlegte Zwang zur Darlehensgewährung. Darin ist auch der wesentliche Vorteil dieser Konzeption gegenüber den anderen betrachteten Lösungsansätzen zu erblicken. Vorteilhaft erweisen sich ferner die unkomplizierte Umsetzung des APS sowie die wohl geringen Verwaltungskosten, die aus der formalen Trennung der Bilanzaktiva resultieren können.¹⁹⁴

Berücksichtigt man hingegen haushaltspolitische Aspekte, so werden, legt man eine langfristige Prognose zugrunde, gewisse Vorteile des deutschen Modells gegenüber dem APS deutlich. Vergleichbar dem PPIP weist insofern auch das APS zunächst eine intensivere Beteiligung der öffentlichen Hand an dem Stützungspaket auf. Zwar werden die Unternehmen über den „First Loss“ sowie die anteilige Verlustbeteiligung an der „Senior“-Tranche von einer Haftung nicht gänzlich freigestellt, gleichwohl erscheint mir die Festlegung des Umfangs der vom Unternehmen zu tragenden „First Loss“-Tranche eher spekulativer Natur, weshalb deren Effektivität zur Haushaltsentlastung infrage steht. Schließlich müssten in diesem Kontext vor allem die erwarteten Verluste in Ansatz gebracht werden, deren Feststellung schlichtweg unmöglich ist. Bereits daran wird deutlich, dass letztlich auch das APS den angesprochenen Bewertungsproblemen begegnet. Diesen Problemen unterliegt ferner die Bemessung der zu entrichtenden Gebühr. Sämtliche Verluste, die über jene Beteiligungen und Verlustselbstbehalte hinausgehen, sind vom Steuerzahler zu tragen. Vorzugswürdig erscheint insofern auch hier die nach den deutschen Regelungen vorgesehenen Verlustausgleichs- und Nachhaftungsverpflichtungen, um eine Entlastung des Steuerzahlers zu realisieren und gleichzeitig dem Problem des "Moral Hazard" in effektiverer Weise Rechnung zu tragen.

Ferner ist der relativ kurzfristige Zeitraum der Garantiegewährung in Ansatz zu bringen. Dieser, ergänzt um den Umstand, dass die Papiere nach wie vor in den Bilanzen der Institute verbleiben, könnte, soweit sich auch nach Ablauf der Garantie eine positive Fortentwicklung der Finanzlandschaft nicht eingestellt hat, zu äquivalenten Problemen führen, mit denen man sich gegenwärtig konfrontiert sieht. Die finanz- wie realwirtschaftlichen Nachteile, die aus den bilanziellen Belastungen der Banken resultieren, könnten dementsprechend allenfalls kurzfristig suspendiert, nicht

¹⁹³ Vgl. *Financial Times Deutschland*, Bericht vom 21. April 2009.

¹⁹⁴ *Joebges/Krieger*, Policy Brief vom Februar 2009, 17.

aber gelöst werden. Inwieweit man mit dieser Aussage recht behalten wird, bleibt jedoch abzuwarten.¹⁹⁵

IV. Resümee

Die vorliegende Analyse hat gezeigt, dass trotz gleichlaufender Zielsetzung signifikante Unterschiede bei der Bewältigung der aufgeworfenen Problemfelder existieren. Die Erfolgstauglichkeit der angestregten Maßnahmen kann jedoch gegenwärtig nicht abschließend beurteilt werden und es bleibt abzuwarten, wie der Finanzsektor die zur Verfügung gestellten Mechanismen annehmen wird und ob die erwarteten positiven Effekte bei der Auslagerung "toxischer" Finanzinstrumente tatsächlich eintreten und zugleich auf die Realwirtschaften durchschlagen werden. Mag man dennoch eine Zwischenbilanz ziehen, so lässt sich zumindest für die Schweiz festhalten, dass das staatliche Engagement an der *UBS* durch den Verkauf des aus der Pflichtwandelanleihe erhaltenen Aktienpakets mit einem positiven Saldo beendet werden konnte.¹⁹⁶ Dies lässt jedoch noch keinen Schluss darauf zu, welchen Folgewirkungen die Kantone der Schweiz angesichts ihrer Beteiligung an der *SNB* künftig ausgesetzt sein werden, weshalb man auch mit Blick auf die übrigen Rechtsordnungen gespannt sein darf, welcher Abschreibungsbedarf im Ergebnis tatsächlich entstehen wird.

