

Christoph Schalast/Simon Grieser/  
Jörg Wulfken

# Deutsche Vertrags- standards für Kredit- handelstransaktionen?

Auszug aus:  
Christoph Schalast/Jörg Keibel (Hg.)  
NPL Jahrbuch 2010/2011



Frankfurt School  
Verlag

Auszug aus  
NPL Jahrbuch 2010/2011  
Christoph Schalast/Jörg Keibel (Hg.)  
Frankfurt am Main: Frankfurt School Verlag 2011  
ISBN 978-3-940913-30-2

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2011 Frankfurt School Verlag GmbH, Sonnemannstraße 3-5, 60314 Frankfurt am Main

# Deutsche Vertragsstandards für Kredithandels- transaktionen?

*Prof. Dr. Christoph Schalast/Dr. Simon G. Grieser/Dr. Jörg Wulfken*

## **1 Einführung**

### **2 Loan Market Association**

- 2.1 Entstehung und Gründung der LMA
- 2.2 Die Anfangsphase
  - 2.2.1 Dokumente
  - 2.2.2 Weiterbildung
  - 2.2.3 Organisation

### **3 Loan Syndications and Trading Association**

- 3.1 Entstehung und Gründung
- 3.2 Erhebung und Auswertung von Marktdaten
- 3.3 Dokumente
- 3.4 Organisation

### **4 Der Distressed-Debt-Markt und dessen Auswirkungen auf die Dokumente der LMA und LSTA**

- 4.1 Der Ursprung: Entwicklung des Distressed-Debt-Marktes in den USA
- 4.2 Die Entwicklung des Distressed-Debt-Marktes in Europa

### **5 Eckpunkte der LMA/LSTA-Kredithandelsdokumentation**

### **6 Kreditportfoliotransaktionen in Deutschland**

- 6.1 Asset Deal
  - 6.1.1 Abtretung
  - 6.1.2 Abtretung als Einlageeinbringung
  - 6.1.3 Vertragsübernahme
  - 6.1.4 Unterbeteiligung
- 6.2 Share Deal
- 6.3 Synthetische Übertragung

- 6.4 Besonderheiten des deutschen Kreditmarktes
  - 6.4.1 Abtretung notleidender Kredite (NPLs)
  - 6.4.2 Abtretung gesunder Kredite (Performing Loans)
  - 6.4.3 Share Deal

## **7 Mustervertrag**

## **8 Deutsche Vertragsstandards: die bisherigen Aktivitäten**

# 1 Einführung<sup>1</sup>

Bereits seit einiger Zeit wird in Deutschland kontrovers diskutiert, inwieweit es Sinn macht, Unternehmensfinanzierungen, M&A-Transaktionen oder auch Kreditverkäufe mit umfangreichen englischsprachigen, nach Common-Law-Konzepten erarbeiteten Vertragsdokumentationen durchzuführen. Diese Vorgehensweise ist umso mehr fragwürdig, wenn für den Vertrag dann insgesamt deutsches Recht zur Anwendung kommen soll. Der Grund für diese Entwicklung liegt auf der Hand, die Refinanzierung der Kreditgeber bzw. Investoren sowie die Syndizierung von Krediten. Auf der anderen Seite ergeben sich in der Praxis eine ganze Reihe von praktischen Problemen, insbesondere bei Forderungstransaktionen mit deutschen Kreditnehmern. Zunächst einmal unterliegen die Kreditverträge in aller Regel deutschem Recht – soweit Immobilien als Sicherheiten oder als Transaktionsobjekt betroffen sind, gehen die entsprechenden Sicherheiten, d.h. Grundschulden, immer nach deutschem Recht über. Die Voraussetzungen dafür wurden durch ein Risikobegrenzungs-gesetz aus dem Jahr 2008 (weiter) verschärft.<sup>2</sup> Auch in der Folgezeit gab es bei der Übertragung von Grundschulden immer wieder Komplikationen, was die Entscheidung des Bundesgerichtshofs vom 30.03.2010 eindringlich dokumentiert.<sup>3</sup> Demnach darf der Erwerber eines Darlehens und einer Grundschuld, die es absichert, nur dann gegen den Kreditnehmer vollstrecken, wenn er auch – nachweisbar – in den ursprünglichen Sicherungsvertrag eingetreten ist. Angesichts dieser Umstände haben zahlreiche wichtige Marktteilnehmer, insbesondere die großen Geschäftsbanken, eigene Vertragsdokumentationen für den Verkauf von Corporate Loans beziehungsweise Single Names entwickelt. Solche Standards fehlen dagegen immer noch im Bereich der Portfoliotransaktionen, die den deutschen Markt in den Jahren 2003 bis 2007 geprägt und zu einem zweistelligen Milliardenvolumen geführt haben.<sup>4</sup> Angesichts dieser Umstände ist es offensichtlich, dass deutschsprachige Vertragsstandards Vorteile für alle Beteiligten, das heißt Investoren, Verkäufer und auch die betroffenen Kreditnehmer, bringen könnten.

Hinzu kommt die aktuelle Marktsituation für den Handel mit notleidenden Krediten – der seit 2007 kontinuierlich rückläufig ist. Ursächlich hierfür war zum einen ein möglicher Reputationsschaden insbesondere bei regionalen Banken und/oder Sparkassen,

---

<sup>1</sup> Der Teil des Beitrags, der von Prof. Dr. Christoph Schalast verfasst wurde, wurde in etwas veränderter Form in der „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“ (Ausgabe Februar 2011) veröffentlicht.

<sup>2</sup> Schalast, Das Risikobegrenzungs-gesetz – Konsequenzen für die Kreditvergabe und für Kredittransaktionen, BetriebsBerater 2008, 2190 ff.

<sup>3</sup> BGH Urteil vom 30.03.2010, XI ZR 200/09, BGHZ 185 S. 133 ff.

<sup>4</sup> Grieser/Wulfken/Penndorf, Vertragsgestaltung von Kreditportfoliotransaktionen in Schalast (Hg.): NPL Jahrbuch 2009/2010, 79 ff. und insbesondere 129 ff.

aber auch die Finanzkrise seit der Lehman-Insolvenz im September 2008. Zunächst würde man denken, dass die globale Krise zu mehr Verkaufsdruck bei den betroffenen Kreditinstituten geführt hat, doch bis heute ist das Gegenteil zu beobachten: Wertberichtigungen kann im Augenblick niemand gebrauchen und hinzu kommen bei einigen Banken staatliche Beteiligungen sowie die bereits angesprochene kritische Haltung zu Kreditverkäufen. Insgesamt droht damit ein für die Volkswirtschaft sehr wichtiger Markt illiquide zu werden. Dabei war die Liquidität dieses Marktes in den Jahren 2003 bis 2006 ursächlich dafür, dass die Blase notleidender Kredite in den Büchern deutscher Institute ohne einen Crash, wie etwa in Südostasien, abgebaut werden konnte. In dieser Situation konnten in allen drei Säulen des deutschen Bankensystems akzeptierte Vertragsstandards mit einer deutsch-englischsprachigen Dokumentation Abhilfe schaffen. Vorteilhaft ist dabei, dass es dafür Vorbilder in den USA und dem Vereinigten Königreich gibt.

Dass standardisierte Transaktionsprozesse sogar für ursprünglich nicht fungible Kreditforderungen möglich sind, beweisen eindringlich die Erfolge verschiedener Finanzmarktinitiativen. So wurden beispielsweise 1995 in New York die Loan Syndications and Trading Association (LSTA) gegründet sowie in London 1996 die Loan Market Association (LMA).

