

Alexander Klaubauf, BA, CIFRSA, Bad Erlach

# Bewertung in der Bankenabwicklung gem. Art. 36 BRRD

Im Beitrag werden die bewertungsrelevanten Implikationen der Vorgaben zur Sanierung und Abwicklung von Banken aufgezeigt. Hierbei wird sowohl auf die spezifischen regulatorischen Vorgaben der relevanten Regelungen aber auch auf die praktischen Auswirkungen bei der Durchführung der Bewertung aus der Perspektive eines unabhängigen Bewerter eingegangen.

## I. Einleitung

Die Bankenkrise des 21. Jahrhunderts haben die Notwendigkeit einer geordneten Behandlung systemrelevanter Banken in einer Krise offengelegt. Als Folge wurden auf europäischer und nationaler Ebene Abwicklungsbehörden implementiert und mit weitreichenden Werkzeugen und Befugnissen ausgestattet um weitreichende Auswirkungen von Bankenkrise auf die Finanzmarktstabilität wie bspw. Lehmann 2008 zu verhindern. Öffentliche Gelder sollen dabei nach Möglichkeit nicht herangezogen werden. Die grdl. europäische Richtlinie für die Sanierung und Abwicklung von Banken ist die Recovery and Resolution Directive (BRRD)<sup>1</sup>.

Die Bankenabwicklung verfolgt gem. Art. 31 Abs. 2 die folgenden Ziele:

- die Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen,
- die Vermeidung erheblicher negativer Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität,
- der Schutz der:
  - Öffentlichen Mittel,
  - Einleger,
  - Gelder und Vermögenswerte der Kunden.

Dazu wurden auf europäischer (Single Resolution Board (SRB)) und nationaler Ebene (z.B. BaFin, Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) etc.) Behörden implementiert, die durch die Anwendung der Abwicklungsinstrumente (Gläubigerbeteiligung (Bail-in), Unternehmensveräußerung, Brückeninstitut und Ausgliederung von Vermögenswerten in eine Abbaueinheit) i.V.m. dem Einsatz von Abwicklungsbefugnissen die Erreichung der Abwicklungsziele im Krisenfall sicherstellen sollen (siehe hierzu Abb. 1<sup>2</sup>).

Neben den Abwicklungsinstrumenten steht den Abwicklungsbehörden ein Pool an Abwicklungsbefugnissen zur Verfügung, die tiefgehende Eingriffe in die Bankstrukturen ermöglichen, wie bspw. Informations-, Kontroll-, Übertragungs-, Umwandlungs- und Kündigungsbefugnisse, die Befugnis zur Änderung von Fälligkeiten von Verbindlichkeiten, das Einsetzen eines Abwicklungsverwalters. Große Bedeutung kommt dabei den entsprechenden Bewertungen zu. Wertmäßig sind grds. keine Ziele formuliert, jedoch sind der Grundsatz, dass kein Gläubiger schlechter behandelt

<sup>1</sup> Vgl. Richtlinie (EU) 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.05.2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABIEU Nr. L 170 vom 12.06.2014 S. 190, abrufbar unter <https://fmos.link/18325> (Abruf: 28.10.2022).

<sup>2</sup> Quelle: <https://fmos.link/18324> (letzter Abruf: 21.10.2022).

## Abb. 1: Abwicklungsinstrumente des SRB (Quelle: siehe Fn. 2)

### Resolution tools

The SRB uses various tools to safeguard public interests during the resolution of a failing Bank, ensuring the continuity of the bank's critical functions and its financial stability at minimal cost to taxpayers.

Bail-in tool – equity and debt can be written down or converted, placing the burden on shareholders and creditors rather than taxpayers.

Sale of business tool – allows for the total or partial disposal of the bank's business.

Bridge institution tool – part of the bank is transferred to a temporary entity, which is totally or partially publicly owned.

Asset separation tool – transfers assets, rights or liabilities to a partially or wholly publicly-owned asset management vehicle.

werden soll als in einer Insolvenz (NCWO) sowie der Grundsatz der Gläubigergleichbehandlung in der BRRD verankert und mit entsprechenden Schutzbestimmungen, die insb. hinsichtlich des NCWO-Prinzips zu einem separaten Bewertungserfordernis nach Durchführung der Abwicklung führen.

Dennoch sind mehrere Bewertungen im Zuge einer Abwicklung durchzuführen (Abschn. II.), die von der Bestimmung der Erfüllung der Abwicklungsvoraussetzung (Abschn. III.) über die Bewertung der Abwicklungsmaßnahmen (Abschn. IV.) bis hin zur Beurteilung hinsichtlich geltender Schutzbestimmungen reichen (Abschn. V.). Aus der Vielschichtigkeit der Themenstellungen ergeben sich besondere Herausforderungen für den Bewerter im Zuge einer Bankenabwicklung, auf die in Abschn. VI. näher eingegangen wird.