¹⁹⁵ *Joebges/Krieger* bezeichnen eine Versicherungslösung insoweit treffend als „ungesicherte Wette“ auf die finanzwirtschaftliche Entwicklung, *Ibid.*, 18.

¹⁹⁶ *Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD)*, Mitteilung vom 26. Oktober 2009, erhältlich im Internet: <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00579/00607/01295/index.html?lang=de>> (besucht am: 12. Februar 2010).

SCHRIFTTUM

- Ammann, Manuel/Seiz, Ralf/Oesch, David*, Zu welchem Preis hilft der Bund der UBS? Stark gesunkener Wert der Pflichtwandelanleihe, Neue Züricher Zeitung 2008, 21.11.2008, Nr. 273, S. 31, erhältlich im Internet: <http://www.manuel-ammann.com/pdf/PubsAmmann2008_NZZ_Zu_welchem_Preis_Bund_UBS.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).
- Anning, Paul/Terlau, Matthias*, Maßnahmen gegen die Finanzmarktkrise – Großbritannien, Recht der Internationalen Wirtschaft 2009, 54-56.
- Assies, Paul H./Beule, Dirk/Heise, Julia/Strube, Hartmut*, Handbuch des Fachanwalts Bank- und Kapitalmarktrecht, 1. Auflage, Köln 2008.
- Bebchuck, Lucian Arye*, How to make TARP II work?, Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 626, Februar 2009, erhältlich im Internet: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1341939#> (besucht am 12. Februar 2010).
- Brender, Markus*, Finanzkrise als Chance? – Bei den notwendigen Reformen muss die Freiheit der Wirtschaft gewahrt bleiben, Zeitschrift für Rechtspolitik 2009, 29-30.
- Deutsche Bundesbank*, Zum „Bad Bank“ – Modell der Bundesregierung, Monatsbericht Mai 2009, S.56-59, erhältlich im Internet: <http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/mba/2009/20090520mba_badbank.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).
- Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank AG*, ABS & Structured Assets – Eine Research Publikation der DZ BANK AG: Toxische Assets – von der Kreditblase zum Verlustballon vom 29.04.2009, erhältlich im Internet: <http://www.tsi-gmbh.de/fileadmin/tsi_downloads/ABS_Research/Materialien_zur_aktuellen_Finanzmarktdebatte/Toxische_Assets_04-2009_DE.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).
- Eckert, Daniel/Zschäpitz, Holger*, Timothy Geithner präsentiert einen intelligenten Billionenplan mit eingebautem Systemfehler, Die Welt Online vom 29.03.2009, erhältlich im Internet: <http://www.welt.de/wams_print/article3463763/Timothy-Geithner-praesentiert-einen-intelligenten-Billionenplan-mit-eingebautem-Systemfehler.html> (besucht am 12. Februar 2010).
- European Economic Advisory Group*, The EEAG Report on the European Economy 2009, erhältlich im Internet: <<http://www.cesifo-group.de/portal/page/portal/ifoHome/B-politik/70eeagreport>> (besucht am 12. Februar 2010).
- Financial Times Deutschland*, US-Rettungspaket lockt Betrüger, Financial Times Deutschland vom 21. April 2009, erhältlich im Internet: <<http://www.ftd.de/politik/international/kritik-an-bankenhilfen-us-rettungspaket-lockt-betrueger/502985.html>> (besucht am 12. Februar 2010).
- Gerber, David, S./Hess, Martin K.*, Finanzkrise: Die Schweizer Lösung im internationalen Vergleich, Die Volkswirtschaft: Das Magazin für Wirtschaftspolitik 12-2008, 4-8, erhältlich im Internet: <<http://www.dievolkswirtschaft.ch/editions/200812/pdf/Gerber.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010).
- Hartmann-Wendels, Thomas* Umverteilung zu den Banken, ÖkonomenBlog: Die Stimme der ökonomischen Vernunft, 27.03.2009, erhältlich im Internet: <<http://www.insm-oekonomenblog.de/wettbewerb/umverteilung-zu-den-banken/>> (besucht am 12. Februar 2010).