## 2 Loan Market Association

Die Loan Market Association (LMA) ist ein internationaler Interessenverband mit Sitz in London, Großbritannien. Die Vereinigung verfügt mittlerweile über mehr als 420 Mitglieder aus dem Finanzbereich, insbesondere Banken, Finanzinvestoren, aber auch internationale Rechtsanwaltskanzleien. Die LMA wurde gegründet, um den in den 90er Jahren noch jungen europäischen Markt für syndizierte Kredite durch eine allgemein anerkannte Muster-Vertragsdokumentation zu fördern und damit eine gängige Marktpraxis im Primär- und Sekundärmarkt für syndizierte Kredite zu etablieren.<sup>5</sup> Die Musterkreditverträge wurden unter Geltung englischen Rechts entwickelt, deren Standard-Klauseln den Interessen der Banken und Kreditnehmer gerecht werden sollen.<sup>6</sup> Zu den im europäischen Markt mittlerweile weit verbreiteten und als Standard akzeptierten Vertragsmustern gehören insbesondere solche für Konsortialkredite zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung (*investment grade*), für Akquisitionsfinanzierungen (*leverage finance*) und für den Verkauf notleidender Forderungen (*non performing loans*).

---

<sup>5</sup> Schaffelhuber/Sölch, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts, Band 1, 3. Auflage 2009, § 31, Rn. 1.

<sup>6</sup> Freitag, Derleder/Knops, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 54, S. 1403.

## 2.1 Entstehung und Gründung der LMA

Vertreter diverser Konsortialbanken trafen sich im Laufe des Jahres 1996 in einer Vielzahl von Meetings. Die Bandbreite der Teilnehmer des Marktes für syndizierte Kredite war durch die Anwesenheit der wesentlichen international tätigen Konsortialbanken gewährleistet. Das Hauptziel dieser Treffen bestand darin, durch das Setzen von standardisierten Prozessabläufen und Marktpraktiken einen fairen und effizienten Sekundärmarkt für Kredite in Europa zu fördern. Einer Vielzahl von Banken fehlte eine Möglichkeit, das in die Kreditgeschäfte investierte Kapital effektiv zu verwalten. Zudem stand zu befürchten, dass sich der Euro-Kreditmarkt in Zukunft verändern würde. Vor diesem Hintergrund verfolgten bereits einige Banken den Entwicklungsprozess der New Yorker LSTA, die – soweit diese bereits verfasst worden waren – über Grundlagen für die Loan Market Association verfügte. In der zweiten Hälfte des Jahres 1996 wurde die Kanzlei Clifford Chance LLP mit dem Entwurf der Vertragsentwürfe beauftragt sowie die Bank of England damit betraut, die erforderlichen Genehmigungen sowie die Unterstützung der zuständigen Behörden einzuholen. Schließlich wurde die LMA im November 1996 gegründet.<sup>7</sup>

## 2.2 Die Anfangsphase

Die anfänglichen Ziele der LMA bestanden in der (1.) Standardisierung und Vereinfachung der Übertragung und Abtretung von Kreditforderungen, (2.) Einführung von allgemeinen Praktiken für Marktaktivitäten, (3.) Einführung eines Kreditbewertungssystems sowie (4.) darin, Kreditnehmer, Banken und andere Marktteilnehmer vom Verdienst standardisierter Prozessabläufe und Marktpraktiken zu überzeugen.<sup>8</sup>

### 2.2.1 Dokumente

Mit der Konzeption des sogenannten „*Secondary Trading Documents (Par/near Par)*“, einem Vertragsmuster für Sekundärhandel von Krediten im September 1997, produzierte die LMA ihre erste Errungenschaft, mit der sie am Markt eine erstaunliche Nachfrage erzielte. Es folgten die Entwicklung des „*Code of Practice for Par Trades*“, die Einführung von allgemeinen Praktiken für Marktaktivitäten im Bereich des Sekundärhandels sowie die Veröffentlichung von Studien zur Implementierung eines Kreditbewertungssystems, die erstmals den Einblick in das Secondary Pricing von Krediten ermöglichten. Die Weiterentwicklung der Standards erfolgte zusätzlich in Absprache mit Vertretern

---

<sup>7</sup> Richie, Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets, 2006, S. 15 f.

<sup>8</sup> Richie, Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets, 2006, S. 16.

der Kreditnehmer, die grundsätzlich durch die „Association of Corporate Treasurers“ in London erfolgte. Die für den europäischen Markt zuständige LMA begann 1999 mit der Erstellung von Mustern für den Handel von Schuldkrediten („*Distressed Debt Trading Document*“) sowie für die allgemeine Unternehmensfinanzierung („*Investment Grade Primary Syndicated Loan Document*“).<sup>9</sup> Im Juni 2001 folgte die Erstellung von Guidelines für die Übertragbarkeit von Krediten („*Guidelines on Loan Transferability*“). Im Januar 2004 folgte die Entwicklung von Musterverträgen im Bereich der Akquisitionsfinanzierung („*Leverage Loan Primary Document*“). Im Oktober 2006 folgte die Entwicklung von (Neben-)Abreden in Kreditverträgen zu Finanzkennzahlen („*Financial Covenants*“) und schließlich die Erstellung von Mustern für Rahmenkredite („*Facility Agreements*“) nach deutschem Recht.<sup>10</sup>

Die Dokumente der LMA unterliegen einem fortlaufenden Überarbeitungsprozess.<sup>11</sup>

Während die LMA ihre Standards zunächst auf Großbritannien fokussierte, öffnete sich der kontinentaleuropäische Markt für syndizierte Kredite rasch und führte auch in Deutschland sukzessive zu einem Wandel der bilateralen Kreditausreichung hin zu Konsortialkrediten. Die Standards der LMA hielten bald nicht nur Einzug in Deutschland, sondern auch in weiteren kontinentaleuropäischen Staaten. Aus den ursprünglich sieben Gründungsmitgliedern im Jahr 1996 wurden bald 100 Mitglieder (1998). Im Juli 2003 überstieg die Mitgliederanzahl 200 und erreichte im Mai 2010 die bislang höchste Mitgliederanzahl von über 420.<sup>12</sup>

Die Erstellung von Vertragsstandards zog das Erfordernis nach sich, Praktiken für Marktaktivitäten aufrechtzuerhalten, die für Klarheit und Nachhaltigkeit unter den Teilnehmern am Markt für syndizierte Kredite sorgten. Bei der Ausgestaltung bildeten Effizienz und die vereinfachte Kodifizierung üblicher Prozessabläufe den Schwerpunkt, um einen reibungsloseren Ablauf im Markt zu gewährleisten.

Als sich in den späten 90er Jahren ein lebhafter Sekundärmarkt für Kredithandel entwickelt hatte und die Transaktionsgrößen anstiegen, konkretisierte sich der Regelungsbedarf im Hinblick auf Insiderhandel im Bereich der Primary Deals im Sekundärmarkt. Um Unsicherheiten im Markt entgegenzuwirken, entwickelte die LMA daher Formeln,

---

<sup>9</sup> Clowry, *Journal of International Banking & Finance Law*/2008 Vol. 23, S. 1.

<sup>10</sup> Richie, *Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets*, 2006, S. 17.

<sup>11</sup> So z.B. Oktober 2005: Revised LMA *Distressed Debt Trading Document*; June 2009 Revised *Leverage Loan Primary Document*; November 2009 Revised *Secondary Trading Document completed, merging par and distressed*.

