

Ergänzung
der Zusammenstellung
der schriftlichen Stellungnahmen
der Sachverständigen, Verbände und Institutionen,
die dem Haushaltsausschuss zu seiner öffentlichen Anhörung am
15. Juni 2009 zum Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung der
Finanzmarktstabilisierung (Drs. 16/13156) zugeleitet wurden

- SoFFin
- Deutscher Gewerkschaftsbund
- Prof. Dr. h.c. mult. Martin Hellwig, Ph.D.
Max-Planck-Institut

Wofür sind Bad Banks gut ? Positionspapier

- Es ist fraglich, ob allen denjenigen, die für Finanzinstitute Verantwortung tragen, der **dramatische Handlungsbedarf** deutlich ist, den die drohenden Ratingherabstufungen bei strukturierten Wertpapieren, aber beispielsweise auch bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen auslösen.
- Die angekündigte **Ratingmigration** droht, den konjunkturell bedingten Anstieg der Risikoaktiva großer deutscher Banken massiv zu verschärfen. Dadurch wird deren **ausreichende Kapitalisierung gefährdet** sein. Dagegen sehen wir kurzfristig kein anderes geeignetes Mittel als die Auslagerung von Ratingmigration bedrohter Vermögenswerte in Bad Banks, in denen IFRS und KWG nicht gelten – und damit auch Basel II nicht angewendet wird. **Bad Banks** helfen Kapital sparen und **dienen damit der Stabilität der Finanzmärkte**.
- Die im Fortentwicklungsgesetz derzeit vorgeschlagenen **Bad Banks entlasten die Banken**, erhalten aber die Eigentümergeverantwortung unmittelbar oder mittelbar (durch Rückgriff auf die Dividenden) aufrecht. Das **Prinzip der Eigenverantwortung** ist einer der Kerne unserer Wirtschaftsordnung: Bei Schwierigkeiten, die die Leistungsfähigkeit des einzelnen Kreditinstitutes übersteigen, sind zuerst die Eigentümer gefragt (auch wenn es sich um Sparkassenverbände handelt), dann die Einlagen- bzw. Institutssicherung und dann erst der Steuerzahler (vertreten durch den SoFFin).
- Durch die Möglichkeit, dividendenberechtigte Vorzugsaktien zu begeben, sind auch die **Kernbanken kapitalmarktfähig**, deren Alteigentümer möglicherweise 20 Jahre lang keine Dividenden erhalten.
- Landesbanken sollten – wie alle Banken mit überschaubarem Eigentümerkreis – daher in erster Linie das Konsolidierungsbankmodell nutzen, in dem ihre Eigentümer die **volle Verlustausgleichspflicht** übernehmen. Dadurch werden die Eigentümer nicht zusätzlich belastet, sie bleiben in der Pflicht für ihr Eigentum, damit die Gewährträgerhaftung nicht ins Leere läuft.
- Die Streckung der Abschreibungen über 20 Jahre erleichtern den Kernbanken den Neustart. Durch den Austausch illiquider strukturierter Wertpapiere gegen staatlich garantierte können Bad Banks **Kapitalisierung und Liquidität** der Kernbanken **stärken**.
- Die vorgeschlagenen Vorschriften für Bad Banks sind so konstruiert, nach Geist und Buchstaben den europäischen Vorschriften zu genügen, insbesondere dem Beihilferecht, um **Wettbewerber nicht zu schädigen**.
- Die **Gegenargumente** aus der Branche sind **widersprüchlich**: Die einen fordern stärkere Beihilfeelemente, weil sie gern Risiken abgenommen bekommen wollen. Die anderen beklagen sich, dass die Stabilisierungsmaßnahmen denen zugute kommen, die schlecht gewirtschaftet haben.

**Deutscher
Gewerkschaftsbund**

Bundesvorstand

Bereich
Wirtschafts- und Steuerpolitik

Stellungnahme des Deutschen Gewerkschaftsbundes (DGB)

**zum Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung der
Finanzstabilisierung
(BT-Drucksache 16/13156 und 16/13297)**

**anlässlich der Öffentlichen Anhörung
des Hausausschusses des Deutschen Bundestages**

**am Montag, 15. Juni 2009
13 Uhr – 16 Uhr
in Berlin
Paul-Löbe-Haus, Sitzungssaal 4.900 (Europasaal)**

Berlin, 12.06.2009



Herausgeber:
DGB-Bundesvorstand
Bereich Wirtschafts-
und Steuerpolitik

Verantwortlich:
Claus Matecki

Henriette-Herz-Platz 2
10178 Berlin

Fragen an:
Dr. Dierk Hirschel
Dr. Mehrdad Payandeh
Tel.: 0 30/2 40 60-727
Fax: 0 30/2 40 60-218
E-Mail: carina.ortmann@dgb.de

Der DGB begrüßt grundsätzlich die Maßnahmen der Bundesregierung zur Stabilisierung des Bankensystems und zur Kredit- und Liquiditätsversorgung der deutschen Wirtschaft. Allerdings ist das Bad Bank-Modell der Bundesregierung hierfür kein geeignetes Instrument. Aus der Sicht des DGB muss das Krisenmanagement zwei zentrale Anliegen der deutschen Gewerkschaften verfolgen: Die Kreditversorgung der Unternehmen durch das Bankensystem muss wieder gewährleistet werden und die Kosten der Krise dürfen nicht bei den Beschäftigten bzw. den Steuerzahlern abgeladen werden. Der im Gesetzentwurf vorgeschlagene Weg wird diesen Anforderungen nicht gerecht. Es ist zu befürchten, dass weiterhin Risiken verborgen bleiben, da sich nicht alle Banken einer Prüfung nach amerikanischem Vorbild („stress test“) unterziehen müssen. Zudem werden nicht alle (derzeit) entwerteten Papiere einbezogen. Die Vertrauenskrise mit ihren belastenden Folgen für die Realwirtschaft könnte sich somit fortsetzen. Zudem setzt die Stabilisierung des Bankensystems eine nachhaltige Stabilität der Wirtschaft und eine strenge Regulierung des Finanzmarktes voraus.