## II. Durchzuführende Bewertungen im Rahmen der Bankenabwicklung

### 1. Ex-ante und ex-post Bewertungen

Aus der BRRD resultieren drei Bewertungen, die im Zuge einer Bankenabwicklung durch Bewerter durchzuführen sind:

- Vgl. Art. 36 Abs. 4 Buchst. a
- Bewertung zur Feststellung, ob die Voraussetzungen für eine Abwicklung oder die Voraussetzungen für die Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten erfüllt sind (Valuation 1).
- Vgl. Art. 36 Abs. 4 Buchst. b
- Bewertung der fundierten Entscheidung über die zu treffenden angemessenen Abwicklungsmaßnahmen (Valuation 2).
- Vgl. Art. 74 Abs. 2
  - a) Bewertung, wie Anteilseigner und Gläubiger behandelt worden wären, wenn für das in Abwicklung befindliche

Abb. 2: Betrachtungsweisen der Bilanzauflgliederung

	Bankbilanz	reg. Aufsicht	reg. Abwicklung	ökonomische Bewertung (Bankenabwicklung)	Insolvenz
Vermögen	Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten	nicht bail-in	HOLD Value/ DISPOSAL Value	besicherte Verbindlichkeiten
			bail-in (nicht MREL)		Verbindlichkeiten
			MREL		nachrangige Verbindlichkeiten
	T2	Eigenkapital			
	Eigenkapital	AT1			
		CET 1			

Institut das reguläre Insolvenzverfahren eingeleitet worden wäre.

- Feststellung wie Anteilseigner und Gläubiger im Rahmen der Abwicklung des in Abwicklung befindlichen Instituts behandelt wurden.
- Bewertung, ob Unterschiede zwischen der Behandlung gem. Buchst. a und der Behandlung gem. Buchst. b bestehen (Valuation 3).

Die unterschiedlichen Bewertungsziele erfordern die Betrachtung aus unterschiedlichen Blickwinkeln, insb. hinsichtlich der Strukturierung der Passiva der Institute. Werte aus der Perspektive der Rechnungslegung (going concern), der Bankenregulatorik, der Abwicklungsregulatorik und des anwendbaren Insolvenzregimes sind für die Abwicklung eines Kreditinstitutes relevant. Das für die Bewertung vorhandene Zahlenwerk und die Bewertungsergebnisse sind der Einordnung unterschiedlicher Vorgaben ausgesetzt (siehe hierzu Abb. 2).

Die angeführten Bewertungen sind ausdrücklich durch eine unabhängige Person durchzuführen. Für Valuation 1 und Valuation 2 ist dies auch Voraussetzung, um endgültigen Charakter zu erlangen (siehe dazu auch Abschn. II.2.c)).

Für den Bewerter sind neben den Vorgaben aus der BRRD auch die nationalen Gesetzestexte (z.B. Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (SAG) in Deutschland, Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken (BaSAG) in Österreich), die DelVO 2018/345<sup>3</sup> (DelVO ex-ante Bewertung) und DelVO 2018/344 (DelVO ex post Bewertung)<sup>4</sup> sowie das von der European Banking Authority (EBA) verfasste „Handbook on valuation for purposes of resolution“<sup>5</sup> (EBA-Handbook)“ und das „Framework for valuation“<sup>6</sup> des SRB (SRB-Framework) von Bedeutung.

Während das EBA-Handbook in erster Linie als Unterstützung der Abwicklungsbehörden zur Operationalisierung der Bewertung im Abwicklungsfall zu verstehen ist,<sup>7</sup> ist das SRB-Framework für Bewerter von besonderer Bedeutung. Das Rahmenwerk bildet die Erwartungen des SRB hinsichtlich der Grundsätze und Methoden bei der Durchführung der Valuation 2 und Valuation 3 ab und berücksichtigt dabei unterschiedliche Optionen zur Bewertung in Hinblick auf die unterschiedlichen Abwicklungsstrategien unter Berücksichtigung der Vorgaben der BRRD und der anwendbaren DelVO ex-ante Bewertung bzw. DelVO ex-post Bewertung<sup>8</sup>. Das SRB-Framework ist nicht als rechtlich bindendes Dokument einzustufen. Vom Bewerter erwartet das SRB allerdings, dass, sollte von den Vorgaben im SRB-Framework abgewichen werden, dies im Bewertungsbericht erläutert wird (comply or explain)<sup>9</sup>.

Bei den Ausführungen im SRB-Framework ist insb. für Bewerter aus dem deutschsprachigen Raum zu berücksichtigen, dass vor allem Definitionen und Vorgaben der International Valuation Standards (IVS) und des IFRS (IFRS) maßgeblich sind. Eine vom Vorsichtsprinzip geprägte Bewertung wie z.B. in der Rechnungslegung des deutschen HGB oder im österreichischen UGB ist im SRB-Framework grds. nicht verankert.

## 2. Allgemeine Kriterien zur ex ante Bewertung in der Bankenabwicklung (Valuation 1 und Valuation 2)

Grds. verfolgen die Valuation 1 und die Valuation 2 verschiedene Zwecke. Allerdings regelt die DelVO ex-ante Bewertung Bereiche, die für beide Bewertungen anwendbar sind, wie bspw. das Bewertungsdatum und die Anwendbarkeit von „Best-Point-Estimates“ und „Value-Ranges“.

### a) Anwendung von Punktschätzung und Bandbreiten

Gem. Art. 2 Abs. 3 der DelVO ex-ante Bewertung hat der Bewerter die „beste Punktschätzung“ der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten anzugeben. Ergebnisse der Bewertung werden ggf. auch in Form von Bandbreiten angegeben. Das SRB-Framework konkretisiert dazu, dass der Bewerter einen „best estimate“ der Bewertungsergebnisse unter den zu

3 Vgl. DelVO (EU) 2018/345 der Kommission vom 14.11.2017 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Präzisierung der Kriterien im Zusammenhang mit der Methode zur Bewertung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten von Instituten oder Unternehmen, ABIEU Nr. L 67 vom 09.03.2018 S. 8, abrufbar unter <https://fmos.link/18326> (Abruf: 28.10.2022).