<sup>12</sup> <http://www.loan-market-assoc.com/>.



die Kreditnehmer zu angemessenem Verhalten verpflichteten und Rechtsfolgen für das Verhalten der Kreditnehmer im Zusammenhang mit den sensiblen Themen gewährleisten.<sup>13</sup>

## 2.2.2 Weiterbildung

Die Aus- und Weiterbildung im Bereich der LMA-Standards erfolgte anfänglich durch Roadshows in zahlreichen Städten Europas. Die erste LMA-Konferenz fand im Juni 1999 in Frankfurt am Main, Deutschland, statt. Die Werbeveranstaltungen dienten dem Zweck, nicht nur über die Existenz der LMA, sondern auch über die Tatsache zu informieren, dass es sich hierbei nicht nur um einen auf Großbritannien ausgerichteten Interessenverband handelte. Die LMA hielt darüber hinaus stets den Dialog mit diversen Kreditvereinigungen in den verschiedenen Staaten ihrer Mitglieder aufrecht. Der Austausch ermöglichte eine konstruktive Zusammenarbeit im Hinblick auf nationale Unterschiede. Zu großen Teilen weisen die Standards noch große Unterschiede zu den nationalen Regulatoren auf. In einigen Fällen führen die Standards jedoch zur Modernisierung der Vertragsstandards, namentlich im Asien-Pazifik-Raum. Durch die Anstellung von Fachpersonal konnte die LMA schließlich ein professionelles Aus- und Weiterbildungssystem etablieren, sodass im Oktober 2003 die ersten LMA-Schulungen (*Training on LMA Investment Grade Documents*) stattfanden und seit Mai 2005 der *LMA Certificate Course* existiert.<sup>14</sup>

Die LMA mit Sitz in London hat mittlerweile Einfluss auf den gesamten Euromarkt für syndizierte Kredite und richtet Veranstaltungen in den Finanzzentren Westeuropas, Zentral- und Osteuropas sowie in Skandinavien und dem Mittleren Osten aus.<sup>15</sup>

## 2.2.3 Organisation

Die Umsetzung der erklärten Ziele der LMA gestaltete sich anfänglich zeitintensiv, da nur mit freiwilligen Mitarbeitern auf ehrenamtlicher Basis gearbeitet wurde. Die geplante Struktur der LMA wies zwar bereits in den Anfängen einen Vorstand (*LMA Board*) sowie ein Komitee (*LMA Committee*) auf, doch erst 1999 wurde die erste Geschäftsführerin (*Executive Director*) – bis heute Clare Dawson – bestellt. Obwohl die Mitglieder der LMA stets von der Aufgabe der Vereinigung überzeugt waren, war die anfangs zögerliche Besetzung des Stammpersonals dem Umstand geschuldet, dass keineswegs abzusehen war, dass das Erfordernis eines Stammpersonals nach der Implementierung

---

<sup>13</sup> Richie, Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets, 2006, S. 20.

<sup>14</sup> Richie, Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets, 2006, S. 19.

<sup>15</sup> <http://www.loan-market-assoc.com/>.

der geplanten Standards fortbestehen würde. Vor dem Hintergrund dieser Ungewissheit gestaltete sich die Besetzung der Gremien mit qualifiziertem Fachpersonal lange Zeit schwierig.<sup>16</sup>

Die Struktur des Komitees hat sich weiterentwickelt und verfügt aktuell permanent über sechs verschiedene Arbeitskreise (*Practice Groups*):<sup>17</sup>

- a) *Agency*: Die Mitglieder dieses Arbeitskreises sind Praktiker, die einschlägige Themenbereiche auf ihre Relevanz für die nachstehenden Arbeitskreise untersuchen und verteilen sowie Best-Practice-Empfehlungen aussprechen.
- b) *Distressed Debt*: Dieser Arbeitskreis setzt sich zusammen aus Praktikern und Juristen mit der Aufgabe, die bestehenden Standards im Bereich *Distressed Debt* auf rechtlich und praktisch neuestem Stand zu halten und die Best-Practice-Empfehlungen zu berücksichtigen.
- c) *Documentation*: Dieser Arbeitskreis setzt sich zusammen aus Praktikern und Juristen mit der Aufgabe, neue Vertragsstandards zu entwickeln sowie bestehende Dokumente im Hinblick auf Gesetzesänderungen bzw. Neuerungen sonstiger Regularien und Marktpraktiken zu überarbeiten.
- d) *Loan Operations*: Ziel dieses Arbeitskreises ist die Bestimmung und Identifizierung der wesentlichen Marktanforderungen im Hinblick auf Prozessabläufe im Kreditwesen.
- e) *Par Trading Practices*: Dieser Arbeitskreis besteht aus Praktikern, die die bestehenden Vertragsstandards im Bereich [...] *Par Trading Practices* auf rechtlich und praktisch neuestem Stand halten und die Best-Practice-Empfehlungen berücksichtigen.
- f) *Tax*: Dieser Arbeitskreis bestimmt und identifiziert steuerrechtliche Fragestellungen und Probleme, mit denen Teilnehmer des Marktes für syndizierte Kredite konfrontiert werden, und nimmt entsprechende Änderungen der bestehenden Vertragsdokumentation vor.

Zusätzlich zu vorbenannten Arbeitskreisen berufen der Vorstand (*LMA Board*) und der Ausschuss (*LMA Committee*) fach- und themenspezifische Arbeitskreise (*Practice Groups*) zu Sonderthemen ein.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Richie, Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets, 2006, S. 19 f.

<sup>17</sup> <http://www.loan-market-assoc.com/pages.aspx?p=12>.

<sup>18</sup> <http://www.loan-market-assoc.com/pages.aspx?p=12>.

## 3 Loan Syndications and Trading Association<sup>19</sup>

Das amerikanische Pendant zur LMA ist die Loan Syndications and Trading Association (LSTA). Die LSTA ist eine Non-Profit-Organisation, die gegründet wurde, um Standards, Marktpraxis und Geschäftsprozeduren festzulegen, welche die Liquidität des Sekundärmarktes für Geschäftskredite von kommerziellen Banken erhöhen soll.<sup>20</sup>

### 3.1 Entstehung und Gründung

Die heutige LSTA wurde 1995 gegründet. Sie entstammt – vergleichbar mit der LMA – dem Anspruch, Standarddokumente zu generieren, um den Erfordernissen des damals in den USA rapide ansteigenden Marktes für Kredithandel gerecht zu werden.

Noch im Jahr 1991 belief sich das Handelsvolumen im Sekundärmarkt in den USA auf USD 8 Mrd. In nur vier Jahren war das Volumen um 325 Prozent gestiegen, sodass das Handelsvolumen 1995 USD 34 Mrd. betrug. Problematisch und durch das steigende Handelsvolumen spürbarer waren insbesondere Verzögerungen bei der Abwicklung der Transaktionen, die unterschiedlichen Standards geschuldet waren und oft zu langwierigen Verhandlungen der Verträge im Einzelfall führten. Angetrieben durch die Devise „time is money“ rief daher eine Gruppe von 12 US-amerikanischen Händlern die sogenannte „*Debt Traders Association*“ ins Leben. Das für die Initiative – insbesondere für eine Beauftragung von Anwaltskanzleien – erforderliche Startkapital stellten ING, Morgan Guaranty Trust Co. of New York und Goldman Sachs zu je USD 100.000 sowie weitere Banken<sup>21</sup> zur Verfügung, sodass die *Debt Traders Association* 1995 gegründet werden konnte. Die Organisation wurde 1996 in Loan Syndications and Trading Association (LSTA) umbenannt und verfügt heute (Stand Oktober 2010) über 317 Mitglieder. Zu ihren Mitgliedern gehören sowohl Marktteilnehmer der Käufer- als auch der Verkäuferseite, so beispielsweise Handels- und Geschäftsbanken, Investmentbanken, Kreditinstitute im Übrigen, wie z.B. Versicherungen, Fonds, wie z.B. Investmentfonds und Hedge-Fonds, Rechtsanwaltskanzleien, Steuerberaterbüros, u.v.a.

---

<sup>19</sup> Taylor/Sansone, *The handbook of loan syndications and trading*, S. 61 ff.

<sup>20</sup> Marsh/Basta, *Loan Syndications and Trading: An Overview of the Loan Syndications & Trading Association and the Leveraged Loan Market*, S. 1.

<sup>21</sup> Bank of America, Bank of Montreal, Bankers Trust Company, Bear Sterns Cos., Inc., Chemical Bank, Citibank, First Chicago, Lehman Brothers Inc., Merrill Lynch & Co.