Im Einzelnen:

Die Bankenrettung geht mit dem vorliegenden Gesetz in die nächste Runde. Alle bisherigen Rettungsversuche verfehlten ihr Ziel. Noch immer droht dem Bankensystem die Insolvenz. Der Umfang der sogenannten toxischen Papiere und faule Kreditforderungen in der Bilanz der deutschen Banken ist zwei- bis dreimal so groß wie ihr Eigenkapital. Der Bedarf an fälligen Wertberichtigungen dieser Problemaktiva wird zwischen 200 und 300 Mrd. Euro geschätzt. Mit jedem Quartal steigt der Abschreibungsbedarf. Demgegenüber steht ein Gesamtkapital einschließlich der Rücklagen in Höhe von schätzungsweise 415 Mrd. Euro.

Aufgrund der anstehenden Wertberichtigungen wird die Kapitalbasis der Banken schmaler und droht, unter die gesetzliche Mindestkernkapitalquote zu geraten. Um die drohende Insolvenz zu umgehen, benötigen die Banken massive Eigenkapitalerhöhungen. Die Eigentümer der Banken sind offensichtlich nicht bereit dies zu tun. Somit bleibt das Problem ungelöst.

Die Bundesregierung plant mit dem vorliegenden Gesetzentwurf, die Krise des Bankensystems zu lösen. Damit soll die Stabilisierung des Bankensystems und die Gewährung der Kreditversorgung der Wirtschaft erzielt werden. Doch das Bad Bank-Modell der Bundesregierung ist dafür kein geeignetes Instrument.

Für eine nachhaltige Stabilisierung des Bankensystems müssen drei Bedingungen erfüllt sein: Alle toxischen Papiere müssen aus den Bilanzen entfernt, die Ertragslage der Unternehmen muss durch erweiterte Konjunkturprogramme verbessert und die Regulierung des Bankensystems mit Hochdruck vorangetrieben werden:

1. Die Banken müssen von allen toxischen Papieren befreit werden. Das aber sieht das Bad Bank-Modell der Bundesregierung nicht vor. Geplant ist lediglich eine Übernahme der so genannten strukturierten Wertpapiere. Der Großteil fauler Forderungen verbleibt in den Bankbilanzen. Wie bei IKB und HRE droht uns ein Fass ohne Boden. Weitere hektische Rettungsaktionen werden möglicherweise folgen. Vertrauenskrise und schlechte Kreditversorgung der Wirtschaft bekommt man damit nicht in den Griff. Die Banken werden weiterhin die Zinssenkungen der Zentralbank (EZB) nicht an ihre Kunden weitergeben. Sie nutzen die Zinsgewinne, um ihre Kapitalbasis zu verbessern - um damit die restlichen Problemaktiva abzuschreiben. Angesichts dieser Fehlkonstruktion und des auf Freiwilligkeit setzenden Modells ist es sehr fraglich, ob sich die Banken unter diesem Rettungsschirm begeben werden.
2. Die Ertragslage der Unternehmen muss rasch verbessert werden. Sie sind die Schuldner der Banken. Nur so ist das Bankensystem nachhaltig zu stabilisieren. Die Krise hat die

Bonität der Bankenkunden – ob Private oder Unternehmen - massiv verschlechtert und damit die Kreditausfallrisiken erhöht. Der Bund muss deshalb mit einem erweiterten Konjunkturprogramm die Wirtschaftskrise bekämpfen und die Absatzmärkte beleben. Angesichts des massiven Konjunkturreinbruchs von über sechs Prozent reichen die bisherigen Bemühungen der Bundesregierung nicht einmal annähernd aus. Mit drohenden Entlassungen werden auch viele Privatschuldner der Gefahr der Privatinsolvenz ausgeliefert sein. Den deutschen Banken werden zunehmend solvente Kunden und potentielle Schuldner fehlen. Dies destabilisiert das Bankensystem zusätzlich.

3. Die dritte Bedingung ist die umgehende Regulierung des Bankensystems im Sinne einer nachhaltig angelegten Neuordnung des Finanzmarktes. Geschäftsmodelle, die im Kern Wettgeschäfte sind, müssen im Interesse der Wirtschaft und Gesellschaft untersagt, die Haftung der Banken füreinander ausgeweitet und die Aufsicht der Finanzinstitute geschärft werden. Ohne eine strenge Regulierung des Bankensystems besteht die Gefahr, dass weiterhin risikoreiche Geschäfte getätigt werden. Damit wächst erneut das Destabilisierungspotential des Bankensystems.

Ungeachtet dessen hat das Bad Bank-Modell der Bundesregierung folgende Konstruktionsfehler:

