

Berlin, den 2. Juli 2024

Verbändeinitiative

Keine Notwendigkeit einer umfassenden Harmonisierung des Insolvenzrechts zur Fortentwicklung des EU-Kapitalmarkts

Zur Transformationsfinanzierung müssen sowohl die Kapitalmarktfinanzierung als auch die Kreditfinanzierung gefördert werden

Im Zusammenhang mit der Kapitalmarktunion wird immer wieder eine umfassende europäische Vereinheitlichung des Insolvenzrechts gefordert. Diese Forderung wird im Wesentlichen damit begründet, dass grenzüberschreitende Investitionen im und in den EU-Binnenmarkt unterblieben, weil Investoren aufgrund der Diversität der Insolvenzregime in den Mitgliedstaaten das Schicksal ihrer Investitionen im Insolvenzfall nicht einschätzen könnten. Abgesehen davon, dass kein Investor – zumal kein Investor am Finanzmarkt – das Insolvenzrisiko in den Vordergrund seiner Entscheidung stellt, kann eine europäische Vereinheitlichung des Insolvenzrechts mit großen Nachteilen für den Wirtschaftsstandort Deutschland verbunden sein, auf die wir im Folgenden hinweisen. Dabei geht es explizit nicht um das Festhalten an Gewohntem, sondern um eine sachliche Auseinandersetzung mit den tatsächlichen Anforderungen der Kapitalmarktunion und der Transformationsfinanzierung.

I. Hintergrund

Aktuell gibt es Bestrebungen, Anreize für private Investitionen in die Transformation am europäischen Kapitalmarkt zu schaffen, wozu eine Harmonisierung des Insolvenzrechts für erforderlich gehalten wird.¹ Damit soll für Investoren das Insolvenzrisiko beherrschbarer werden, denn, so der Gedanke, uneinheitliche Regelungen beim Forderungsausfall in der Insolvenz halten Finanzinvestoren davon ab, sich bei der Transformationsfinanzierung zu beteiligen. Zugleich legen Diskussionen nahe, dass auch die im deutschen Recht bestehende Insolvenzfestigkeit der Sicherheiten für Waren-, Bank- oder sonstige Kredite abgeschafft oder eingeschränkt werden soll, damit im Fall der Insolvenz „mehr für alle“ bleibt. Die Insolvenzrechte anderer Mitgliedstaaten sehen dies zum Teil bereits jetzt vor.

II. Bewertung

1. Auch ein vereinheitlichtes Insolvenzrecht wird das Insolvenzrisiko nicht ausschalten können.

Auch das beste Insolvenzrecht ändert nichts am Verlustrisiko in einer Insolvenz. Ob und inwieweit ein europaweit vollharmonisiertes Insolvenzrecht das Insolvenzzenario im jeweiligen Einzelfall

¹ Vgl. Rede des Bundeskanzlers Olaf Scholz beim 23. Deutschen Bankentag am 23. April 2024 in Berlin (abrufbar unter: [Rede von Bundeskanzler Scholz beim 23. Deutschen Bankentag am 23. April 2024 in Berlin \(bundesregierung.de\)](#)).

zumindest vorhersehbarer machen würde und ob davon ein positiver Effekt auf Investitionsentscheidungen ausgehen könnte, ist höchst fraglich. In jedem Fall hängt das konkrete Verfahrensergebnis von der nationalen Rechtsanwendung ab.

2. Die umfassende Harmonisierung des Insolvenzrechts ist kein Erfordernis für den europäischen Kapitalmarkt.

Der europäische Kapitalmarkt bedarf keiner umfassenden Harmonisierung des Insolvenzrechts. Die Politik sollte sich stattdessen auf die dafür wichtigen Themen fokussieren. Die Modernisierung bestimmter insolvenzbezogener Kapitalmarktregelungen im Rahmen der Finanzsicherheiten- und Finalitätsrichtlinie wäre deutlich relevanter zur Schaffung eines europäischen Kapitalmarkts. Auch für den Verbriefungsmarkt bedarf es keiner umfassenden Harmonisierung des Insolvenzrechts. Zu überlegen wäre insoweit allenfalls, den Übergang der Forderungen (einschließlich der Sicherheiten) insolvenzrechtlich abzusichern.