## 3.2 Erhebung und Auswertung von Marktdaten

Die Einführung eines monatlich erscheinenden Secondary Loan Pricing Service, einem Bewertungssystem für Kredite im Sekundärmarkt, welches anfänglich den Händlern einen umfangreicheren Einblick in den Handel ihrer Kollegen und der von ihnen quotierten Preise ermöglichte, war eine der ersten Errungenschaften der LSTA. Ende 1995 verfügte die Organisation – trotz anfänglichen Widerstrebens der Händler, die für das Bewertungssystem erforderlichen Angaben zu quotierten Preisen („*bid/offer prices*“) zu publizieren – bereits über Marktpreise von 155 verschiedenen Kreditinstituten, bis im Jahr 1999 die Veröffentlichungen schließlich täglich erfolgten (seit dem sogenannten „*LSTA/LPC MTM Pricing*“) und sie heute über Marktpreise von rund 2.400 Instituten verfügt. Durch die Implementierung eines Pricing Service erzielte die LSTA verlässliche Richtwerte, die institutionellen Anlegern heutzutage einen bequemen Handel ermöglichen.<sup>22</sup>

Eine weitere wichtige Entwicklung verzeichnete die LSTA durch die Etablierung eines sogenannten „*Leveraged Loan Index*“ im Oktober 2001, der Aufschluss über die Parameter der unterschiedlichen Kapitalerträge am Leveraged Loan Market gibt. Die Etablierung des Index erfolgte in Zusammenarbeit mit der Ratingagentur Standard & Poor's. Der Index ist heute über Bloomberg abrufbar.

## 3.3 Dokumente

Auch die Anstrengungen der LSTA trugen in den vergangenen 15 Jahren maßgeblich dazu bei, die Liquidität, Effizienz und Transparenz am Kreditmarkt durch die Erstellung von standardisierten Dokumenten erheblich zu verbessern. Die Erstellung der Dokumentation durch die LSTA für den Bereich des Sekundärmarktes erfolgte zunächst (1996) im Kleinen durch den Entwurf von „*Confirmations for Secondary Trades of performing, or par, loans*“. Am Prozess der Dokumentationserstellung nehmen bereits zu diesem Zeitpunkt nicht nur die Anwälte der beauftragten Kanzleien, sondern auch diverse Vertreter von Marktteilnehmern unterschiedlicher Couleur teil. Auch die Dokumente werden stetig aktualisiert und überarbeitet. 1997 wandte sich die LSTA sodann umfangreicheren und komplizierteren Dokumenten zu. Es folgten das „*Concept of Delayed Compensation*“ sowie die „*Distressed Trade Confirmation*“. Im Folgejahr erstellte die LSTA die sogenannte T + 20 als eine Konvention über das Closing von Distressed-Debt-Transaktionen sowie ein Konzept zur „*Delayed Compensation on Dis-*

---

<sup>22</sup> Marsh/Basta, Loan Syndications and Trading: An Overview of the Loan Syndications & Trading Association and the Leveraged Loan Market, S. 2.

tressed Trades“. In der Folgezeit wurden Dokumente wie „Confidentiality Agreements“ (Vertraulichkeitsvereinbarungen), „Assignment Agreements for Par and Distressed Loans“ (Abtretungsverträge) sowie später „Distressed Trade Purchase“ and „Sale Agreements (PSA)“ (Kaufverträge) entwickelt. Im Anschluss daran befasste sich die LSTA mit dem Bereich des Primärmarktes. Die Erstellung standardisierter Dokumente für den Primärmarkt versprach für den Bereich des Sekundärmarktes Transparenz und Effizienz. So wurden in der Folgezeit Musterkreditverträge, Bestimmungen zu Vertragsänderungen und Ergänzungen („*Amendment Provisions*“), administrative Fragebögen („*Administrative Questionnaire*“) sowie Abtretungs- und Übertragungsvereinbarungen („*Assignment and Assumption Agreement*“) erstellt. Als sich schließlich der Kredithandel im Bereich des Distressed Debt sowohl national als auch international entwickelte, konzentrierte sich die LSTA auf Sachverhalte im Zusammenhang mit Insolvenzen und Kreditderivaten. In diesem Zusammenhang entwickelte die LSTA in Zusammenarbeit mit der „Bond Market Association“ die sogenannte „Model NOL (Net Operating Loss) Order“. Hierbei handelt es sich um Standards, die dem Insolvenzschuldner im Rahmen eines Verfahrens nach Chapter 11 des amerikanischen Insolvenzrechts ein gewisses Maß an Liquidität sichern.

Die LSTA ist darüber hinaus in Bereichen engagiert, die von steuerrechtlicher oder regulatorischer Bedeutung für den Kreditmarkt sind.<sup>23</sup>

### 3.4 Organisation

Die LSTA ist eine Non-Profit-Organisation mit Sitz in New York, USA, deren Organisation der Struktur der LMA ähnelt. Die LSTA verfügt über einen Vorstand (*LSTA Board*) sowie über einen sogenannten „LSTA Staff“, der durch den Geschäftsführer (*Executive Director*) geleitet wird.<sup>24</sup>

## 4 Der Distressed-Debt-Markt und dessen Auswirkungen auf die Dokumente der LMA und LSTA

Soweit es Kredite gibt, ist auch die Existenz von notleidenden Krediten („distressed credits“) unvermeidbar.

---

<sup>23</sup> Taylor/Sansone, *The handbook of loan syndications and trading*, S. 67, 76 ff.

<sup>24</sup> <http://www.lsta.org/aboutlsta.aspx?id=98>.

## 4.1 Der Ursprung: Entwicklung des Distressed-Debt-Marktes in den USA

Der heutige Markt für Kredithandel in Europa hat seinen Ursprung in den USA. Ende der 1980er Jahre hatten die Vereinigten Staaten mit der „Savings & Loan Crisis“ (S&L Crisis) zu kämpfen. Da der Kreditmarkt zusammenzubrechen drohte, rief der US-amerikanische Senat die Resolution Trust Corporation (RTC) ins Leben, die Milliarden an Steuergeldern für den Ankauf und die Restrukturierung von Kreditengagements investierte. Die RTC refinanzierte sich durch den Verkauf von Kreditportfolios. Frühe Investoren erzielten beim Ankauf der Kredite einen hohen Abschlag und oftmals erhebliche Gewinne. Die insofern erfolgreichen Investments gaben dem Markt für (notleidende) Kredite den erforderlichen Auftrieb für den heutigen Distressed-Debt-Markt. Faule Bankenkredite und überbewertete Immobilien ließen Anfang der 1990er Jahre die Bubble Economy in Japan platzen, sodass Japan in eine Phase von Deflation und hoher Staatsverschuldung rutschte, die wirtschaftliche Stagnation auf hohem Niveau bedeutete. Mitte der 1990er Jahre begannen US-amerikanische Investoren schließlich, Distressed Debt in Japan und anderen Ländern Asiens zu kaufen. 1997 expandierte die LSTA schließlich ihr Portfolio und veröffentlichte eine Reihe von Dokumenten für den Kredithandel mit notleidenden Krediten.<sup>25</sup> Ende der 1990er Jahre erstreckten sich die Distressed-Debt-Aktivitäten auf Länder der ganzen Welt.<sup>26</sup>

## 4.2 Die Entwicklung des Distressed-Debt-Marktes in Europa

Erst zu Beginn der 1990er Jahre hatte der Handel mit notleidenden Krediten in Großbritannien ein Volumen erreicht, bei dem von einem Markt für notleidende Kredite gesprochen werden kann. Auslöser hierfür war die Rezession Großbritanniens in den Jahren 1990 bis 1992, die infolge steigender Zinssätze im September 1992 mit dem „Black Wednesday“, dem Ausstieg Großbritanniens aus dem Europäischen Währungssystem (European Exchange Rate Mechanism – ERM), endete. Der Anstieg der Zinssätze und abnehmende Kreditnachfragen zeichneten sich am Markt für syndizierte Kredite ab, sodass ein erster Handel im aufsteigenden Markt für notleidende Kredite (distressed market) bspw. durch den britischen Medienkonzern WWP Group oder Saatchi & Saatchi stattfand.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> Vgl. C III.

<sup>26</sup> Grieser/Wulfken, *Performing and Non-Performing Loan Transactions Across the World – A Practical Guide*, 2009, S. 4 f.

<sup>27</sup> Burnett, *Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets*, 2006, S. 128.