- Honsell, Heinrich/Vogt, Nedim Peter/Wiegand, Wolfgang*, Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Obligationenrecht Art. 1-529 OR unter Einbezug von PrHG, KKG und PRG, 2. Auflage, Basel 1996.
- Ingram, Kevin*, If securitization is dead, why do so many government schemes use it?, *Capital Markets Law Journal* 2009, 28.08.2009, erhältlich im Internet: <<http://cmlj.oxfordjournals.org/cgi/reprint/kmp035v1?maxtoshow=&HITS=10&hits=1&RESULTFORMAT=&fulltext=%22Asset+Protection+Scheme&searchid=1&FIRSTINDEX=0&resourcetype=HWCIT>> (besucht am 12. Februar 2010).
- Jaletzke, Matthias/Veranneman-Waterliet, Peter*, Finanzmarktstabilisierungsgesetz: einschließlich Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung und Kurzdarstellung der Finanzmarktstabilisierungsgesetze in den U.S.A., England und Frankreich: Kommentar, München 2009.
- Joebges, Heike/Krieger, Alexandra*, Bad Bank, Ausgleichsforderungen und Kreditversicherung: Wie kann der Staat Banken effizient stabilisieren?, *IMK Policy Brief*, 05.02.2009, erhältlich im Internet: <http://www.boeckler.de/pdf/p_imk_pb_02_2009.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).
- Kaiser, Emily*, TARP nominee says about \$ 100 billion left in fund, Reuters Pressemitteilung, 04. Juni 2009, erhältlich im Internet: <<http://www.reuters.com/article/GCA-CreditCrisis/idUSTRE55352Y20090604>> (besucht am 12. Februar 2010).
- Kongtcheu, Phil*, Smoke and Mirrors: BICS, the PPIP, and the Fallacies of Expectations-Based Risk Management, *The Journal of The New York Society of Security Analysts: The Investment Professional*, 14.08.2009, erhältlich im Internet: <http://www.theinvestmentprofessional.com/vol_2_no_3/abstract-bics.html> (besucht am 12. Februar 2010).
- Kropff, Bruno/Semler, Johannes*, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 6, §§ 179-221, 2. Auflage, München 2005.
- Kunz, Peter V.*, Eine etwas überraschende Wiederbelebung der Personengesellschaften durch die schweizerische Nationalbank, *Jusletter* vom 15. Dezember 2008, erhältlich im Internet: <http://www.iwr.unibe.ch/content/ueber_uns/prof_peter_v_kunz/publikationen_von_prof_dr_peter_v_kunz/e7137/e7138/e7427/e7790/Jusletter7041de_ger.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).
- Vorzüge der Schweiz gegenüber den Cayman Islands?, *Finanz und Wirtschaft* Nr. 97, 6. Dezember 2008, S. 20, erhältlich im Internet: <http://www.iwr.unibe.ch/content/ueber_uns/prof_peter_v_kunz/publikationen_von_prof_dr_peter_v_kunz/e7137/e7138/e7427/e7785/FUW_Cayman_06Dez08_2_ger.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).
- Laier, Matthias*, „Bad Banks“ – Neue Entlastungsmöglichkeiten für den Finanzsektor, *Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht* 2009, 435-440.
- Mächler, Monica*, FINMA kurz nach dem Start, *Schweizerische Juristen-Zeitung* 2009, 181-187.
- Meier-Hayoz, Arthur/Forstmoser, Peter*, Schweizerisches Gesellschaftsrecht: mit neuem Recht der GmbH, der Revision und der kollektiven Kapitalanlagen, 10. Auflage, Bern 2007.
- Nobel, Peter*, Entwicklungen im Bank- und Kapitalmarktrecht, *Schweizerische Juristen-Zeitung* 2009, 7-12.
- Ohler, Christoph*, Bankensanierung als staatliche Aufgabe, *Wirtschaft und Verwaltung* – Themenheft zum Gewerbearchiv 1/2010, 47-60.