4 Vgl. DelVO (EU) 2018/344 der Kommission vom 14.11.2017 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Kriterien für die Methoden zur Bewertung einer unterschiedlichen Behandlung bei der Abwicklung, ABIEU Nr. L 67 vom 09.03.2018 S. 3, abrufbar unter <https://fmos.link/18327> (Abruf: 28.10.2022).

5 Vgl. <https://fmos.link/18328> (letzter Abruf 21.10.2022).

6 Vgl. <https://fmos.link/18329> (letzter Abruf 21.10.2022).

7 Vgl. EBA, Handbook on Valuation for purposes of resolution, 2019, S. 6.

8 Vgl. SRB, Framework for valuation, 2019, S. 4.

9 Vgl. SRB, a.a.O. (Fn. 8), S. 5.

berücksichtigenden Abwicklungsszenarien bereitstellen muss und stellt damit das Erfordernis eines Erwartungswertes klar.<sup>10</sup> Während die DelVO ex-ante Bewertung die Anwendung von Bandbreiten in der Bewertung sehr allgemein regelt und auf das Ermessen des Bewerbers abstellt, formuliert der SRB seine Erwartung spezifischer.

Um die bewertungssensitiven Schlüsselparameter und Annahmen zu bestimmen, sollten Sensitivitätsanalysen anhand einer Vorselektierung, basierend auf der Variabilität der einzelnen Bilanzpositionen des Instituts, durchgeführt werden. Das SRB-Framework formuliert dazu eine erwartete Bandbreite der Abweichung zum Erwartungswert i.H.v. 5-10%. Für Bereiche, in denen diese Bandbreite nicht eingehalten werden kann, ist der Bewerter gefordert, die Ursachen zu erläutern. Als explizite Beispiele werden non-performing oder illiquide Vermögenswerte, Eventualverbindlichkeiten und außerbilanzielle Positionen genannt.<sup>11</sup>

Gem. Art. 6 Buchst. d sind eine Zusammenfassung der Bewertung, einschließlich der besten Punktschätzung, der Bandbreiten und der Quellen von Bewertungsunsicherheiten anzugeben.

#### b) Bewertungszeitpunkt

Gem. Art. 3 der DelVO ex-ante Bewertung sind folgende Stich-tage vorgesehen:

- a) Der Bewertungsstichtag liegt möglichst nahe vor dem Zeitpunkt, zu dem eine Entscheidung über die Abwicklung (fail or likely to fail – FOLF) oder die Ausübung der Befugnis zur Herabschreibung oder Umwandlung von Kapitalinstrumenten erwartet wird. Dieser Stichtag ist durch den Bewerter festzulegen.
- b) Bei einer endgültigen Bewertung gem. Art. 36 Abs. 10 BRRD hat die Bewertung zum Abwicklungsdatum zu erfolgen.
- c) Bei Verbindlichkeiten aus Derivatkontrakten erfolgt die Bewertung zu dem in Art. 8 der DelVO 2016/1401 festgelegten Zeitpunkt.

Bei der Festlegung des Bewertungsstichtags gem. Punkt a) bedarf es der Abstimmung mit der Abwicklungsbehörde hinsichtlich des Zeitplans des weiteren Vorgehens. Die Regelung schließt nicht aus, dass der Bewertungsstichtag der Valuation 1 von jenem der Valuation 2 abweicht. Aufgrund der unterschiedlichen Entscheidungszwecke zu unterschiedlichen Zeitpunkten im Abwicklungsverfahren ist oftmals ein Abweichen der Bewertungsstichtage voneinander geboten.

### III. Valuation 1 – fail or likely to fail (FOLF)

Gem. Art. 32 BRRD ist der Ausfall oder wahrscheinliche Ausfall eines Instituts dann gegeben, wenn (zusammengefasst)

- die Zulassungsvoraussetzungen, insb. die Eigenmittelvorschriften nicht mehr erfüllt werden können,
- die Vermögenswerte, die Verbindlichkeiten unterschreiten,
- die Verbindlichkeiten nicht bei Fälligkeit bedient werden können,
- eine außerordentliche finanzielle Unterstützung aus öffentlichen Mitteln erforderlich ist,

oder objektive Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass dies in naher Zukunft der Fall sein wird. Für die Beurteilung, ob ein FOLF bei einem Institut gegeben ist, ist die Erfüllung eines bzw. der Ausschluss aller aufgezählten Sachverhalte erforderlich. Die entsprechende Bewertung ist gem. Art. 36 Abs. 4 Buchst. a und den

dafür geltenden Vorgaben durchzuführen. Bei der Einschätzung zum FOLF ist die aktuelle Situation des Instituts maßgeblich.

#### Bewertung der Zulassungsvoraussetzungen

Die Bewertungsbasis zur Ermittlung, ob die Konzessionsvoraussetzungen aktuell und in naher Zukunft eingehalten werden, ist insoweit klar geregelt, als die Kriterien für die Bewertung von Vermögenswerten und außerbilanziellen Posten gem. Art. 24 CRR zur Anwendung kommen. Das können sowohl die nationale Rechnungslegung (HGB, UGB) ggf. aber auch die Vorgaben der Internationalen Rechnungslegungsstandards (Verordnung (EG) 1606/2002) sein. Eine Entscheidung darüber erfolgt durch die jeweils zuständige Aufsichtsbehörde im Rahmen der regulären Bankenaufsicht.