Während der Anfangsjahre des Distressed-Debt-Marktes in Großbritannien hatte der Handel mit notleidenden Krediten in den USA bereits eine dominierende Stellung eingenommen. Im Zuge des sogenannten „London Approach“ vollzogen die britischen Geschäftsbanken eine Restrukturierung, die zu diesem Zeitpunkt erforderlich war, um den Kollaps von gefährdeten Unternehmenskrediten zu vermeiden. Im Gegensatz dazu zeigten sich europäische Banken im Übrigen eher zurückhaltend. Eine Standardisierung der Dokumente im Bereich Distressed Debt erfolgte vor diesem Hintergrund zunächst nicht. Trotz Zurückhaltung im übrigen Europa erwies sich der Handel mit notleidenden Krediten als so reizvoll, dass sich der Markt stetig entwickelte und wuchs. Die Entwicklung des europäischen Marktes ist einem wesentlichen Kredit zu verdanken – dem Kredit für den Bau des Eurotunnels. Mit dem Bau des Tunnels wurde bereits 1987 begonnen. Das lange geplante und sehr kostspielige Tunnelbauprojekt von drei europäischen Ländern, dem einige fehlgeschlagene historische Baupläne vorangingen, wurde 1994 vollendet. Bedeutung im Zusammenhang mit der Entwicklung des Distressed-Debt-Marktes erlangte der Kredit aufgrund der Ausreichung durch 200 verschiedene Banken. Infolge von Bauverzögerungen, Rechtsstreitigkeiten und anderen Problemen während und nach dem Bau mussten die Tilgungspläne vielfach restrukturiert werden, sodass eine Vielzahl der beteiligten Banken mit dem Verkauf notleidender Kredite konfrontiert waren und sich die Marktpraktiken dadurch bedingt schnell entwickelten und nachhaltig am Markt vorhanden sind.

Ende der 1990er Jahre verfügte der Markt über diverse Dokumente im Bereich Distressed Debt, die jedoch zwingend durch einen allgemeingültigen Standard ersetzt werden mussten. Im März 1999 expandierte die LMA daher ihr Portfolio und veröffentlichte eine Reihe von Dokumenten für den Kredithandel mit notleidenden Krediten und erstellte damit die ersten Vertragsbedingungen für den gesamten Distressed-Debt-Handel. Ein Update der Dokumente erfolgte im Jahr 2005.<sup>28</sup>

Die Entwicklung des Marktes, bestärkt durch die Erstellung von standardisierter Dokumentation, setzte sich fort und wurde krisenbedingt wesentlich verstärkt, als insbesondere im März 2000 die sogenannte „Dotcom-Blase“ platzte. Die geplatze Spekulationsblase betraf insbesondere die sogenannten Dotcom-Unternehmen der New Economy und führte vor allem in Industrieländern zu Vermögensverlusten für Kleinanleger.

Bedingt durch die Vielzahl an Opportunitäten, die sich für den Distressed-Debt-Markt Anfang des Jahrhunderts boten, waren die vergangenen Jahre durch einen starken Anstieg der Investitionsvolumina geprägt. Die Kombination aus starker Nachfrage und limitiertem Angebot veränderte die Marktdynamik dramatisch. Spürbare Auswirkungen auf den Markt hatte schließlich die Einführung neuer Eigenkapitalvorschriften für

---

<sup>28</sup> Burnett, Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets, 2006, S. 128.

Banken nach Basel II. Die Sicherung einer angemessenen Eigenkapitalausstattung von Instituten und die Schaffung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen sowohl für die Kreditvergabe als auch für den Kredithandel durch verstärkte Ausrichtung der Eigenkapitalanforderungen am tatsächlichen Risiko bewegte viele Kreditinstitute dazu, ihre Bücher über den Kredithandel zu managen.<sup>29</sup> Das stetige Wachstum des Distressed-Debt-Marktes schwappte von Großbritannien auch in andere Länder Europas. Aktiv wurden insbesondere deutsche Banken seit dem Jahr 2003, die damit auf verstärkte Nachfrage von Investoren und das Bedürfnis nach Restrukturierung und Refinanzierung reagierten. Im Bereich Distressed Debt wurden in der Hochphase in den Jahren 2003 bis 2004 in Deutschland mehr als 65 Transaktionen mit einem Volumen von mindestens EUR 45 Mrd. getätigt.<sup>30</sup>

## 5 Eckpunkte der LMA/LSTA-Kredithandelsdokumentation

LMA und LSTA halten – wie bereits beschrieben – verschiedene Dokumente für den Handel mit notleidenden Einzelengagements bereit. Im Folgenden soll ein kurzer Abriss über den tatsächlichen Ablauf einer solchen Transaktion gegeben werden.

Die Handelsparteien einigen sich üblicherweise bei einem Telefonat über die Eckpunkte des Handels und fertigen die Transaktionsdokumentation aus.

Klassischerweise wird zunächst eine Vertraulichkeitsvereinbarung ausgefertigt, danach folgt eine Prüfung des Kredits. Sofern die Parteien dann den Kredit handeln wollen, wird der Kaufvertrag telefonisch abgeschlossen und danach schriftlich bestätigt mittels einer Handelsbestätigung (*Trade Confirmation*). Im Anschluss daran wird die Vertrags- und Übertragungsdokumentation ausgefertigt.<sup>31</sup>

In dieser Handelsbestätigung werden die zu erwerbenden Kreditforderungen, Kaufpreis, Auszahlungen (bzw. die Behandlung von noch ausstehenden Zinsforderungen und Gewährleistungen) geregelt.

---

<sup>29</sup> Burnett, Loan Market Association – Ten Years in the Euroloan Markets, 2006, S. 128.

<sup>30</sup> Grieser/Wulfken, Performing and Non-Performing Loan Transactions Across the World – A Practical Guide, 2009, S. 5.

<sup>31</sup> Halasz/Vogelmann/Körner in Jesch/Striegel/Boxberger, Rechtshandbuch Private Equity, S. 687.



In der Übertragungsdokumentation werden die Übertragung der Forderung und etwaige Sicherheiten geregelt. Sofern für die Sicherheiten kein Sicherheitentreuhänder bestellt wurde und die Sicherheiten zivilrechtlich übertragen werden müssen, ist die LMA/LSTA-Dokumentation entsprechend anzupassen bzw. zu ergänzen, um den Anforderungen des deutschen Sachrechts Rechnung zu tragen.

Sobald die Übertragungsdokumentation ausgefertigt ist, kann der Kaufpreis für den Forderungserwerb geleistet und die Übertragung der Forderungen und Sicherheiten vollzogen werden (*Settlement Date*).<sup>32</sup> In diesem Zusammenhang sind auch etwaige Zustimmungserfordernisse von sonstigen Vertragsparteien der Kreditvertragsbeziehung zu berücksichtigen. Zu nennen sind hier insbesondere mögliche Zustimmungsrechte der Konsortialführer, Sicherheitentreuhänder, Garantgeber und Förderbanken.

Als besonders erwähnenswerter Themenkomplex der Dokumentation ist das Zinszahlungskonzept des „*Settlement without Accrued Interest*“ zu nennen, bei dem der Verkäufer der Forderung zum Ausgleich in Höhe der bis zum Vollzugstag angefallenen Zinsen verpflichtet ist.<sup>33</sup>

## 6 Kreditportfoliotransaktionen in Deutschland

Dank der anziehenden Weltkonjunktur und massiver staatlicher Stabilisierungsprogramme hat sich die Ertrags- und Eigenkapitalsituation in der Bankenbranche deutlich entspannt. Zahlreiche Banken haben dies genutzt, um ihr Wertberichtigungsniveau zu erhöhen. Im zweiten Quartal 2010 konnten daher viele Institute weniger neue Wertberichtigungen im Vergleich zum Vorquartal und zu 2009 vornehmen und so das Risikovorsorgenniveau normalisieren. Das hat zu positiven Quartalsergebnissen beigetragen.