- Die Teilnahme an der staatlichen Hilfsaktion ist wieder einmal freiwillig. Die Bankmanager dürfen selbst entscheiden, ob sie sich unter dem Rettungsschirm begeben. Viele werden sich von den Auflagen abschrecken lassen. Damit droht das Reformvorhaben gleich zu Beginn zu scheitern. Ferner bleiben die Bücher der Banken weiter geschlossen. Die Struktur und der Umfang der gesamten Problemaktiva bleiben weiterhin unbekannt. Ein faktisches politisches Bankengeheimnis verhindert somit die nötige Transparenz.
- Das Bad Bank-Modell der Bundesregierung sieht die Auslagerung der strukturierten Wertpapiere in eine Zweckgesellschaft (Bad Bank) vor. Hierfür erhält die Bank eine staatlich garantierte Schuldverschreibung in Höhe des Buchwerts abzüglich einer zehnzehnten Zwangsabschreibung. Die Bank zahlt für die Differenz zwischen Buch- und tatsächlichem wirtschaftlichen Wert, dem sogenannten Fundamentalwert, an den Bund eine risikoadäquate Garantiegebühr. In der Höhe der Differenz bildet die Bank über 20 Jahre hinweg Rückstellungen. Allerdings bleibt die Ermittlung dieser Differenz ungeklärt, denn es existiert kein Markt und somit auch kein Markt- bzw. Fundamentalwert für diese Papiere. Dadurch bleibt die Höhe der erforderlichen Rückstellungen unklar. Je niedriger der fiktive Markt- bzw. Fundamentalwert umso höher der Bedarf an Rückstellungen. Damit wird die Bank nicht von den toxischen Papieren befreit, sondern diese werden nur gestreckt. Damit wird die Sanierung der Bank erschwert.

Der Staat haftet für Rückzahlung und Zins der Schuldverschreibung. Dafür verlangt er von Banken Garantiegebühren. Die staatlichen Zins- und Rückzahlungsgarantien werden die öffentlichen Haushalte auf Jahre belasten, ohne dass der Staat nennenswert an der erhofften Banksanierung partizipieren kann. Die Bank verpflichtet sich schließlich, bei der Verrechnung der Veräußerungserlöse nach 20 Jahren die Verluste aus Rückstellungen und aus nicht ausgeschütteten Dividenden auszugleichen. Das Dividendenverbot könnte die Eigentümer aber dazu veranlassen, ihre Aktien abzustoßen. Der Kurs stürzt ab. Der Bank droht ein massiver Kapitalentzug. Dem Banken- und Finanzsystem droht eine erneute Destabilisierung. In solch einer Situation wird der Staat dann freiwillig auf das Eintreiben seiner Forderungen verzichten. Die Folge wäre, dass der Steuerzahler letztendlich die Kosten trägt.

- Das Modell der Bundesregierung sieht keine angemessene Gegenleistung vor. Der Staat erhält für sein Engagement keine Eigentumsrechte an der geretteten Bank. Der Staat kann somit keinen direkten Einfluss auf die Geschäftspolitik der Banken ausüben. Auch an den möglichen Wertsteigerungen der Eigentumstitel partizipiert er nicht. Das impliziert ebenfalls einen Verzicht auf Dividendenerlöse für den Staat als Miteigentümer. Diesen freiwilligen Verzicht des Staates auf Gegenleistungen der Banken weist der DGB entschieden zurück. Das Prinzip Leistung nur für Gegenleistung muss konsequent umgesetzt werden.

Es gibt keinen Grund, warum die Steuerzahler die Risiken tragen sollten. Eine bessere und gerechtere Lösung zur Stabilisierung des Bankensystems wäre ein aktives Engagement des Staates zur vollständigen Übernahme aller Problemaktiva gegen die Eigentumsrechte an den betroffenen Banken.

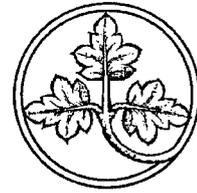
Ein alternatives Modell

Nach intensiven Stresstests muss zukünftig jede Bank, die aus eigener Kraft nicht mehr abschreiben kann, neue Aktien emittieren. Der Umfang der Emission ergibt sich aus der Höhe des Buchwerts ihrer Problemaktiva. Private Anleger und der Staat können die nun emittierten Aktien erwerben. Was Private nicht kaufen, erwirbt der Staat. Im Extremfall alle neuen Aktien. Er kauft die neuen Aktien nicht mit Geld, sondern mit unverzinslichen Ausgleichsforderungen gegen den Bund, also mit einem Versprechen auf Geld. Sie werden erst bei Fälligkeit in Geld eingelöst.

Die frisch kapitalisierte Bank gründet im zweiten Schritt eine Zweckgesellschaft, eine Bad Bank. Sie gehört zu 100 Prozent der guten Bank. Beide zusammen bilden eine Holding. Nun werden die gesamten Problemaktiva zum Wert null in die Bad Bank ausgelagert, dort verwaltet und verwertet. An den künftigen Dividendenausschüttungen partizipieren sowohl die privaten Anleger wie die Steuerzahler als Neueigentümer. Es erhöht zudem die politische Legitimation des Modells.

Spätere Verwertungserlöse durch den künftigen Verkauf der Problemaktiva können gegen Anteile des Staates an der Bank getauscht werden. So kann sich der Staat aus der Bank wieder zurückziehen. Die von faulen Forderungen befreite Bank verbessert ihre Kapitalbasis und Ertragslage. Der Staat greift als Eigentümer in die Geschäftspolitik ein. Er regelt Managergehälter und Boni, schließt Filialen in Steueroasen, belebt die Kreditversorgung und erweitert die Mitbestimmung.

Die Beteiligung des Staates bei den notleidenden Banken ist der effektivste Ausweg aus der Bankenkrise. Sie ist die billigste, risikoärmste und hinsichtlich der Lastenverteilung gerechteste Alternative. Eine dauerhafte Stabilisierung des Bankensystems setzt aber auch ein Ende der Rezession voraus. Nur so bekommen die Banken wieder solvente Kunden mit vollen Auftragsbüchern und guter Bonität. Deshalb muss alles getan werden, um die Krise der Realwirtschaft konjunkturpolitisch zu bekämpfen. Stabilität des Bankensystems und der Realwirtschaft bedingen sich gegenseitig.