Im EBA-Handbook wird eine faire und realistische Bewertung gefordert, die in erster Linie darauf abzielt, festzustellen, ob der Gesamtwert der Vermögenswerte des Unternehmens den Wert seiner Verbindlichkeiten übersteigt (bilanzielle Solvenz) und ob die Zulassungsvoraussetzungen (einschließlich der Eigenmittelanforderungen) erfüllt sind. Die Beurteilung, ob die Zulassungsvoraussetzungen (insb. hinsichtlich der Eigenmittelerfordernisse) erfüllt sind, kann der Bewerter nicht ohne Einbindung der zuständigen Aufsichts- bzw. Abwicklungsbehörde feststellen.<sup>12</sup>

#### Bewertung Vermögenswerte < Verbindlichkeiten

Die DelVO ex-ante Bewertung führt in Art. 7 aus, dass die Bewertung zum FOLF im Einklang mit dem geltenden Rechnungslegungs- und Aufsichtsrahmen steht. Dementsprechend sind auch bei der Einschätzung, ob die Vermögenswerte die Verbindlichkeiten unterschreiten, die geltenden Standards anzuwenden. Eine Klarstellung, welcher Rechnungslegungsstandard zur Anwendung kommen soll, wird in den Abwicklungsregularien nicht vorgenommen. Naheliegend wäre allerdings, dass bei der Bewertung, ob die Vermögenswerte die Verbindlichkeiten unterschreiten, mit jenen der buchmäßigen Überschuldung i.S.d. nationalen Rechnungslegungsstandards als Anknüpfungspunkt zum nationalen Insolvenzregime gleichgesetzt wird, auch im Hinblick auf das in der Abwicklung zentrale NCWO-Prinzip. Eine Überschuldungsprüfung anhand regulatorischer Vorgaben würde ohnehin im Zuge einer Prüfung der Zulassungsvoraussetzungen implizit durchgeführt werden und wäre damit als eigener Bewertungsschritt überflüssig.

Eine Überschuldungsprüfung i.S.d. Insolvenzprüfung wie bspw. ein Status zu Liquidationswerten oder eine Bewertung zu Zerschlagungswerten ist im Zuge der Valuation 1 nicht vorgesehen.

#### Bewertung der Zahlungsunfähigkeit

Für die Beurteilung, ob die Verbindlichkeiten bei Fälligkeit bedient werden können, sieht das Abwicklungsregime keine weiteren Vorgaben vor. Analog zur gängigen Praxis in der Beurteilung der Zahlungsunfähigkeit wäre die Feststellung, dass ein Institut seine Verbindlichkeiten bei Fälligkeit sofort ab dem 1. € nicht bedienen kann, wohl überschießend. Demzufolge wären die Kriterien der (drohenden) Zahlungsunfähigkeit insb. auch hinsichtlich der gängigen Praxis und Rspr. in Insolvenzverfahren (z.B. 95% der Verbindlichkeiten, Dreimonatszeitraum etc.) argumentierbar.

Die bisherigen FOLF-Entscheidungen lassen erwarten, dass in der überwiegenden Anzahl der Fälle die Beurteilung der Zulassungsvoraussetzungen oder der drohenden Zahlungsunfähigkeit das zentrale Thema in der Valuation 1 sind.

<sup>10</sup> Vgl. SRB, a.a.O. (Fn. 8), S. 18.

<sup>11</sup> Vgl. SRB, a.a.O. (Fn. 8), S. 18.

<sup>12</sup> Vgl. EBA, a.a.O. (Fn. 7), S. 11.

In der DelVO ex-ante Bewertung fordert Art. 8 besonderes Augenmerk auf Bereiche mit erheblichen Bewertungsunsicherheiten als „best point estimate“ sowie ggf. Bandbreiten zu legen und nennt dabei u.a. Darlehen (Ausfallquoten, Ausfallwahrscheinlichkeiten, Verlustquoten), Instrumente zum beizulegenden Zeitwert (Modellpreisbewertung), Geschäfts- und Firmenwerte, immaterielle Vermögenswerte, Rechtsstreitigkeiten etc. Darüber hinaus sind bei der Valuation 1 gem. Art. 9 Abs. 1 der DelVO ex-ante Bewertung die Bewertung beeinflussende Faktoren zu berücksichtigen, wie bspw. relevante Marktentwicklungen, Geschäftsmodell, Parameter zur Bestimmung risikogewichteter Vermögenswerte etc.

Dadurch wird dem Bewerter bei der Durchführung der Bewertung großer Handlungs- und Ermessensspielraum gegeben. Auch wenn grds. die Rechnungslegungsstandards und Konzessionsvoraussetzungen für die Valuation 1 maßgeblich sind, soll der Bewerter nicht eingeschränkt werden, ggf. von den Annahmen des zu bewertenden Instituts abzuweichen.<sup>13</sup>

#### IV. Valuation 2 – Bewertung der Abwicklungsmaßnahmen

Die BRRD sieht neben der Befugnis zur Herabschreibung von Kapitalinstrumenten die Anwendung der vier genannten Abwicklungsinstrumente vor. Welche Instrumente in welchem Ausmaß bei einer Bankenabwicklung angewandt werden, ist naturgemäß von entscheidender Bedeutung für die Bewertung der Abwicklungsmaßnahmen. Die Ziele der Valuation 2 werden in Art. 36 BRRD wie folgt definiert (zusammengefasste Aufzählung):

- Bewertung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten
- fundierte Entscheidung über die zu treffenden Abwicklungsmaßnahmen
- Umfang der Löschung oder Verwässerung bei Anwendung des WDCCI
- Umfang der Herabschreibung oder Umwandlung beim Bail-in
- Fundierte Entscheidung über die zu übertragenden Vermögenswerte, Rechte, Verbindlichkeiten und Anteile sowie
- Wert der Gegenleistungen
- Sicherstellung, dass sämtliche Verluste vollständig erfasst sind

Art. 36 BRRD fordert i.V.m. Art. 10 DelVO ex-ante Bewertung die Schätzung eines fairen, vorsichtigen und realistischen ökonomischen Wertes, der sämtliche Verluste aus den Vermögenswerten berücksichtigt für unterschiedliche Szenarien.