Erfreulich ist ebenfalls, dass eine noch im ersten Quartal 2010 prognostizierte Kreditklemme zumindest vorläufig abgewendet scheint. Hierauf deuten aktuelle Umfragen des Ifo-Instituts hin. Begünstigt wird die Entspannung durch die gute Liquidität vieler Unternehmen. Insofern ist es gesamtwirtschaftlich nicht negativ aufgefallen, dass das Gesamtkreditvolumen aktuellen EZB-Zahlen zufolge nur aufgrund erhöhter Konsumentenfinanzierungen leicht gestiegen ist, das Volumen bei den Firmenkrediten aber rückläufig war.

---

<sup>32</sup> Mulcare in Grieser/Wulfken, *Performing and Non-Performing Loan Transactions Across the World – A Practical Guide*, S. 332 ff.

<sup>33</sup> Wulfken in Schalast/Wulfken, *LMA-Standard für Deutschland? Vertragsgestaltung bei NPL-Transaktionen*, Vortrag NPL Forum 2010.

Über solch positiven Tendenzen sollte man allerdings nicht die nach wie vor bestehenden Gefahren im Finanz- und Bankensektor übersehen. In zahlreichen Bankbilanzen schlummern Risiken in Form strukturierter Wertpapiere, „fauler“ Unternehmensfinanzierungen und Immobilienkredite. Soll die Realwirtschaft nachhaltig mit Finanzierungsmitteln versorgt werden, setzt das aber voraus, dass diese Risiken weiter reduziert werden. Da sich auch die Preise für Immobilien stabilisieren und sich bei anderen Aktiva wie strukturierten Wertpapieren oder Schiffsfinanzierungen sogar deutlich erholt haben, besteht nunmehr ausreichend Raum, Risiken abzubauen.

Hierbei sollten Banken den großen Anlagebedarf von Fonds, Versicherungen und anderen institutionellen Investoren ausnutzen. Der externe Verfall der Margen bei Finanzierungen mit erstklassigen staatlichen Schuldnern und Zinsen auf Rekordtief erzeugt unter institutionellen Investoren großen Druck bei der Suche nach attraktiven Anlagemöglichkeiten. Diesen Druck können Banken durch intelligente Produkte zum Abbau eigener Risiken nutzen. Das Instrumentarium dafür ist vorhanden.

Besonders in den Jahren 2004 bis 2007<sup>34</sup> haben zahlreiche Institute sehr positive Erfahrungen mit Kreditverkäufen gemacht, indem sie entweder Einzelkredite oder ganze Kreditportfolios veräußert haben. Viele institutionelle Investoren außerhalb des Bankensektors haben sie in großem Stile übernommen. Dafür war es hilfreich, dass zwar die Vergabe von Krediten als Bankgeschäft definiert und damit entsprechend lizenzierten Banken vorbehalten ist, der Erwerb bestehender und ausgezahlter Darlehen dagegen richtigerweise kein Bankgeschäft darstellt. Deshalb können dabei auch Aufkäufer außerhalb der Bankenbranche aktiv werden.<sup>35</sup> Durch intelligente Lösungen ist es einzelnen Banken gelungen, mithilfe der Beteiligung institutioneller Investoren ihre Risiken aus toxischen Wertpapieren und Krediten massiv abzubauen. Aber auch durch Verkäufe von Wertpapieren und Krediten ohne anschließende Verbriefung können nun wieder Banken ihre Bilanzen nachhaltig entlasten.

Sofern sich die deutschen Kreditinstitute in der Vergangenheit für eine Trennung von Kreditportfolios entschieden haben, wurden verschiedene Transaktionsstrukturen genutzt, die im Folgenden aufgezeigt werden sollen, da diese auch für zukünftige Transaktionen dieser Art genutzt werden können. Die Frage, ob LMA/LSTA eine Musterdokumentation auch für Kreditportfoliotransaktionen herausgeben wird, wird zurzeit im Markt diskutiert.

---

<sup>34</sup> Köchling, Neuregelungen zu Kreditverkäufen im Risikobegrenzungsgesetz, in Grieser/Heemann, Bankaufsichtsrecht, S. 769, 770.

<sup>35</sup> Wulfken, Das Risiko schwindet, Financial Times Deutschland vom 23. August 2010, S. 24.

Es sind hier verschiedene Handlungsvarianten denkbar (die natürlich auch Auswirkungen auf die konkrete vertragliche Ausgestaltung haben):

- „*Asset Deal*“ als eine rechtsgeschäftliche Übertragung des Eigentums (rechtlich oder wirtschaftlich) an einzelnen Forderungen oder gesamten Kreditverhältnissen,
- „*Share Deal*“ als gesellschaftsrechtliche Gesamtrechtsnachfolge und
- „synthetische“ Übertragung der Risiken aus dem Portfolio (ohne Übergang des Eigentums, d.h. die Risiken verbleiben auf der Bilanz des Kreditinstituts).

## 6.1 Asset Deal

Für die Übertragung des rechtlichen Eigentums haben sich in der Praxis mehrere Möglichkeiten herausgebildet: der Verkauf und die Abtretung der einzelnen Darlehensrückzahlungs- bzw. Zinsforderungen, die Einbringung der einzelnen Forderungen in eine andere Gesellschaft sowie die Übertragung der einzelnen Darlehensverhältnisse im Ganzen im Wege der Vertragsübernahme oder die Vereinbarung einer Unterbeteiligung.

### 6.1.1 Abtretung

Ein Kreditportfolioverkauf kann durch Abschluss eines Kaufvertrages und anschließende Abtretung der Forderungen und der dafür bestellten Sicherheiten durchgeführt werden. Der Kaufvertrag ist grundsätzlich formfrei, also nicht beurkundungspflichtig. Die Wirksamkeit des Vertrages ist bei sehr großen Kreditportfolios oder dann, wenn der Erwerber aufgrund des Erwerbs eine marktbeherrschende Stellung erlangen könnte, durch die kartellrechtliche Unbedenklichkeit bedingt.

### 6.1.2 Abtretung als Einlageeinbringung

Alternativ zu einem Verkauf der Darlehensforderungen können Kreditforderungen der verkaufenden Bank als Einlage in eine neue oder bereits bestehende Gesellschaft eingebracht werden. Eine solche Einlage oder Einbringung erfolgt zivilrechtlich ebenfalls durch Abtretung oder Vertragsübernahme. Anschließend erfolgt die Übertragung der Geschäftsanteile bzw. Aktien an den Erwerber. Geht die Einlage mit einer Kapitalerhöhung einher, sind die Vorschriften zur Erbringung einer Sacheinlage zu beachten. Möglich ist auch die Erbringung einer Einlage ohne Kapitalerhöhung. Die Einlage würde in diesem Fall eine Kapitalrücklage bei der Gesellschaft darstellen. Die Einbringung kann auch in der Weise erfolgen, dass statt der Kapitalrücklage (oder eines Teiles davon) ein Gesellschafterdarlehen gewährt wird.

### 6.1.3 Vertragsübernahme

Bei der Vertragsübernahme tritt der Erwerber in den gesamten Vertrag mit all seinen Rechten und Pflichten ein. Als Erwerber kommt hier zumeist nur ein Kreditinstitut in Betracht, welches in Deutschland eine Erlaubnis zum Betreiben des Kreditgeschäftes (§ 1 Kreditwesengesetz, „KWG“) besitzt, sofern der Erwerber wesentliche kreditgeschäftstypische Vertragspflichten übernimmt (z.B. bestehende Auszahlungsverpflichtungen). Die Vertragsübernahme setzt eine Zustimmung des Schuldners und des Drittsicherheitsgebers (falls vorhanden) voraus. Der praktische Nachteil besteht darin, dass der Schuldner insbesondere im Falle eines notleidenden Kredites zu einer Zustimmung oft nicht bereit sein wird. Liegt eine wirksame Zustimmung des Schuldners vor, treten die unten geschilderten Probleme resultierend aus Datenschutz und Bankgeheimnis nicht auf. Dies stellt wiederum einen nicht unerheblichen praktischen Vorteil im Vergleich zu allen übrigen Übertragungsvarianten dar.