MPI Gemeinschaftsgüter
Kurt-Schumacher-Str. 10
53113 Bonn
Tel.: 0049(0)228 9 14 16-22
Fax: 0049(0)228 9 14 16-21
hellwig@mpp-rdg.mpg.de
<http://www.mpp-rdg.mpg.de>

**Stellungnahme für die Öffentliche Anhörung des
Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages
zum Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und SPD
„Entwurf eines Gesetzes zur
Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung“
am 15. Juni 2009**

0. Vorbemerkung

Ich hatte schon vor einiger Zeit zugesagt, am 15. Juni an einer von der spanischen Zentralbank und der Weltbank organisierten Tagung in Madrid zum Thema „Reforming Financial Regulation and Supervision: Going Back to Basics“ mitzuwirken. Daher kann ich nur eine schriftliche Stellungnahme abgeben.

1. Gesamtbeurteilung

Meine Einschätzung des Gesetzentwurfs lässt sich wie folgt zusammenfassen:

- Die Problemanalyse vermittelt keine klare Vorstellung davon, welches Problem eigentlich gelöst werden soll.
- Die Zielformulierung greift zu kurz. Man sollte sich nicht nur auf die Liquiditätsversorgung der deutschen Wirtschaft konzentrieren, sondern auch eine nachhaltige Gesundung des Finanzsystems anstreben.
- Die vorgeschlagene Lösung ist in wesentlichen Punkten unklar. Je nachdem, wie sie gehandhabt wird, wird die vorgeschlagene Lösung entweder unwirksam oder sehr teuer sein.

- Die Behauptung, dass die vorgeschlagene Lösung keine Auswirkung auf die öffentlichen Haushalte hat, mag für dieses und das nächste Jahr zutreffen; auf mittlere Sicht gibt es erhebliche Risiken für die öffentlichen Haushalte.

Im folgenden werde ich diese Einschätzung begründen.

2. Problemstellung und Zielsetzung des Gesetzentwurfs

Der Gesetzentwurf soll „den Finanzsektor in die Lage zu versetzen, seine Finanzierungsfunktion für die Realwirtschaft wahrzunehmen.“ Dafür werden „Maßnahmen zur kurzfristigen Bereinigung der Bilanzen ... bei gleichzeitiger Schaffung von Planungssicherheit hinsichtlich erforderlicher Abschreibungen“ vorgesehen. „Die mit den Maßnahmen verbundenen Kosten sollen jedoch letztlich von den Eigentümern ... getragen werden.“

Was heißt eigentlich „Bereinigung der Bilanzen“? Worauf gründet sich die Vorstellung, dass die Belastung der Bankbilanzen durch strukturierte Wertpapiere die Fähigkeit der Banken zur Wahrnehmung ihrer Finanzierungsfunktion für die Realwirtschaft beeinträchtigt? In der Begründung des Gesetzentwurfs heißt es: „Die mit den Wertpapieren verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken, die einen hohen Abschreibungsbedarf von den Buchwerten mit sich bringen könnten, führen dazu, dass das Vertrauen gegenüber den Haltern dieser Instrumente und ihre Finanzmöglichkeiten stark beeinträchtigt sind.“ Diese Aussage ist insofern problematisch, als bereits das Finanzmarktstabilisierungsgesetz vom Oktober 2008 den Banken die Möglichkeit gibt, staatlich garantierte Schuldtitel auszugeben. Zumindest diese Finanzierungsmöglichkeit sollte unabhängig davon sein, ob und in welchem Umfang die betreffenden Banken strukturierte Wertpapiere halten.

Echte oder unechte Bereinigung der Bankbilanzen?

Unter einer *Belastung der Bankbilanzen durch strukturierte Wertpapiere* können zwei Dinge verstanden werden: Zum einen die Belastung durch bereits eingetretene oder absehbare Verluste, zum anderen die Belastung durch das Risiko von Verlusten, die in der Zukunft eintreten können. Dementsprechend kann man sich unter einer *Entlastung der Bankbilanzen*

eine Übernahme der bereits eingetretenen oder absehbaren Verluste oder eine Übernahme des Risikos zukünftiger Verluste durch den Staat oder durch einen Dritten vorstellen: Der Staat oder der Dritte kauft der Bank das Papier zu einem Preis p ab. Dadurch wird der Verlust der Bank auf die Differenz zwischen dem ursprünglichen Wert und dem Verkaufspreis p beschränkt; soweit p den tatsächlich realisierten Ertragswert des Wertpapiers übersteigt, geht die Differenz zu Lasten des Käufers.

An diese Art von Entlastung der Bank ist hier allerdings nicht gedacht. Die Bank soll nicht wirklich von den mit den strukturierten Papieren verbundenen Risiken befreit werden. Vielmehr wird sie verpflichtet, eine etwaige Differenz zwischen dem Wert der für die Papiere erhaltenen Leistung und dem auf diese Papiere erzielten Ertrag an den Staat zu erstatten.¹ Kommt sie dieser Verpflichtung nach, so wird sie sich grundsätzlich in derselben Position befinden, in der sie auch wäre, wenn sie die strukturierten Papiere selbst bis zum Ende ihrer Laufzeit hielte.²

Allerdings muss die Verpflichtung zum Verlustausgleich nicht bilanziert werden. Der Gesetzentwurf sieht vor, dass diese Verpflichtung nur anfällt, wenn und insoweit die Bank einen ausschüttungsfähigen Gewinn erzielt. Ein solcher Vorweganspruch an die ausschüttungsfähigen Gewinne wird *bilanzrechtlich* nicht als Verbindlichkeit behandelt und muss nicht passiviert werden. Die *wirtschaftlichen* Wirkungen eines solchen Vorweganspruchs an die ausschüttungsfähigen Gewinne sind aber letztlich dieselben wie die einer nachrangigen Verbindlichkeit.