- Petrovic, Ana/Tutsch, Ralf*, ECB Legal Working Paper No.8 / July 2009: National rescue measures in response to the current financial crisis, erhältlich im Internet: <<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scplps/ecblwp8.pdf>> (besucht am 12. Februar 2010).
- Rugen, Christian*, Das Eigenkapital der Banken im Kontext der Finanzmarktkrise, Unternehmensrecht Forum Online, Ausgabe 02-2009, erhältlich im Internet: <http://www.jura.uni-hamburg.de/ufo/ausgabe-02-2009/rugen-das-eigenkapital-der-banken-im-kontext-der-finanzmarktkrise.html#_ftnref3> (besucht am 12. Februar 2010).
- Schäfer, Dorothea, Zimmermann, Klaus*, Bad-Bank: Staat soll toxische Papiere zum Null-Wert übernehmen, Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 13/2009 vom 25. März 2009, S.198-207, erhältlich im Internet: <http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.96363.de/09-13-1.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).
- Schich, Sebastian*, Challenges Associated with the Expansion of Deposit Insurance Coverage during Fall 2008, Economic E-Journal, Discussion Paper 2009-16, 11.02.2009, erhältlich im Internet: <<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2009-16>> (besucht am: 12. Februar 2010).
- Schlierbach, Helmut/Püttner, Günter*, Das Sparkassenrecht der Bundesrepublik Deutschland, 3. Auflage, Stuttgart 1994.
- Schweizerische Nationalbank*, Bericht zur Finanzmarktstabilität 2009, erhältlich im Internet: <http://www.snb.ch/de/mmr/reference/stabrep_2009/source/stabrep_2009.de.pdf> (besucht am 12. Februar 2010).
- 101. Geschäftsbericht, 27.02.2009, erhältlich im Internet: <http://www.snb.info/de/mmr/reference/annrep_2008_komplett/source> (besucht am 12. Februar 2010).
- Weber, Martin*, Die kommunalen Sparkassen, Bitburger Gespräche – Jahrbuch 2002/I, 39-52.
- Wolfers, Benedikt/Rau, Markus*, Finanzmarktstabilisierung, 3. Akt: „Bad Banks“ zur Entlastung der Bilanzen, Neue Juristische Wochenschrift 2009, 2401-2406.

Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht
(bis Heft 13 erschienen unter dem Titel: Arbeitspapiere aus dem
Institut für Wirtschaftsrecht – ISSN 1619-5388)

ISSN 1612-1368 (print)
ISSN 1868-1778 (elektr.)

Bislang erschienene Hefte

- Heft 1 Wiebe-Katrin Boie, Der Handel mit Emissionsrechten in der EG/EU – Neue Rechtssetzungsinitiative der EG-Kommission, März 2002, ISBN 3-86010-639-2
- Heft 2 Susanne Rudisch, Die institutionelle Struktur der Welthandelsorganisation (WTO): Reformüberlegungen, April 2002, ISBN 3-86010-646-5
- Heft 3 Jost Delbrück, Das Staatsbild im Zeitalter wirtschaftsrechtlicher Globalisierung, Juli 2002, ISBN 3-86010-654-6
- Heft 4 Christian Tietje, Die historische Entwicklung der rechtlichen Disziplinierung technischer Handelshemmnisse im GATT 1947 und in der WTO-Rechtsordnung, August 2002, ISBN 3-86010-655-4
- Heft 5 Ludwig Gramlich, Das französische Asbestverbot vor der WTO, August 2002, ISBN 3-86010-653-8
- Heft 6 Sebastian Wolf, Regulative Maßnahmen zum Schutz vor gentechnisch veränderten Organismen und Welthandelsrecht, September 2002, ISBN 3-86010-658-9
- Heft 7 Bernhard Kluttig/Karsten Nowrot, Der „Bipartisan Trade Promotion Authority Act of 2002“ – Implikationen für die Doha-Runde der WTO, September 2002, ISBN 3-86010-659-7
- Heft 8 Karsten Nowrot, Verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz von Internet-Domains, Oktober 2002, ISBN 3-86010-664-3
- Heft 9 Martin Winkler, Der Treibhausgas-Emissionsrechtehandel im Umweltvölkerrecht, November 2002, ISBN 3-86010-665-1
- Heft 10 Christian Tietje, Grundstrukturen und aktuelle Entwicklungen des Rechts der Beilegung internationaler Investitionsstreitigkeiten, Januar 2003, ISBN 3-86010-671-6
- Heft 11 Gerhard Kraft/Manfred Jäger/Anja Dreiling, Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen im Spiegel rechtspolitischer Diskussion und ökonomischer Sinnhaftigkeit, Februar 2003, ISBN 3-86010-647-0
- Heft 12 Bernhard Kluttig, Welthandelsrecht und Umweltschutz – Kohärenz statt Konkurrenz, März 2003, ISBN 3-86010-680-5