##### 1. Hold-Value und Disposal-Value

Die dafür in der DelVO ex-ante Bewertung entwickelten Wertmaßstäbe werden als Hold-Value und Disposal-Value<sup>14</sup> definiert. Schon die Namensgebung deutet darauf hin, dass die Behandlungsabsicht in der Abwicklung maßgeblich für den Bewertungsansatz sein soll. Die Ermittlung des Hold-Value ist nur bei der Anwendung des Bail-in-Instrumentes vorgesehen. Im Detail führt die DelVO ex-ante Bewertung aus, dass der Haltewert den angemessen abgezinsten Barwert der Zahlungsströme bezeichnet, die das Unternehmen unter fairen, vorsichtigen und realistischen Annahmen vernünftigerweise erwarten kann, wenn es bestimmte Vermögenswerte und Verbindlichkeiten weiterhin hält, wobei Faktoren, die das Verhalten der Kunden oder Gegenparteien oder sonstige

Bewertungsparameter im Zusammenhang mit der Abwicklung beeinflussen, zu berücksichtigen sind.<sup>15</sup>

Ausgehend von einem Krisenszenario mit entsprechenden Marktimplikationen für das betroffene Kreditinstitut sind Vermögenswerte und Verbindlichkeiten dann fair, vorsichtig und realistisch bewertet, wenn die Bewertung eine Vorwegnahme normalisierter Marktbedingungen abbildet<sup>16</sup>.

Der Disposal-Value hingegen wird vom Bewerter auf der Grundlage der Zahlungsströme – abzgl. der Veräußerungskosten und des erwarteten Wertes etwaiger Sicherheiten – bestimmt, die das Unternehmen unter den aktuell vorherrschenden Marktbedingungen bei einer ordnungsgemäßen Veräußerung oder Übertragung von Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten nach vernünftigem Ermessen erwarten kann. Ggf. kann der Bewerter unter Berücksichtigung der im Rahmen des Abwicklungskonzepts zu ergreifenden Maßnahmen den Veräußerungswert bestimmen, indem er auf den beobachtbaren Marktpreis dieser Veräußerung oder Übertragung einen Abschlag anwendet, um einem möglichen Preisnachlass bei einer beschleunigten Veräußerung Rechnung zu tragen. Zur Bestimmung des Veräußerungswertes von Vermögenswerten, für die es keinen liquiden Markt gibt, zieht der Bewerter beobachtbare Preise an Märkten heran, an denen ähnliche Vermögenswerte gehandelt werden, oder Modellrechnungen mithilfe beobachtbarer Marktparameter, wobei aufgrund der Illiquidität ggf. Abschläge anzuwenden sind.<sup>17</sup>

Dementsprechend ist eine klare Zuordnung des zu ermittelnden Wertes und der geplanten Abwicklungsmaßnahme vorgegeben (siehe Tab. 1):

**Tab. 1 Wertzuteilung der Abwicklungsinstrumente**

Abwicklungsmaßnahme	zu ermittelnder Wert
WDCCI und Bail-in	Hold Value
Unternehmensveräußerung	Disposal Value
Brückeninstitut	
Ausgliederung von Vermögenswerten	

Für das Instrument der Unternehmensveräußerung und das Instrument des Brückeninstitutes kann ein entsprechender Franchise-Value Eingang in die Bewertung des Unternehmenswertes finden. Gem. der DelVO ex-ante Bewertung Art. 12 Abs. 7 kann der Bewerter Erwartungen, die sich aus einer Erneuerung der Vermögenswerte, einer Refinanzierung eines offenen Portfolios oder aus der Fortsetzung oder Wiederaufnahme der Geschäftstätigkeit im Rahmen der Abwicklungsmaßnahmen ergeben, als Franchise-Value berücksichtigen.

##### Exkurs: Disposal-Value als Wertmaßstab für ein Brückeninstitut

Grds. soll der Disposal-Value den Wert der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten bei in der Abwicklung vorherrschenden Marktbedingungen abbilden. Dies ist bei der Anwendung des Instruments des Brückeninstitutes nicht notwendigerweise zielführend. Die Regelungen in Art. 41 der BRRD sehen eine zeitnahe Beendigung des Betriebs des Brückeninstitutes vor (2 Jahre ggf. verlängerbar). Damit unterscheidet sich das Instrument des Brückeninstitutes von anderen Transferstrategien im Zeithorizont der Umsetzung eines Unternehmenstransfers. Denkbar wäre, dass insb. bei

<sup>13</sup> Vgl. EBA, a.a.O. (Fn. 7), S. 11.