Wirkungen einer unechten Bereinigung der Bankbilanzen

Insofern fragt sich, warum es von Vorteil sein soll, wenn die strukturierten Papiere aus den Bilanzen genommen werden, ohne dass die Banken wirklich von den Risiken dieser Papiere befreit werden. Bilanzrechtlich mag dies als Entlastung erscheinen; aus der Sicht des Aktionärs allerdings, der sich fragt, welche Erträge er auf seine Aktie bekommen kann, ist dieser Vorgang als Missbrauch des Bilanzrechts einzuordnen. Die Funktion der Bilanz, über

¹ Bei der zweiten der beiden in § 6 a (2) Nr. 2 vorgesehenen Alternativen wird diese Verpflichtung allerdings nicht umgesetzt. Siehe Teil 2 dieser Stellungnahme.

² Gewisse Unterschiede können sich aus dem Umgang mit Zins- und Zinseszinsseffekten ergeben. Jedoch ist der Entwurf in diesem Punkt nicht klar. Siehe Teil 2 dieser Stellungnahme.

die Vermögenswerte der Bank und über die diesen Vermögenswerten gegenüberstehenden Ansprüche Aufschluss zu geben, wird durch diese Vorgehensweise infrage gestellt.

Die Herausnahme der strukturierten Papiere aus der Bilanz hat zur Folge, dass weitere Verschlechterungen bei diesen Papieren nicht zu weiteren Verschlechterungen der bilanziellen Eigenkapitalposition führen. Insofern wird das Risiko einer Insolvenz gemindert, auch das Risiko einer Zwangslage, in der die Bank Vermögenswerte veräußern muss, um nicht in Konflikt mit der Eigenkapitalregulierung zu kommen. Allerdings steht dieser Minderung von Risiken für die zukünftige Eigenkapitalposition der Effekt gegenüber, dass bei einer Abgabe der strukturierten Papiere zu Preisen unter Buchwerten die Banken zu Abschreibungen gezwungen sind, durch die zuerst einmal das Eigenkapital gemindert wird.³

Kann die Bank davon ausgehen, dass die Risiken der strukturierten Papiere ihre Bilanz nicht weiter belasten werden, so kann bei der laufenden Kreditvergabe weniger defensiv vorgehen. Eine Bank, die befürchten muss, dass sie morgen in eine Zwangslage kommt, in der sie Vermögenswerte veräußern muss, wird heute kaum bereit sein, Mittel in illiquiden Unternehmenskrediten zu binden. Wird sie vom Risiko einer solchen Zwangslage befreit, so wird sie eher zur Kreditvergabe bereit sein. Dies gilt um so mehr, als die Titel, die sie als Gegenleistung für die strukturierten Papiere bekommt, die Liquiditätsposition der Bank verbessern; zwar wird die Gegenleistung nicht gleich in bar erbracht, doch können die betreffenden vom Staat garantierten Schuldtitel ohne weiteres beliehen werden. Man kann daher erwarten, dass die Herausnahme der strukturierten Papiere aus den Bankbilanzen tatsächlich zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft beitragen wird.

Dieser Effekt beruht letztlich darauf, dass bestimmte Wirkungen der Eigenkapitalregulierung vermieden werden. Weitere Verschlechterungen bei strukturierten Papieren belasten nicht unmittelbar das von der Bank ausgewiesene Eigenkapital, sondern führen zu nicht bilanzierten Forderungen des Staates an die ausschüttungsfähigen Gewinne. Was ist von dieser Neutralisierung der Eigenkapitalregulierung zu halten?

³ Dieser Effekt kehrt sich natürlich um, wenn die Abgabepreise über den Buchwerten liegen. Nach der für § 6 a (2) Nr. 2 FMStFG vorgeschlagenen Formulierung kann dies vorkommen, wenn der „tatsächliche wirtschaftliche Wert“ über dem Buchwert liegt. Dazu unten mehr.

Betrachtet man die Eigenkapitalregulierung allein als Instrument des Gläubigerschutzes, so wird man die Neutralisierung der Wirkungen der Eigenkapitalregulierung durch die Herausnahme bestimmter nachrangiger Forderungen aus der Bilanz für unproblematisch halten. Aus Sicht der privaten Gläubiger ist es unerheblich, wie die nach der Bedienung ihrer Forderungen verbleibenden Mittel aufgeteilt werden.

Risiken einer unechten Bereinigung der Bankbilanzen

Aus Sicht der Anteilseigner jedoch macht es einen Unterschied, wie die nach der Bedienung der privaten Gläubiger verbleibenden Mittel aufgeteilt werden. Bezeichnet man den Wert der Erträge, die die Anteilseigner der Bank erwarten können, als *echtes* Eigenkapital, so ist werden zukünftige Verschlechterungen bei strukturierten Papiere und die dadurch begründeten nicht bilanzierten zusätzlichen Forderungen des Staates das echte Eigenkapital mindern. Aus Sicht der Anteilseigner ergibt sich *keine* Befreiung von den mit den strukturierten Papieren verbundenen Risiken. Betrachtet man die Eigenkapitalregulierung als Instrument zur Steuerung des Verhaltens der Anteilseigner, so wird man die Neutralisierung der Wirkungen der Eigenkapitalregulierung durch die Herausnahme bestimmter nachrangiger Forderungen aus der Bilanz für bedenklich halten.

In der Vergangenheit wurde Eigenkapitalregulierung vor allem als Instrument des Gläubigerschutzes betrachtet. Eigenkapital wurde als Puffer angesehen, der dafür sorgte, dass etwaige Verluste im Aktivgeschäft nicht zu Lasten der Gläubiger gingen. Seit den achtziger Jahren ist die Einsicht hinzugekommen, dass Eigenkapitalregulierung auch dazu dient, das Verhalten der Bankeigner zu steuern.