- Heft 13 Gerhard Kraft, Das Corporate Governance-Leitbild des deutschen Unternehmenssteuerrechts: Bestandsaufnahme – Kritik – Reformbedarf, April 2003, ISBN 3-86010-682-1
- Heft 14 Karsten Nowrot/Yvonne Wardin, Liberalisierung der Wasserversorgung in der WTO-Rechtsordnung – Die Verwirklichung des Menschenrechts auf Wasser als Aufgabe einer transnationalen Verantwortungsgemeinschaft, Juni 2003, ISBN 3-86010-686-4
- Heft 15 Alexander Böhmer/Guido Glania, The Doha Development Round: Reintegrating Business Interests into the Agenda – WTO Negotiations from a German Industry Perspective, Juni 2003, ISBN 3-86010-687-2
- Heft 16 Dieter Schneider, „Freimütige, lustige und ernsthafte, jedoch vernunft- und gesetzmäßige Gedanken“ (Thomasius) über die Entwicklung der Lehre vom gerechten Preis und fair value, Juli 2003, ISBN 3-86010-696-1
- Heft 17 Andy Ruzik, Die Anwendung von Europarecht durch Schiedsgerichte, August 2003, ISBN 3-86010-697-X
- Heft 18 Michael Slonina, Gesundheitsschutz contra geistiges Eigentum? Aktuelle Probleme des TRIPS-Übereinkommens, August 2003, ISBN 3-86010-698-8
- Heft 19 Lorenz Schomerus, Die Uruguay-Runde: Erfahrungen eines Chef-Unterhändlers, September 2003, ISBN 3-86010-704-6
- Heft 20 Michael Slonina, Durchbruch im Spannungsverhältnis TRIPS and Health: Die WTO-Entscheidung zu Exporten unter Zwangslizenzen, September 2003, ISBN 3-86010-705-4
- Heft 21 Karsten Nowrot, Die UN-Norms on the Responsibility of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights – Gelungener Beitrag zur transnationalen Rechtsverwirklichung oder das Ende des Global Compact?, September 2003, ISBN 3-86010-706-2
- Heft 22 Gerhard Kraft/Ronald Krenzel, Economic Analysis of Tax Law – Current and Past Research Investigated from a German Tax Perspective, Oktober 2003, ISBN 3-86010-715-1
- Heft 23 Ingeborg Fogt Bergby, Grundlagen und aktuelle Entwicklungen im Streitbeilegungsrecht nach dem Energiechartavertrag aus norwegischer Perspektive, November 2003, ISBN 3-86010-719-4
- Heft 24 Lilian Habermann/Holger Pietzsch, Individualrechtsschutz im EG-Antidumpingrecht: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen, Februar 2004, ISBN 3-86010-722-4
- Heft 25 Matthias Hornberg, Corporate Governance: The Combined Code 1998 as a Standard for Directors' Duties, März 2004, ISBN 3-86010-724-0

- Heft 26 Christian Tietje, Current Developments under the WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures as an Example for the Functional Unity of Domestic and International Trade Law, März 2004, ISBN 3-86010-726-7
- Heft 27 Henning Jessen, Zollpräferenzen für Entwicklungsländer: WTO-rechtliche Anforderungen an Selektivität und Konditionalität – Die GSP-Entscheidung des WTO Panel und Appellate Body, Mai 2004, ISBN 3-86010-730-5
- Heft 28 Tillmann Rudolf Braun, Investment Protection under WTO Law – New Developments in the Aftermath of Cancún, Mai 2004, ISBN 3-86010-731-3
- Heft 29 Juliane Thieme, Latente Steuern – Der Einfluss internationaler Bilanzierungsvorschriften auf die Rechnungslegung in Deutschland, Juni 2004, ISBN 3-86010-733-X
- Heft 30 Bernhard Kluttig, Die Klagebefugnis Privater gegen EU-Rechtsakte in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes: Und die Hoffnung stirbt zuletzt..., September 2004, ISBN 3-86010-746-1
- Heft 31 Ulrich Immenga, Internationales Wettbewerbsrecht: Unilateralismus, Bilateralismus, Multilateralismus, Oktober 2004, ISBN 3-86010-748-8
- Heft 32 Horst G. Krenzler, Die Uruguay Runde aus Sicht der Europäischen Union, Oktober 2004, ISBN 3-86010-749-6
- Heft 33 Karsten Nowrot, Global Governance and International Law, November 2004, ISBN 3-86010-750-X
- Heft 34 Ulrich Beyer/Carsten Oehme/Friederike Karmrodt, Der Einfluss der Europäischen Grundrechtecharta auf die Verfahrensgarantien im Unionsrecht, November 2004, ISBN 3-86010-755-0
- Heft 35 Frank Rieger/Johannes Jester/ Michael Sturm, Das Europäische Kartellverfahren: Rechte und Stellung der Beteiligten nach Inkrafttreten der VO 1/03, Dezember 2004, ISBN 3-86010-764-X
- Heft 36 Kay Wissenbach, Systemwechsel im europäischen Kartellrecht: Dezentralisierte Rechtsanwendung in transnationalen Wettbewerbsbeziehungen durch die VO 1/03, Februar 2005, ISBN 3-86010-766-6
- Heft 37 Christian Tietje, Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz, Februar 2005, ISBN 3-86010-770-4
- Heft 38 Matthias Bickel, Die Argentinien-Krise aus ökonomischer Sicht: Herausforderungen an Finanzsystem und Kapitalmarkt, März 2005, ISBN 3-86010-772-0