### 6.1.4 Unterbeteiligung

Auf den Übergang des wirtschaftlichen und nicht des rechtlichen Eigentums beschränkt man sich in Konstellationen, in denen der Vollrechtsübertragung rechtliche oder praktische Hindernisse entgegenstehen. Dies ist bei noch nicht in Anspruch genommenen Krediten (wie z.B. Kontokorrenten und Avalen) oder vielen Arten von Förderkrediten der Fall. Hier ist eine Unterbeteiligung bzw. Freistellung denkbar. Zivilrechtlich verbleiben die Darlehen bei der veräußernden Bank und werden von ihr treuhänderisch für den wirtschaftlich berechtigten Erwerber gehalten und verwaltet. Im Fall der Kontokorrent- und Avalverbindung wird die Bank durch den Investor bei Inanspruchnahme der Avale freigestellt bzw. belastet den negativen Saldo eines Kontokorrents an den Investor weiter (unter Umständen kann für den letzten Fall für den Investor eine Bankerlaubnis notwendig sein).<sup>36</sup>

## 6.2 Share Deal

Nach dem Umwandlungsgesetz („UmwG“) können Verträge durch eine Spaltung in Form einer Aufspaltung, Abspaltung oder einer Ausgliederung auf einen anderen Vermögensträger übertragen werden. Die bei einer Spaltung erfassten Darlehensverträge gehen im Wege einer (partiellen) Gesamtrechtsnachfolge auf den übernehmenden Rechtsträger über (§ 131 Abs. 1 Ziffer 1 Satz 1 UmwG), sodass er kraft Gesetzes Gläu-

---

<sup>36</sup> Siehe hierzu auch: Wulfken/Grieser, Kreditportfolio-Management, Aktuelle Rechtsfragen und Vertragsgestaltungen zu Kreditportfoliotransaktionen, Lektion 10, 2007.

biger und Schuldner der jeweiligen Verträge wird. Die für die Einzelrechtsübertragung geltenden Voraussetzungen müssen grundsätzlich nicht eingehalten werden, d.h., eine Zustimmung (z.B. der Schuldner) nach § 415 BGB ist nicht notwendig.

Share Deals haben letztendlich aus wirtschaftlicher Sicht den gleichen Regelungsbedarf wie ein Asset Deal. Daher finden sich die in den Übertragungsverträgen zu Asset Deals geregelten Punkte gleichfalls auch in der Dokumentation von Share Deals. Naturgemäß weicht dabei der Aufbau einer Dokumentation eines Share Deal von dem eines Asset Deal ab.

Eine Reihe von Portfolioverkäufen wurde durch Ausgliederungen nach dem Umwandlungsgesetz abgewickelt. Hierbei bringt die verkaufende Bank ihr Kreditportfolio im Wege der Ausgliederung in eine neue Gesellschaft ein und veräußert anschließend die Geschäftsanteile an dieser Gesellschaft an den Investor. Der Verkäufer und der Investor schließen dann einen Rahmenvertrag ab, der die wirtschaftlichen Einzelheiten der Transaktion festschreibt und der in seinem Regelungsgehalt den Bestimmungen eines Übertragungsvertrages im Rahmen eines Asset Deal weitgehend ähnelt. Zusätzlich zu diesem Rahmenvertrag werden weitere Dokumente wie ein Ausgliederungsplan und ein Anteilsabtretungsvertrag notwendig. Zu beachten sind hierbei die Formvorschriften des Umwandlungsgesetzes. So bedarf die Ausgliederung aufseiten des Verkäufers eines Beschlusses der Hauptversammlung, der den Ausgliederungsplan bereits in seinen Einzelheiten umfasst. In der Praxis ergibt sich dann häufig die Schwierigkeit, dass im Laufe einer Transaktion etwaig notwendige oder wünschenswerte Änderungen nicht oder nicht mehr ohne großen Aufwand vorgenommen werden können. Eine weitere Schwierigkeit bei Ausgliederungen nach den Vorschriften des Umwandlungsgesetzes ist die gesamtschuldnerische Haftung von Verkäufer und neuem Rechtsträger für die zum Zeitpunkt der Ausgliederung bestehenden Verbindlichkeiten des Verkäufers (d.h. des übertragenden Rechtsträgers) für einen Zeitraum von fünf Jahren bzw. zehn Jahren für Versorgungsverpflichtungen aufgrund des Betriebsrentengesetzes.

Im Ergebnis führt § 133 UmwG dazu, dass der Erwerber für fünf bzw. zehn Jahre neben den Risiken des Kreditportfolios auch das Risiko übernimmt, dass die veräußernde Bank insolvent wird. Obgleich die auf den internationalen Kapitalmärkten tätigen Investoren den Erwerb der mit dem Kreditportfolio verbundenen Chancen und Risiken beabsichtigen, ist eine gleichzeitige Übernahme des allgemeinen Insolvenzrisikos des Verkäufers nicht erwünscht. Aus diesem Grunde bedürfen Kreditportfolioverkäufe nach dem Umwandlungsgesetz einer aufwendigen Strukturierung, um den Interessen dieser Investoren gerecht zu werden. Die Beschreibung der hierzu notwendigen Dokumentation würde den Umfang dieses Beitrages jedoch sprengen. Zu beachten ist ferner, dass bei Share Deals eine Klärung der kartellrechtlichen Situation im Vergleich zu Asset Deals

schwieriger ist. Da der Vollzug einer Transaktion regelmäßig von der Freigabe durch die zuständigen Kartellbehörden abhängig gemacht wird, kann es zu Verzögerungen beim Vollzug kommen.

Es empfiehlt sich daher, bei der vertraglichen Gestaltung ausreichend Zeit zwischen der Unterzeichnung der Dokumentation und dem Vollzug einzuplanen. Die Vorteile eines Share Deal im Vergleich zum Asset Deal (Übertragung der gesamten Kreditverhältnisse einschließlich Pflichten, keine Zustimmung von Kreditnehmern, größere Robustheit bei Bankgeheimnis) müssen mit den Nachteilen (hoher formeller Aufwand z.B. durch Notwendigkeit von Hauptversammlungsbeschluss des Verkäufers, geringe Flexibilität, Nachhaftungsproblematik, höhere Kosten) sorgfältig abgewogen werden.

### 6.3 Synthetische Übertragung

Durch eine „synthetische“ Übertragung der Risiken können ebenfalls die regulatorische Eigenkapitalunterlegung entlastet und Kreditrisiken reduziert werden. Bei der Art und Weise der Dokumentation muss man einerseits zwischen einem Standardkreditderivat (dem eine Kreditforderung zugrunde liegt) und einem Kreditderivat, das auf den Pool vieler Einzelkredite zugeschnitten ist, unterscheiden. Ein standardisierter *Credit Default Swap* setzt voraus, dass für den zugrunde liegenden Kredit ein ausreichend liquider Markt besteht. Bei einem heterogenen Kreditportfolio mit Schuldner, die am Kapitalmarkt nicht vertreten sind, wird ein standardisierter Credit Default Swap nicht in Betracht kommen.

Die Preisfindung eines nicht standardisierten Swap kann unter Umständen weitgehend intransparent und abhängig davon sein, inwieweit der Verkäufer eines Credit Default Swap das Risiko des Kreditportfolios und der Struktur (inklusive der Forderungseintreibung) einschätzen kann. Bei einem inhomogenen Portfolio kann der Prüfungs- und Strukturierungsaufwand recht hoch sein, wobei gleichzeitig nicht ausgeschlossen werden kann, dass am Ende hohe Risikoaufschläge auf den Credit Default Swap aufgrund der historischen Daten, der Bonität der Schuldner, gewisser Intransparenzen und des Kreditmanagements hinzunehmen sind, da für die zugrunde liegenden Einzelkredite i. d. R. kein liquider Markt existiert.