Maßgeblich war die Erfahrung mit den US-amerikanischen Sparkassen: Anfang der achtziger Jahre waren etwa zwei Drittel dieser Institute *de facto* insolvent. Sie hatten große Portefeuilles mit Festzinshypotheken, teilweise noch aus den sechziger Jahren, mit Zinssätzen von 6 % bei Restlaufzeiten von zwanzig Jahren und mehr. Bei Geldmarktzinsen von 15 % deckten die Erträge im Aktivgeschäft nicht die Refinanzierungskosten der Institute⁴ bzw. lag der abdiskontierte Gegenwartswert der Erträge auf die Hypothekenportefeuilles deutlich unter den Nennwerten. Insofern war das echte Eigenkapital vieler Institute (im oben bezeichneten Sinn) bereits Anfang der achtziger Jahre negativ. Jedoch wurden die Hypotheken in den Bilanzen

weiterhin zu Nennwerten geführt, und die faktische Insolvenz wurde nicht offengelegt. Stattdessen wurden Einlagenzinsen und Anlagevorschriften dereguliert. Die inzwischen als *Zombie Banks* bezeichneten Institute bekamen die Möglichkeit zu einem *Gambling for Resurrection*, einem Zocken nach dem Prinzip: Wenn es gut geht, sind wir wieder solide; wenn es schlecht geht, wird der Steuerzahler die Einleger für die Verluste entschädigen. Dabei diente die Staatsgarantie für Spareinlagen als Grundlage für eine aggressive Werbung um Einlagenkunden; dies führte zu einer deutlichen Ausweitung der Geschäftstätigkeit. So sorgte die Deregulierung der Sparkassen dafür, dass die Kreditklemme für Häuslebauer und Immobilienprojektentwickler behoben wurde; auch die Entwicklung der Märkte für „Junk Bonds“, minderwertige Anleihen als Hauptfinanzierungsmittel feindlicher Unternehmensübernahmen, wurde dadurch begünstigt.

Die Deregulierung der faktisch insolventen Sparkassen und das dadurch ermöglichte *Gambling for Resurrection* hatten aber auch zur Folge, dass die Bereinigung der Sparkassenkrise zehn Jahre später um ein Vielfaches teurer wurde als eine Bereinigung Anfang des Jahrzehnts gewesen wäre. In der Endabrechnung 1998 schätzte man die Verluste auf 160 Mrd. Dollar.⁵ Ein guter Teil davon wäre vermieden worden, wenn die *Zombie Banks* nicht die Gelegenheit bekommen hätten, durch die Werbung mit Staatsgarantien neue Einleger zu gewinnen und mit den so gewonnenen Mitteln erhebliche neue Risiken einzugehen.

Seit der US-Sparkassenkrise weiß man, dass die Eigenkapitalposition einer Bank – und zwar die echte und nicht die bilanziell ausgewiesene! – Einfluss auf die Verhaltensanreize der Bankeigentümer und Bankmanager hat. Eigenkapitalregulierung soll daher auch dafür sorgen, dass Fehlanreize für Eigentümer und Manager auf ein Minimum reduziert werden. Je mehr Eigenkapital vorhanden ist, desto mehr habe die Eigentümer zu verlieren und desto geringer sind die Anreize zum Eingehen unverantwortlicher Risiken. Je niedriger das Eigenkapital ist, desto attraktiver ist ein zusätzliches riskantes Engagement. Bei geringem Eigenkapital gehen Verluste weitgehend zu Lasten der Gläubiger oder des Steuerzahlers, die Gewinne dagegen kommen dem Eigenkapital zugute.

⁴ Die in der Vergangenheit übliche staatliche Regulierung der Einlagenzinsen musste aufgehoben werden, um zu verhindern, dass die Einlagenkunden wegliefen und ihre Mittel in Geldmarktfonds anlegten.

⁵ Diese Zahl ist deutlich kleiner als die 600 – 800 Mrd. Dollar, von denen um 1990 die Rede war. Dies ist ein Beispiel für die Vermutung, dass Ausfälle sich nach der vollständigen Abwicklung als deutlich kleiner erweisen, als man auf dem Höhepunkt der Krise vermutet. Das Beispiel zeigt aber auch, dass die Verluste nicht ohne weiteres verschwinden, wenn man nur lang genug wartet.

Vor diesem Hintergrund ist bedenklich, dass die Herausnahme bestimmter nachrangiger Forderungen aus der Bilanz die Wirkungen der Eigenkapitalregulierung neutralisiert. Die Aufgabe der Regulierung, das Risikoverhalten der Banken zu steuern, wird dadurch ausgehebelt. Die US-amerikanische Sparkassenkrise zeigt, wie teuer das am Ende sein kann.

In diesem Zusammenhang kann auch nicht gänzlich beruhigen, dass die vorgesehene Bereinigung der Bankbilanz nur solchen Instituten zugute kommen soll, die über ein tragfähiges Geschäftsmodell und eine angemessene Kapitalausstattung verfügen. Diese Bedingung betrifft ja nur die Kapitalausstattung zum Zeitpunkt der vorgesehenen Transaktion. Wenn Risiken der strukturierten Papiere sich zu einem späteren Zeitpunkt so realisieren, dass die echte Eigenkapitalposition der Bank bedroht ist, so ergeben sich Anreize zu einem *Gambling for Resurrection*, ohne dass die Aufsicht dies ins Visier nehmen könnte.

Zu den hier angesprochenen Risiken wird im Gesetzentwurf nichts gesagt. Offensichtlich hat man nur die Kreditversorgung der Wirtschaft im Blick. Es muss sich aber auch um die Stabilität des Finanzsektors selbst kümmern. Soweit es hier Solvenzprobleme gibt, heute oder in der Zukunft, müssen diese Probleme angepackt und behoben werden. Ein Verschieben dieser Bereinigung in der Hoffnung auf bessere Zeiten birgt erhebliche Risiken für die deutsche Wirtschaft und den deutschen Steuerzahler.⁶ Die Zielformulierung des Gesetzentwurfs greift daher zu kurz. Der Umgang mit den strukturierten Papieren in den Bankbilanzen sollte als Teil einer nachhaltigen Sanierung des Banksystems behandelt werden. Solvenzprobleme sollten unmittelbar angegangen und bereinigt werden.