- Heft 39 Nicole Steinat, *Comply or Explain – Die Akzeptanz von Corporate Governance Kodizes in Deutschland und Großbritannien*, April 2005, ISBN 3-86010-774-7
- Heft 40 Karoline Robra, *Welthandelsrechtliche Aspekte der internationalen Besteuerung aus europäischer Perspektive*, Mai 2005, ISBN 3-86010-782-8
- Heft 41 Jan Bron, *Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften in der EG*, Juli 2005, ISBN 3-86010-791-7
- Heft 42 Christian Tietje/Sebastian Wolf, *REACH Registration of Imported Substances – Compatibility with WTO Rules*, July 2005, ISBN 3-86010-793-3
- Heft 43 Claudia Decker, *The Tension between Political and Legal Interests in Trade Disputes: The Case of the TEP Steering Group*, August 2005, ISBN 3-86010-796-8
- Heft 44 Christian Tietje (Hrsg.), *Der Beitritt Russlands zur Welthandelsorganisation (WTO)*, August 2005, ISBN 3-86010-798-4
- Heft 45 Wang Heng, *Analyzing the New Amendments of China's Foreign Trade Act and its Consequent Ramifications: Changes and Challenges*, September 2005, ISBN 3-86010-802-6
- Heft 46 James Bacchus, *Chains Across the Rhine*, October 2005, ISBN 3-86010-803-4
- Heft 47 Karsten Nowrot, *The New Governance Structure of the Global Compact – Transforming a "Learning Network" into a Federalized and Parliamentarized Transnational Regulatory Regime*, November 2005, ISBN 3-86010-806-9
- Heft 48 Christian Tietje, *Probleme der Liberalisierung des internationalen Dienstleistungshandels – Stärken und Schwächen des GATS*, November 2005, ISBN 3-86010-808-5
- Heft 49 Katja Moritz/Marco Gesse, *Die Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Acts auf deutsche Unternehmen*, Dezember 2005, ISBN 3-86010-813-1
- Heft 50 Christian Tietje/Alan Brouder/Karsten Nowrot (eds.), *Philip C. Jessup's *Transnational Law* Revisited – On the Occasion of the 50th Anniversary of its Publication*, February 2006, ISBN 3-86010-825-5
- Heft 51 Susanne Probst, *Transnationale Regulierung der Rechnungslegung – International Accounting Standards Committee Foundation und Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee*, Februar 2006, ISBN 3-86010-826-3
- Heft 52 Kerstin Rummel, *Verfahrensrechte im europäischen Arzneimittelzulassungsrecht*, März 2006, ISBN 3-86010-828-X