3. Eine Entwertung der Sicherheiten für Kredite im Insolvenzverfahren erschwert die Kreditvergabe deutlich.

Die Kreditfinanzierung ist für die deutsche Wirtschaft und insbesondere den deutschen Mittelstand von zentraler Bedeutung. Dies gilt nicht nur für möglichst günstige Kreditkonditionen, sondern vor allem für den ungehinderten Zugang zu der Kreditvergabe selbst. Schränkt man die Bestandskraft der Kreditsicherheiten in der Insolvenz ein, geht das unmittelbar zulasten der Kreditversorgung der Wirtschaft und insbesondere des Mittelstandes. Insolvenzfeste Kreditsicherheiten ermöglichen eine Kreditvergabe in vielen Fällen erst oder sind Grundlage für niedrigere Kreditzinsen.

Auch die in der Praxis sehr relevante Gewährung von Warenkrediten in laufenden Geschäftsbeziehungen würde durch die Schwächung der Rechte der gesicherten Gläubiger für diese deutlich riskanter, was unmittelbar zu einer Einstellung oder jedenfalls Verteuerung dieser Kredite führen würde. Dies wiederum hätte eine faktische Zunahme von Insolvenzen zur Konsequenz.

4. Die Kapitalmarktfinanzierung ist kein Ersatz für die Kreditfinanzierung, sondern kann diese nur ergänzen.

Kapitalmarktinstrumente sind in erster Linie für Großunternehmen geeignet, in Deutschland also insbesondere für die ca. 1.000 Großunternehmen mit mehr als 2.000 Beschäftigten. Davon emittieren beispielsweise weniger als 250 Unternehmen Anleihen. Als Gründe werden die viel zu hohen Emissionsvolumina sowie Kosten-Nutzen-Aspekte angeführt. Für viele Unternehmen sind die Fixkosten für den Kapitalmarktzugang und die Kosten für Ratings zu hoch. Diese Nachteile können ein breiteres Publikum und der Zugang zu Retail-Investoren nicht ausgleichen. Eine Finanzierung am Kapitalmarkt ist in der Struktur starr, in der Wert- bzw. Zinsentwicklung volatiler, stärker von einer Fristigkeitsperspektive gelenkt und krisenanfälliger gegenüber dem Risiko der Anschlussfinanzierung.

Kreditfinanzierungen sind demgegenüber regelmäßig auf langfristige und stabile Geschäftsbeziehungen gerichtet. Es ist vor allem der Mittelstand (und damit ca. 3,2 Mio. Unternehmen in Deutschland), der sich in der Regel über Kredite finanziert. Der Kapitalmarkt gibt Finanzierungen für diese Größenordnung regelmäßig auch nicht her. Überdies werden Kapitalmarktfinanzierungen i.d.R. als unbesicherte Kredite, sog. Senior Unsecured Notes, begeben, die keinerlei Sicherheiten (Collateral) vorsehen. Sie sind damit letztlich teurer als ein zumindest in Teilen besicherter Kredit, weil die Risikoprämie (Credit Spread) als Teil der Kreditkondition nur auf den risikobehafteten Teil (rechnerischen Blankoanteil) berechnet wird.

D.h., die Kreditfinanzierung bildet die bewährte Basisfinanzierung, die durch den Ausbau der Finanzierung über den Kapitalmarkt sinnvoll ergänzt werden kann. Deshalb kann es nicht der richtige

Weg sein, die Finanzierung über den Kapitalmarkt zulasten der Kreditfinanzierung voran zu bringen. Vielmehr müssen beide Finanzierungswege gleichermaßen gefördert werden. Beide Instrumente haben ihre Berechtigung. Sie sind nebeneinander erforderlich und bedienen unterschiedliche Zielgruppen und Bedürfnisse.

III. Fazit

Will man die europäische Harmonisierung des Insolvenzrechts angehen, so sind dazu in jedem Fall eine vorgeschaltete Diskussion und Übereinkunft über die wirtschaftlichen Zusammenhänge und die Prinzipien, denen ein solches Recht folgen soll, erforderlich. Es ist weder für Deutschland und seine Wirtschaft, allen voran den Mittelstand, noch im europäischen und internationalen Kontext etwas gewonnen, wenn das Insolvenzrecht in Europa zwar harmonisiert ist, diese Harmonisierung aber wirtschafts- und investitionsfeindlich gerät.

Zur Vollendung eines europäischen Kapitalmarkts ist eine umfassende Harmonisierung des Insolvenzrechts nicht erforderlich. Während die zusätzlichen Anreize für Finanzinvestoren mehr als fraglich sind, sind die unmittelbaren Nachteile für die deutsche Wirtschaft bei einer Erschwerung der Kreditfinanzierung greifbar nah.