3. Analyse des Gesetzentwurfs

In der vorstehenden allgemeinen Diskussion habe ich von etlichen Details des vorliegenden Gesetzentwurfs abstrahiert, z.B. davon, dass die strukturierten Wertpapiere nicht direkt an eine staatliche Institution übertragen und dass der Gegenwart nicht in bar bezahlt wird, sondern dass die strukturierten Papiere an eine Zweckgesellschaft übertragen werden und dass

⁶ In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die von den Medien vielfach schon als „Bankenkrise“ bezeichnete Stress-Situation von 2003 und die damit verbundene Kreditklemme auch damit zu tun hatten, dass viele Altlasten aus dem Vereinigungsboom nicht bereinigt worden waren, dass die Wettbewerbsintensivierung ab Mitte der neunziger Jahre den Banken die Möglichkeit genommen hatte, diese „stillen“ Verluste mit neuen Gewinnen zu verrechnen, so dass bei schlechter Konjunktur 2003 die Probleme zutage traten.

der Gegenwert in Schuldtiteln der Zweckgesellschaft besteht, die ihrerseits vom staatlichen Finanzmarktstabilisierungsfonds garantiert werden. Diese Details sind für die oben diskutierten Fragen unerheblich.

Bei Übertragungen zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert bewirkt der Gesetzentwurf eine erhebliche Subventionierung der Bank durch den Steuerzahler

Eine Kernfrage betrifft den Preis, zu dem die strukturierten Papiere an die Zweckgesellschaft übertragen werden. Bemerkenswerterweise sieht der Gesetzentwurf hierfür zwei Alternativen vor. Nach § 6 a (2) Nr. 2 erfolgt die Übertragung „zu 90 % des Buchwerts oder, falls dieser Wert höher ist, zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert“. In Anbetracht der Wortstellung ist der Bezug des Wortes „dieser“ sprachlich nicht ganz klar, doch gehe ich davon aus, es sich auf den wirtschaftlichen Wert beziehen soll, da ansonsten viele weitere Regelungen keinen Sinn ergeben. (Um dies klarzustellen, sollte der Einschub „falls dieser Wert höher ist“ nachgestellt werden.)

Die weiteren Vorschriften betreffen fast ausschließlich die erste Alternative, d.h. die Übertragung zu 90 % des Buchwerts. Über die zweite Alternative, die Übertragung zum wirtschaftlichen Wert, wird weiter nichts gesagt. Insbesondere die Vorschriften des § 6b zur Zahlung eines Ausgleichsbetrags und des § 6c zum weiteren Verlustausgleich beziehen sich nur auf den Fall einer Übertragung zu 90 % des Buchwerts. Daraus schließe ich, dass für den Fall einer Übertragung zum wirtschaftlichen Wert kein Verlustausgleich vorgesehen ist. Sollte diese Einschätzung falsch sein, würde ich empfehlen, entsprechende Vorschriften zu präzisieren und in das Gesetz aufzunehmen.

Der Verzicht auf einen Verlustausgleich im Fall einer Übertragung zum wirtschaftlichen Wert bedeutet, dass die Risiken einer Abweichung der tatsächlichen Erträge auf die strukturierten Papiere von dem im Zeitpunkt der Übertragung ermittelten wirtschaftlichen Wert nach unten voll vom Steuerzahler getragen werden. Bei Abweichungen nach oben profitiert die Zweckgesellschaft. Da nach § 6b (3) ein Überschuss der Zweckgesellschaft an die Bank zurückfließt, so ergibt sich ein Arrangement, bei dem der Steuerzahler an den schlechten Realisierungen der Risiken beteiligt wird, nicht aber an den guten Realisierungen.

Dieses Arrangement ist um so bemerkenswerter, als bei der Übertragung keine Risikoprämie veranschlagt wird. Zwar spricht § 6a (3) von einem „angemessenen Abschlag für weitere Risiken, die sich bis zum Ende der Laufzeit der strukturierten Wertpapiere noch realisieren könnten“, doch hat dieser Abschlag bei einer Übertragung zum wirtschaftlichen Wert keine weitere Bedeutung.⁷ Nach § 6 a (2) Nr. 2 erfolgt die Übertragung „zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert“ und nicht etwa zu dem nach § 6a (3) bestimmten „Fundamentalwert“ als Differenz von wirtschaftlichem Wert und Risikoabschlag. Für die Übernahme der Risiken durch die vom Steuerzahler garantierte Zweckgesellschaft gibt es nicht einmal eine Risikoprämie. Im Erwartungswert kommt es zu einer Subventionierung der Bank durch den Steuerzahler.

Die praktische Bedeutung dieser Alternative, einer Übertragung der strukturierten Wertpapiere zum wirtschaftlichen Wert, ist nicht zu unterschätzen. Man mag vermuten, dass kaum eine Bank Papiere weiter abgeschrieben hat als unbedingt erforderlich und dass daher der wirtschaftliche Wert zumeist deutlich unter dem Buchwert liegt. Diese Vermutung ist dann falsch, wenn der Buchwert sich an Marktwerten orientiert, der tatsächliche wirtschaftliche Wert aber entsprechend den Ausführungen in der Begründung zu § 6 a (2) Nr. 3 an abdiskontierten zukünftigen Erträgen („discounted cashflows“). Es gibt gute Gründe für die Vermutung, dass bei vielen Papieren die Märkte so schlecht funktionieren, dass die Marktwerte bzw. die Werte, die man aufgrund von Modellrechnungen als Marktwerte ansetzt, das es die betreffenden Märkte derzeit gar nicht gibt, deutlich unter den erwarteten Ertragswerten, den abdiskontierten zukünftigen Erträgen, liegen. Bei diesen Papieren kann man erwarten, dass die in § 6a (2) Nr. 2 vorgesehene Alternative zu einer Veräußerung zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert führt. Insofern ist diese Alternative auch von praktischer Bedeutung.