- Heft 53 Marko Wohlfahrt, Gläubigerschutz bei EU-Auslandsgesellschaften, März 2006, ISBN (10) 3-86010-831-X, ISBN (13) 978-3-86010-831-4
- Heft 54 Nikolai Fichtner, The Rise and Fall of the Country of Origin Principle in the EU's Services Directive – Uncovering the Principle's Premises and Potential Implications –, April 2006, ISBN (10) 3-86010-834-4, ISBN (13) 978-3-86010-834-5
- Heft 55 Anne Reinhardt-Salcinovic, Informelle Strategien zur Korruptionsbekämpfung – Der Einfluss von Nichtregierungsorganisationen am Beispiel von Transparency International –, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-840-9, ISBN (13) 978-3-86010-840-6
- Heft 56 Marius Rochow, Die Maßnahmen von OECD und Europarat zur Bekämpfung der Bestechung, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-842-5, ISBN (13) 978-3-86010-842-0
- Heft 57 Christian J. Tams, An Appealing Option? The Debate about an ICSID Appellate Structure, Juni 2006, ISBN (10) 3-86010-843-3, ISBN (13) 978-3-86010-843-7
- Heft 58 Sandy Hamelmann, Internationale Jurisdiktionskonflikte und Vernetzungen transnationaler Rechtsregime – Die Entscheidungen des Panels und des Appellate Body der WTO in Sachen "Mexico – Tax Measures on Soft Drinks and Other Beverages" –, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-850-6, ISBN (13) 978-3-86010-850-5
- Heft 59 Torje Sunde, Möglichkeiten und Grenzen innerstaatlicher Regulierung nach Art. VI GATS, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-849-2, ISBN (13) 978-3-86010-849-9
- Heft 60 Kay Wissenbach, Schadenersatzklagen gegen Kartellmitglieder – Offene Fragen nach der 7. Novellierung des GWB, August 2006, ISBN (10) 3-86010-852-2, ISBN (13) 978-3-86010-852-9
- Heft 61 Sebastian Wolf, Welthandelsrechtliche Rahmenbedingungen für die Liberalisierung ausländischer Direktinvestitionen – Multilaterale Investitionsverhandlungen oder Rückbesinnung auf bestehende Investitionsregelungen im Rahmen der WTO?, September 2006, ISBN (10) 3-86010-860-3, ISBN (13) 978-3-86010-860-4
- Heft 62 Daniel Kirmse, Cross-Border Delisting – Der Börsenrückzug deutscher Aktiengesellschaften mit Zweitnotierungen an ausländischen Handelsplätzen, Oktober 2006, ISBN (10) 3-86010-861-1, ISBN (13) 978-3-86010-861-1
- Heft 63 Karoline Kampermann, Aktuelle Entwicklungen im internationalen Investitionsschutzrecht mit Blick auf die staatliche Steuersouveränität, Dezember 2006, ISBN (10) 3-86010-879-4, ISBN (13) 978-3-86010-879-6
- Heft 64 Maria Pätz, Die Auswirkungen der Zinsrichtlinie innerhalb der EU und im Verhältnis zur Schweiz, April 2007, ISBN 978-3-86010-904-5

- Heft 65 Norman Hölzel, Kartellrechtlicher Individualrechtsschutz im Umbruch – Neue Impulse durch Grünbuch und *Zementkartell*, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-903-8
- Heft 66 Karsten Nowrot, Netzwerke im Transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-908-3
- Heft 67 Marzena Przewlocka, Die rechtliche Regelung von Directors' Dealings in Deutschland und Polen – unter Berücksichtigung der Neuerungen durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz –, Juni 2007, ISBN 978-3-86010-909-0
- Heft 68 Steffen Fritzsche, Open Skies EU-USA – an extraordinary achievement!? August 2007, ISBN 978-3-86010-933-5
- Heft 69 Günter Hirsch, Internationalisierung und Europäisierung des Privatrechts, September 2007, ISBN 978-3-86010-922-9
- Heft 70 Karsten Nowrot, The Relationship between National Legal Regulations and CSR Instruments: Complementary or Exclusionary Approaches to Good Corporate Citizenship? Oktober 2007, ISBN 978-3-86010-945-8
- Heft 71 Martin Brenncke, Is “fair use” an option for U.K. copyright legislation? November 2007, ISBN 978-3-86010-963-2
- Heft 72 Rainer Bierwagen, Das Grünbuch der Europäischen Kommission zu den handelspolitischen Schutzinstrumenten der EG – ein Meilenstein in der Reformdebatte? November 2007, ISBN 978-3-86010-966-3
- Heft 73 Murad L. Wisniewski, Employee involvement in multinational corporations – A European perspective, Februar 2008, ISBN 978-3-86010-996-0
- Heft 74 Christian Tietje/Karsten Nowrot/Clemens Wackernagel, Once and Forever? The Legal Effects of a Denunciation of ICSID, March 2008, ISBN 978-3-86829-011-0
- Heft 75 Christian Tietje/Bernhard Kluttig, Beschränkungen ausländischer Unternehmensbeteiligungen und –übernahmen – Zur Rechtslage in den USA, Großbritannien, Frankreich und Italien, Mai 2008, ISBN 978-3-86829-035-6
- Heft 76 Daniel Scharf, Die Kapitalverkehrsfreiheit gegenüber Drittstaaten, Juni 2008, ISBN 978-3-86829-048-6
- Heft 77 Martina Franke, Chinas Währungspolitik in der Kritik des US-amerikanischen und des internationalen Wirtschaftsrechts, August 2008, ISBN 978-3-86829-069-1
- Heft 78 Christian Tietje, The Applicability of the Energy Charter Treaty in ICSID Arbitration of EU Nationals vs. EU Member States, September 2008, ISBN 978-3-86829-071-4