<sup>14</sup> Anmerkung: auch im deutschen Sprachgebrauch i.V.m. Bankenabwicklungen wird i.d.R. der Begriff „Hold-Value“ und „Disposal-Value“ verwendet. Im weiteren Text werden daher die englischen Begriffe verwendet. In der deutschen Fassung der Delegierten Verordnung ex-ante Bewertung sind der Haltewert und der Veräußerungswert geregelt.

<sup>15</sup> Vgl. Art. 1 Buchst. e der DelVO (EU) 2018/345, a.a.O. (Fn. 3).

<sup>16</sup> Vgl. Art. 11 Abs. 4 der DelVO (EU) 2018/345, a.a.O. (Fn. 3).

<sup>17</sup> Vgl. Art. 12 Abs. 5 der DelVO (EU) 2018/345, a.a.O. (Fn. 3).

kurzfristigem Schock für das Brückeninstitut ausreichend Zeit verbleibt, um eine Erholung unmittelbarer negativer Markteinflüsse abzuwarten. Dennoch ist in diesem Zeitraum ein Transfer der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten durchzuführen (Veräußerung, Liquidation, Verschmelzung etc.). Eine Anwendung des Hold-Values ist in der DelVO ex-ante Bewertung ausdrücklich nicht erlaubt. Die EBA weist allerdings darauf hin, dass bei der Implementierung eines Brückeninstitutes ggf. besonderes Augenmerk auf die Verkaufsperiode und die Anwendbarkeit von Franchise-Values aus der Fortführung des Brückeninstitutes zu legen ist<sup>18</sup>.

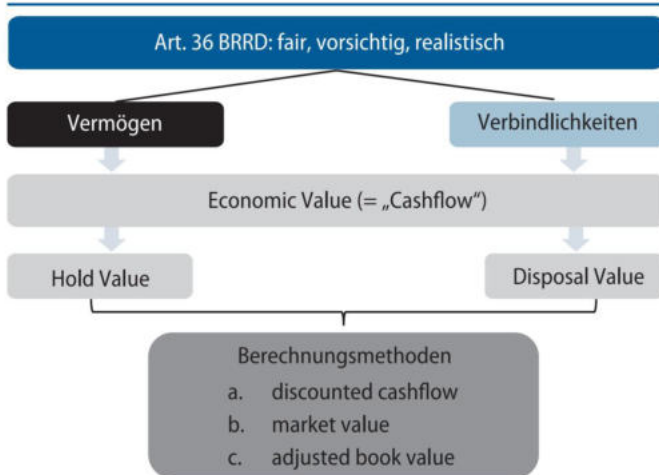
## 2. Bewertungsmethoden

Der Bewerter ist in der Auswahl zur Bewertungsmethode unabhängig von der zuständigen Abwicklungsbehörde.<sup>19</sup> Allerdings ist das SRB bemüht, etwaige Unsicherheiten aus dem Spannungsfeld der abwicklungsspezifischen Vorgaben i.V.m. gängigen Bewertungskriterien zu reduzieren und eine grds. Vergleichbarkeit der Bewertungen in der Bankenabwicklung herzustellen.<sup>20</sup> Dementsprechend formuliert der SRB im SRB-Framework seine Erwartungshaltung hinsichtlich der anzuwendenden Bewertungsmethoden für Hold-Value, Disposal-Value und ggf. Franchise-Value, nämlich:<sup>21</sup>

- Cashflow Bewertung
  - DCF-Methoden (z.B. dividend discount model, Cashflow to equity discount model, excess return model, Diskontierung der erwarteten Cashflows spezifischer Vermögenswerte)
- Relative Bewertung
  - Multiplikatormethode
  - Methode der angepassten Buchwerte (adjusted book value)

Einen Überblick über die Bewertung in der Abwicklung gibt Abb. 3.

**Abb. 3: Überblick Bewertung in der Abwicklung**



18 Vgl. EBA, a.a.O. (Fn. 7), S. 69 f.

19 Vgl. Regelungen zur Unabhängigkeit des Bewerter Art. 37 – Art. 41 der DelVO (EU) 2016/1075 der Kommission vom 23.03.2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards, in denen der Inhalt von Sanierungsplänen, Abwicklungsplänen und Gruppenabwicklungsplänen, die Mindestkriterien, anhand deren die zuständige Behörde Sanierungs- und Gruppensanierungspläne zu bewerten hat, die Voraussetzungen für gruppeninterne finanzielle Unterstützung, die Anforderungen an die Unabhängigkeit der Bewerter, die vertragliche Anerkennung von Herabschreibungs- und Umwandlungsbefugnissen, die Verfahren und Inhalte von Mitteilungen und Aussetzungsbekanntmachungen und die konkrete Arbeitsweise der Abwicklungskollegien festgelegt wird, ABIEU Nr. L 184 vom 08.07.2016 S. 1, abrufbar unter <https://fmos.link/18330> (Abruf: 28.10.2022).