### 6.4 Besonderheiten des deutschen Kreditmarktes

Sowohl im „Single Name“-Handelsbereich als auch bei Portfoliotransaktionen sind verschiedene Besonderheiten nach deutschem Recht zu berücksichtigen. Insbesondere das Bankgeheimnis und das Datenschutzrecht sind zu beachten, da sowohl das Bankgeheimnis als auch die datenschutzrechtlichen Vorschriften einer Bank grundsätzlich die

Weitergabe kundenbezogener Daten an Dritte verbieten. Auch wenn nach ganz überwiegender Meinung das Bankgeheimnis bzw. der Datenschutz der zivilrechtlichen Wirksamkeit einer Abtretung der Forderungen nicht entgegenstehen, können durch deren Verletzung Schadenersatz- und Unterlassungsansprüche oder ein außerordentliches Kündigungsrecht des Schuldners bei Wegfall einer Vorfälligkeitsentschädigung entstehen. Zudem sind aufsichtsrechtliche Sanktionen für das das Bankgeheimnis verletzende Institut sowie dessen Geschäftsleiter möglich.

Keine Bedenken aufgrund von Datenschutz und Bankgeheimnis bestehen, wenn der Kreditnehmer der Übertragung ausdrücklich zugestimmt hat. Ansonsten ist zu differenzieren:

#### 6.4.1 Abtretung notleidender Kredite (NPLs)

„*Non performing Loans*“ oder „NPLs“ sind aus juristischer Sicht solche Kredite, die zum Zeitpunkt der Übertragung gekündigt oder zumindest kündbar sind.

Im Falle der NPLs ist die Informationsweitergabe unumstritten zulässig, soweit die Informationsweitergabe für das Gelingen einer Transaktion erforderlich ist. Über § 242 BGB, § 28 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 BDSG bzw. § 193 StGB wird eine Abwägung zwischen den Interessen des Kunden und den Interessen der Bank ermöglicht. Bei NPLs geht diese Abwägung zugunsten der Bank aus.

Der vertragsbrüchige Kreditnehmer ist insoweit weniger schutzwürdig als die Bank, die ihre Forderung realisieren will. Somit besteht für notleidende Kredite eine Ausnahme vom Bankgeheimnis und vom Datenschutz.

#### 6.4.2 Abtretung gesunder Kredite (Performing Loans)

Bei Performing Loans ist eine Übertragung nach allgemeiner Ansicht möglich, soweit der Verkauf, die Übertragung und die Offenlegung von Daten in Übereinstimmung mit den Grundsätzen des Rundschreibens 4/97 des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen (jetzt: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht „BaFin“) vom 19. März 1997 erfolgt.<sup>37</sup> Ein besonderer Vorzug des Rundschreibens 4/97 ist auch, dass dieses seinerzeit mit den Aufsichtsbehörden für den Datenschutz in Deutschland (dem sogenannten „Düsseldorfer Kreis“) abgestimmt wurde und daher auch datenschutzrechtlich belastbar

---

<sup>37</sup> Nach einer Stellungnahme der BaFin vom 14. Dezember 2007 wird zurzeit überprüft, ob das Rundschreiben 4/97 überarbeitet werden muss (Geschäftszeichen BA 37-FR 1903-2007/0001 - [www.bafin.de](http://www.bafin.de)).

ist. Danach ist es grundsätzlich erforderlich, dass der Zedent weiterhin das Inkasso vornimmt und keine schuldner- und objektbezogenen Daten weitergegeben werden. Eine Weitergabe solcher Daten ohne Einwilligung des Forderungsschuldners ist nur zulässig

1. zur Einhaltung des sachenrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatzes bei der Forderungsübertragung und für eine eventuell erforderlich werdende sachgerechte Rechtsverfolgung durch den Forderungserwerber, wobei in den Abtretungserklärungen lediglich verschlüsselt die personalisierten Kundendaten angegeben werden und der betreffende Datenschlüssel bei einer neutralen Stelle verschlossen hinterlegt wird, oder
2. deren Weitergabe an einen Dritten (Ratingagentur, Wirtschaftsprüfer, Treuhänder) im Rahmen der ABS-Transaktion aus technischen Gründen unbedingt erforderlich ist (wobei die Identität des Kunden nicht aufgedeckt werden darf).

Die Dritten sind ihrerseits zur Wahrung der Vertraulichkeit zu verpflichten. Das Rundschreiben 4/97 hat jedoch keinen bindenden Charakter für die Gerichte und stellt lediglich eine Empfehlung der Aufsichtsbehörde dar.

### 6.4.3 Share Deal

Nach der überwiegenden Meinung in der Literatur und der Bekanntmachung des Innenministeriums von Baden-Württemberg über Hinweise (Nummer 38) zum Bundesdatenschutzgesetz für die private Wirtschaft vom 18.01.2000 tritt die neu entstandene Gesellschaft als partielle Gesamtrechtsnachfolgerin für den übertragenden Rechtsträger in die Verträge mit den Bankkunden ein; sie ist damit nicht Dritte im Sinne des Bundesdatenschutzgesetzes, eine Verletzung des Bankgeheimnisses und Datenschutzes durch die Datenübermittlung ist folglich nicht gegeben. Allerdings zeigen sich die oben beschriebenen Einschränkungen i.d.R. auch beim Share Deal, sofern wegen der gesamtschuldnerischen Haftung nach § 133 UmwG eine Folgestrukturierung der Transaktion notwendig ist.

## 7 Mustervertrag

Die Kernelemente eines Kreditportfolioverkaufs werden üblicherweise in einem Übertragungsvertrag geregelt. Dieser ist – so zeigt die Marktpraxis – in der Regel in deutscher Sprache abgefasst.



Die Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e.V. hat gemeinsam mit Mayer Brown LLP einen („NPL“-)Mustervertrag entwickelt.<sup>38</sup>

## 8 Deutsche Vertragsstandards: die bisherigen Aktivitäten

Ausgangspunkt der Diskussion über deutsche Vertragsstandards für NPL Transaktionen war eine informelle Arbeitsgruppe aus Juristen und Bankern, die sich im Vorfeld des NPL Forums 2010 an der Frankfurt School of Finance & Management gebildet hatte. Die Ergebnisse dieser Gespräche wurden dann von den Autoren dieses Beitrags im Mai 2010 der Öffentlichkeit vorgelegt und mit den 300 Konferenzteilnehmern diskutiert.<sup>39</sup> Daraufhin wurde durch die Bundesvereinigung Kreditankauf und Servicing e.V. gemeinsam mit der Frankfurt School of Finance & Management eine Arbeitsgruppe ins Leben gerufen. Die erste Sitzung folgte dann bereits am 25. Juni 2010 mit Vertretern aus allen drei Säulen des deutschen Bankensystems, Investoren und Servicern sowie zahlreichen Beratern aus führenden Anwaltskanzleien und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften. Daran angeschlossen hat sich dann auf Einladung der Commerzbank ein Workshop im September 2010 sowie ein Meeting mit der Geschäftsführerin der LMA, Clare Dawson, Ende Oktober 2010. Erste Ergebnisse des Kick-off-Meetings und der Workshops waren, dass im Bereich Corporate Loans Ansatzpunkte für die Fassung von deutschen Standards gesehen werden. Eine Ausnahme davon bilden z.B. Förderdarlehen. Insgesamt ist aber in diesem Bereich genügend Liquidität im Markt vorhanden, sodass kein dringender Handlungsbedarf gesehen wird. Hinzu kommt, dass dies für Regionalbanken eher von untergeordneter Bedeutung ist. Anders stellt sich die Situation im Real Estate/Retail-Portfoliogeschäft dar; dort werden Standardisierungen nach Einschätzung der Beteiligten derzeit benötigt – die LMA stellt hierfür auch keine Muster zur Verfügung –, um den Prozessablauf zu fördern sowie die Liquidität des Marktes anzuschieben. Als Plattform einer Vertragsstandardisierung in Deutschland könnte die Frankfurt School of Finance & Management in Abstimmung mit der Commerzbank und der Bundesvereinigung Kreditverkauf und Servicing e.V. dienen.

---

<sup>38</sup> Schalast (Hg.), NPL Jahrbuch 2009/2010, S. 129 ff.

<sup>39</sup> Siehe JUVE 7/2010, S. 60.