- Heft 79 Martin Brenncke, The EU Roaming Regulation and its non-compliance with Article 95 EC, October 2008, ISBN 978-3-86829-078-3
- Heft 80 Katharina Winzer, Der Umzug einer GmbH in Europa – Betrachtungen im Lichte der Rechtsprechung des EuGH sowie der aktuellen Gesetzgebung, November 2008, ISBN 978-3-86829-083-7
- Heft 81 Jürgen Bering, Die rechtliche Behandlung von ‚Briefkastenfirmen‘ nach Art. 17 ECT und im allgemeinen internationalen Investitionsschutzrecht, Dezember 2008, ISBN 978-3-86829-101-8
- Heft 82 Clemens Wackernagel, Das Verhältnis von treaty und contract claims in der internationalen Investitionsschiedsgerichtsbarkeit, Januar 2009, ISBN 978-3-86829-103-2
- Heft 83 Christian Tietje, Die Außenwirtschaftsverfassung der EU nach dem Vertrag von Lissabon, Januar 2009, ISBN 978-3-86829-105-6
- Heft 84 Martina Franke, Historische und aktuelle Lösungsansätze zur Rohstoffversorgungssicherheit, Februar 2009, ISBN 978-3-86829-127-8
- Heft 85 Hans Tietmeyer, Währungs- und Finanzmarktstabilität als Aufgabe – Rückblick und Perspektiven, März 2009, ISBN 978-3-86829-119-3
- Heft 86 Wolfgang Ramsteck, Die Germany Trade and Invest GmbH und die Reformen der Außenwirtschaftsförderung des Bundes: Eine Kopie des britischen Ansatzes?, März 2009, ISBN 978-3-86829-129-2
- Heft 87 Sven Leif Erik Johannsen, Der Investitionsbegriff nach Art. 25 Abs. 1 der ICSID-Konvention, April 2009, ISBN 978-3-86829-131-5
- Heft 88 Koresuke Yamauchi, Das globale Internationale Privatrecht im 21. Jahrhundert – Wendung des klassischen Paradigmas des IPRs zur Globalisierung, Mai 2009, ISBN 978-3-86829-148-3
- Heft 89 Dana Ruddigkeit, Border Tax Adjustment an der Schnittstelle von Welt handelsrecht und Klimaschutz vor dem Hintergrund des Europäischen Emissionszertifikatehandels, Juli 2009, ISBN 978-3-86829-151-3
- Heft 90 Sven Leif Erik Johannsen, Die Kompetenz der Europäischen Union für ausländische Direktinvestitionen nach dem Vertrag von Lissabon, August 2009, ISBN 978-3-86829-155-1
- Heft 91 André Duczek, Rom II-VO und Umweltschädigung – Ein Überblick, September 2009, ISBN 978-3-86829-175-9
- Heft 92 Carsten Quilitzsch, Projektfinanzierung als Mittel zur Umsetzung internationaler Rohstoffvorhaben, Oktober 2009, ISBN 978-3-86829-183-4
- Heft 93 Christian Tietje, Internationales Investitionsschutzrecht im Spannungsverhältnis von staatlicher Regelungsfreiheit und Schutz wirtschaftlicher Individualinteressen, Februar 2010, ISBN 978-3-86829-218-3

- Heft 94 Carsten Quilitzsch, Grenzüberschreitende Verlustverrechnung bei gewerblichen Betriebsstätten und Tochterkapitalgesellschaften in der Europäischen Union – Eine ökonomische Analyse, März 2010, ISBN 978-3-86829-259-6
- Heft 95 Christian Maurer, Die gesetzlichen Maßnahmen in Deutschland zur Finanzmarktstabilisierung 2008 und 2009 – verfassungs- und europarechtliche Probleme, April 2010, ISBN 978-3-86829-273-2
- Heft 96 Karsten Nowrot, International Investment Law and the Republic of Ecuador: From Arbitral Bilateralism to Judicial Regionalism, Mai 2010, ISBN 978-3-86829-276-3
- Heft 97 Diemo Dietrich/Jasper Finke/Christian Tietje, Liberalization and Rules on Regulation in the Field of Financial Services in Bilateral Trade and Regional Integration Agreements, Juni 2010, ISBN 978-3-86829-278-7
- Heft 98 Stefan Hoffmann, Bad Banks als Mittel zur Bewältigung der Wirtschaftskrise – Ein Vergleich der Modelle Deutschlands, der Schweiz, der Vereinigten Staaten und Großbritanniens, Juli 2010, ISBN 978-3-86829-283-1