Die Subventionierung der Bank durch den Steuerzahler wird dadurch noch vergrößert, dass die Auswahl der zu übertragenden Wertpapiere bei der Bank liegt. Die Bank hat einen Anreiz, genau die Papiere auszuwählen, bei denen der nach § 6a (2) Nr. 3 ermittelte wirtschaftliche Wert besonders groß ist. Die Vorgaben, dass die Bewertung durch „einen vom Fonds benannten sachverständigen Dritten zu prüfen“ und „durch die Bankenaufsicht zu bestätigen“ ist, reicht meines Erachtens nicht hin, um die Verhaltensspielräume einzuschränken, die die

⁷ An dieser Stelle ein redaktioneller Hinweis: In § 6 a (3) heißt es: „Der nach Absatz 2 Nummer 2 ermittelte...“ Tatsächlich wird das Verfahren der Ermittlung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts in Absatz 2 Nummer 3 geregelt.

Bank schon deshalb hat, weil sie die Papiere genauer kennt und weil sie auswählen kann, welche Papiere sie überträgt.

Für die in § 6a (2) Nr. 2 vorgesehene Alternative einer Übertragung strukturierter Papiere zum wirtschaftlichen Wert, wenn dieser höher ist als 90 % des Buchwerts, sind die im allgemeinen Teil dieser Stellungnahme aufgeführten Bedenken hinfällig. Jedoch führt diese Alternative zu einer massiven Subventionierung der Banken zu Lasten des Staates. Die Aussage, es gebe keine finanziellen Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte, ist schlichtweg falsch.

Übertragungen zu 90 % des Buchwerts sind für die Banken wenig attraktiv

Die zweite in § 6a (2) Nr. 2 vorgesehene Alternative einer Übertragung strukturierter Papiere zu 90 % des Buchwerts, wenn dies höher ist als der wirtschaftliche Wert, ist für den Steuerzahler weniger problematisch. Jedoch sind hier die in Teil 1 dieser Stellungnahme erläuterten Bedenken anzubringen.

Allerdings ist diese Alternative für die Banken wenig attraktiv. Zum einen müssen sie im Zeitpunkt der Übertragung noch einmal 10 % des Buchwerts der Papiere abschreiben. Zum anderen scheinen mir die nach § 6b vorgesehenen Ausgleichszahlungen relativ hoch zu sein: Diese Ausgleichszahlungen enthalten anteilig auch die nach § 6a (3) ermittelte eine Risikoprämie. Dabei fallen die Risiken im Rahmen des Verlustausgleichs nach § 6c auf die Bank selbst zurück. Auch soll die Vergütung, die der Fonds für die Garantie erhält, das Ausfallrisiko des Portefeuilles abbilden. Wie genau die verschiedenen Risiken zu beurteilen sind, bleibt dabei unklar.

Unklarheit der Bestimmungen zum Umgang mit Zinsvorteilen

Eine verlässliche Beurteilung dieser Alternative scheitert allerdings daran, dass einige Vorschriften unklar formuliert sind. So sagt die Vorschrift zum Verlustausgleich in § 6 c (1) nichts darüber, wie mit einer etwaigen Verzinsung umzugehen ist. Angenommen, das strukturierte Papier habe eine Laufzeit von zehn Jahren. Der Preis, zu dem die Übertragung erfolgt, sei 100. Die Zweckgesellschaft räumt der Bank einen Schuldtitel in dieser Höhe ein. Der Zins auf diesen Schuldtitel sei 2 % pro Jahr. Angenommen, das strukturierte Papier

erweise sich als Totalausfall. Nach zehn Jahren wird abgerechnet. Schuldet die Bank dem Fonds dann 100? Oder schuldet sie 100 zuzüglich der Zinsleistungen des Fonds?

Die Unklarheit rührt daher, dass die Formulierung „Verluste gegenüber dem gemäß § 6a Absatz 2 Nr. 2 reduzierten Buchwert zum Übertragungszeitpunkt“ aus ökonomischer Sicht Unsinn ist. Die Verluste betreffen Leistungen während der Laufzeit der Papiere. Diese Leistungen fallen zu verschiedenen Zeitpunkten an. Ein Aufaddieren, Vergleichen mit einem Anfangswert und Umrechnen in eine Endleistung kann auf sinnvolle Weise nur dann vorgenommen werden, wenn entsprechend den unterschiedlichen Zeitpunkten der verschiedenen Zahlungen Zinsabschläge oder Zinszuschläge vorgenommen werden.

Die Zinsproblematik wird zwar in § 6 a (5) Nr. 2 angesprochen. Dort geht es aber nicht um den weiteren Verlustausgleich, sondern nur um den Zinsvorteil, den die Bank dadurch erzielt, dass bei dem nach § 6 b vorgesehenen Ausgleichsbetrag keine Verzinsung vorgesehen ist. Im übrigen ist in § 6 a (5) Nr. 2 nicht klar, wie der Zinsvorteil aus der Zahlungsstreckung der Differenz zwischen 90 % des Buchwerts und Fundamentalwert genau zu berücksichtigen ist. Wenn eine angemessene Verzinsung angestrebt wird, sollte das m. E. explizit in die betreffenden Vorschriften, d.h. § 6 b und § 6 c, aufnehmen; wenn nicht, so sollte man auch das transparent machen.

Chicago, den 13. Juni 2009,

Prof. Dr. h.c. mult. Martin Hellwig, Ph.D.