20 Vgl. SRB, a.a.O. (Fn. 8), S. 4.

21 Vgl. SRB, a.a.O. (Fn. 8), S. 9.

Von zentraler Bedeutung ist neben der Bewertungsmethode auch die Gruppierung der Vermögenswerte in homogene Portfolien hinsichtlich Risikoprofil, Geschäftsbereiche oder ähnlicher Merkmale – auch vor dem Hintergrund, dass für Vermögenswerte unterschiedliche Abwicklungsinstrumente zur Anwendung kommen könnten.<sup>22</sup>

Aus der DelVO ex-ante Bewertung sowie aus dem SRB-Framework ist die klare Präferenz der Anwendung einer Cashflow-Bewertung herauszulesen. Wie in der Unternehmensbewertung üblich liegt bei der Anwendung einer DCF-Methode das Hauptaugenmerk auf den Zeitraum der Planungsprognose, den Planungs-Cashflows und dem Terminal-Value sowie der Diskontierungsrate. Dazu gibt das SRB-Framework neben der Aufzählung von Beispielen zur Ermittlung und Abschätzung der einzelnen Parameter, auch unterschiedliche Optionen und Anwendungsmöglichkeiten zur möglichen Ermittlung der einzelnen Berechnungsparameter an. Die Ausführungen im SRB-Framework zu den DCF-Methoden bewegen sich dabei in einem breiten Bogen üblicher Vorgehensweisen in der Bankenbewertung sowie der Einzelbewertung von Vermögensgegenständen von Banken. Quantitative Angaben wie bspw. Bandbreiten von Marktrisikoprämien oder Präferenzen zu einzelnen DCF-Methoden sind aus dem SRB-Framework nicht abzuleiten.

I.V.m. zeitlichen Notwendigkeiten oder des Umfangs und der Granularität der verfügbaren Daten zum Bewertungszeitpunkt findet die Anwendung der relativen Bewertungsmethoden durchaus ein – über die bloße Verplausibilisierung von Ergebnissen hinaus – mögliches Anwendungsfeld.<sup>23</sup>

## 3. Vorläufige und endgültige Bewertung

Die BRRD unterscheidet in der Abwicklung zwischen einer vorläufigen und einer endgültigen Bewertung. Dies ermöglicht es der Abwicklungsbehörde auch in dringlichen Fällen, bei unvollständiger Dokumentationslage oder mangels Verfügbarkeit an unabhängigen Bewertern Abwicklungsentscheidungen zu treffen und eine exaktere wertmäßige Darstellung zu einem späteren Zeitpunkt nach der Abwicklung nachzuholen (ex-post-definitive valuation 2). Das grds. Bewertungsziel gem. Art. 36 Abs. 3 BRRD, nämlich den Wert der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des Institutes in Abwicklung zu ermitteln, ist zwingender Bestandteil der Valuation 2. Dementsprechend kann die Granularität und der erforderliche Detaillierungsgrad sowie die Erstellung der Beilagen zum Bewertungsbericht (z.B. Bilanz der Bank, Gläubigerkategorisierung nach Insolvenzzrang) von vorläufiger Natur sein, nicht aber die Bewertungsobjekte, insb. bei Gruppenabwicklungen.

Um den Unsicherheiten einer vorläufigen Bewertung Rechnung zu tragen, erlaubt die BRRD in Art. 36 Abs. 9 die Anwendung eines Puffers für zusätzliche Verluste. Bei der Anwendung des Puffers ist die Begründung und Rechtfertigung des Bewerter zentral. Vor allem sollen Unsicherheiten einer wenig granularen, schnell durchgeführten Bewertung soweit möglich reduziert werden. Die DelVO 2018/345 sieht für die Ermittlung die Extrapolation von Verlusten einzelner Positionen auf die gesamte Bilanz sowie die Extrapolation von Verlusten bei Vermögenswerten von Mitbewerbern vor.

Verbunden mit der Durchführung einer vorläufigen Bewertung sind auch die Möglichkeit der wertmäßigen Anpassung der getroffenen Abwicklungsmaßnahmen für die Anteilseig-

22 Vgl. SRB, a.a.O. (Fn. 8), S. 10.

23 Vgl. SRB, a.a.O. (Fn. 8), S. 10.

ner und Gläubiger (Wiederheraufschreibung der Forderungen, ggf. Erhöhung der Gegenleistung)<sup>24</sup> anhand der Ergebnisse der endgültigen Bewertung.

### V. Valuation 3 – Bewertung der unterschiedlichen Behandlung

In den Abwicklungsgrundsätzen ist das NCWO-Prinzip stark verankert. Zur Feststellung, ob Gläubiger in einer Insolvenz besser behandelt worden wären, ist gem. Art. 74 BRRD eine entsprechende Bewertung durchzuführen (Valuation 3). Gem. DeIVO ex-post Bewertung ist einerseits die Bewertung der Behandlung der Anteilseigner und Gläubiger in einem regulären Insolvenzverfahren, der Bewertung der tatsächlichen Behandlung der Gläubiger im Abwicklungsverfahren andererseits gegenüberzustellen. Im Zentrum der Bewertung steht daher die Bewertung jeder Einzelverbindlichkeit.

#### Bewertung Insolvenzverfahren

Um eine grds. Vergleichbarkeit herzustellen, ist bei der Bewertung der Behandlung in der Insolvenz davon auszugehen, dass das Insolvenzverfahren zum Zeitpunkt der Abwicklungsentscheidung eingeleitet worden wäre. Dementsprechend sollte die Bewertung ausschließlich auf Informationen beruhen, die zum Zeitpunkt der Abwicklung vorgelegen sind.

Methodisch verweist das SRB-Framework darauf, dass grds. dieselben Bewertungsmethoden wie in der Valuation 2 anwendbar sind, wengleich diese in den Kontext der Insolvenz gesetzt werden müssen. Die landesspezifischen Besonderheiten der anwendbaren nationalen Insolvenzordnungen sind zu berücksichtigen.

Als Bewertungsprämisse ist von einem gone-concern-Prinzip und damit einer Verwertung zu Zerschlagungswerten in der Insolvenz auszugehen. Richtwerte für die Wertermittlung sind demnach Marktpreise, handelbare Preise ähnlicher Vermögenswerte oder Erwartungswerte von Zahlungsströmen.

#### Bewertung der Behandlung in der Abwicklung

Bei der Bewertung der tatsächlichen Behandlung sind gem. DeIVO ex-post Bewertung Art. 5 für unbare Entschädigungen (Anteils- oder Forderungspapiere) entsprechende Werteinschätzungen vorzunehmen und als Richtwert der aktuelle Marktpreis festzulegen. Alle Ansprüche nach den Abwicklungsmaßnahmen sind auf die Anteilseigner und Gläubiger aufzuteilen. Dabei sind auch Fakten und Umstände ab den Behandlungszeitpunkten – und damit nach der Abwicklung – zu berücksichtigen.

Würden die genannten Bewertungen ergeben, dass die Abwicklung für Gläubiger nachteilig im Vergleich zu einer Insolvenz wäre, müssen die Mitgliedstaaten dies durch Auszahlung des Differenzbetrages ausgleichen.<sup>25</sup>

### VI. Rollen der Bewerter und besondere Herausforderungen

Aus den genannten Tätigkeitsfeldern in der Abwicklung entsteht eine Vielzahl an Spannungsfeldern, die der Bewerter im Zuge des Abwicklungsverfahrens zu verwalten hat. Aus der Natur der Sache ist eine Bankenabwicklung i.d.R. mit einer Vielzahl an Entscheidungen in kürzester Zeit und daraus resultierender

hoher Belastung und Zeitdruck aller Involvierten verbunden. Als Verantwortlicher für die Wertfindung liefert der Bewerter wesentliche Informationen bei der Festlegung von Abwicklungsentscheidungen an die Abwicklungsbehörden und ist damit auch eine zentrale Drehscheibe für Informationen zum tatsächlichen Status quo der Bank. Umgekehrt steht der Bewerter in unmittelbarer Informationsabhängigkeit der zuständigen Behörden hinsichtlich der rechtlichen Einstufung einzelner Sachverhalte und hinsichtlich der geplanten Abwicklungsmaßnahmen.

Die limitierten zeitlichen Ressourcen zwingen den Bewerter zu einer intensiven Auseinandersetzung in Hinblick auf die Granularität der einzelnen Positionen der Bank i.S.e. risikoorientierten Bewertungsansatzes. Dabei bewegt sich der Bewerter im Spannungsfeld der verfügbaren Qualität der vorhandenen Informationen und der weitreichenden Maßnahmen, die auf Grundlage der Bewertungen gesetzt werden können. Auch wenn hinsichtlich der Verfügbarkeit an Informationen in der Abwicklung sowohl auf europäischer Ebene (SRB Data Sets für valuation und Bail-in), als auch auf nationaler Ebene (BaFin: Ma Bail-in, FMA: Mindeststandards zur Bereitstellung von Daten für den Abwicklungsfall) Projekte umgesetzt werden, um die zeitgerechte Verfügbarkeit qualitätsgesicherter granularer Daten sicherzustellen, ist der bloße Umfang der zu verarbeitenden Daten i.d.R. mit enormem Ressourcenaufwand verbunden. Die vielschichtigen Ergebnisse, die insb. die Valuation 2 hinsichtlich der Einhaltung der Vorgaben aus der Rechnungslegung, der Regulatorik und der InsO verlangt, erfordern eine breite Aufstellung an Fachexperten im Zuge der Bewertungsdurchführung.

### VII. Zusammenfassung

Zwar etabliert die BRRD sowie die zugehörigen Delegierten Verordnungen und Handbücher bzw. Frameworks neue Wertbegriffe wie bspw. Hold- und Disposal-Value. Neue Bewertungsmethoden wurden allerdings nicht definiert. Letztendlich sind jede der durchzuführenden Bewertungen (Valuation 1, Valuation 2 und Valuation 3) subjektive Entscheidungswerte aus unterschiedlichen Perspektiven bzw. für unterschiedliche Zwecke zu ermitteln. Für Bewerter, die mit umfangreichen Bewertungen im Finanzsektor Erfahrung haben, ist die Durchführung der erforderlichen Bewertungen in der Abwicklung von fachlicher Seite herausfordernd, aber dennoch bewältigbar. Eine Auseinandersetzung mit den spezifischen Vorgaben in der Bankenabwicklung ist zwingend erforderlich.

Ein wesentlicher Faktor für die erfolgreiche Durchführung einer Bewertung in der Abwicklung ist hohe Stressresistenz des verantwortlichen Bewerter und seiner Mitarbeiter bei gleichzeitigem Fingerspitzengefühl im Umgang mit den beteiligten Behörden und Banken sowie ein sorgfältiges Management der auftretenden Herausforderungen, die im Zuge einer Abwicklung entstehen.

**Alexander Klaubauf, BA, CIFRSA** ist Inhaber der AKonsultancy Unternehmensberatung e.U. mit dem Schwerpunkt in der Beratung zu Bankenabwicklung, Restrukturierung und Unternehmensbewertung.

**Kontakt:** [autor@cf-fachportal.de](mailto:autor@cf-fachportal.de)



24 Vgl. Art. 36 Abs. 10 und 11 Richtlinie (EU) 2014/59/EU, a.a.O. (Fn. 1).

25 Vgl. Art. 75 Richtlinie (EU) 2014/59/EU, a.a.O. (Fn. 1).