

“Ich bin systemrelevant! Holt mich hier raus!”

Solvenzproblematik und Systemrisiko im Finanzsektor

Martin Hellwig und Beatrice Weder di Mauro

Seit Oktober 2008 stehen Regierung und Parlament im Wort, dass sie mit staatlichen Mitteln die Stabilität des Finanzsystems sichern werden. Für die Rekapitalisierung von Banken sind bis zu 80 Milliarden Euro, für Garantien bis zu 400 Milliarden Euro vorgesehen. Zum Vergleich: Im Jahre 2007 lagen die Ausgaben des Bundes insgesamt bei 335 Milliarden Euro, das Bruttoinlandsprodukt bei 2,4 Billionen Euro.

Wer allerdings glaubte, nach diesem Kraftakt werde die weitere Entwicklung in geordneten Bahnen verlaufen, wurde schnell eines besseren belehrt. Der Umgang mit Finanzinstituten in der Krise ist ein Sammelsurium von Einzelfallbehandlungen. Eine Autobank hier, die Commerzbank da, Garantien für Landesbanken – und immer wieder Hypo Real Estate (HRE). Ein Gesamtkonzept ist nicht erkennbar.

Der Staat wird so zur Geisel der Finanzinstitute. Wer systemrelevant ist oder sich selbst für systemrelevant erklärt, erhebt Anspruch auf staatliche Unterstützung. Dabei erhält der Staat keinen maßgeblichen Einfluss auf die Restrukturierung des betroffenen Finanzinstituts. Freilich ist bisher auch kein Konzept für die Restrukturierung erkennbar. Ohne Konzept und ohne Einflussnahme kann das Engagement des Staats zu einem Fass ohne Boden werden.

Für HRE soll jetzt ein spezielles Gesetz verabschiedet werden. Warum ein Gesetz nur für HRE? Warum nicht ein für alle Banken geltendes Regime, das dem Staat Kontrollkompetenzen gibt, wenn dieser die Mittel des Steuerzahlers einsetzt, um einen Zusammenbruch der Bank abzuwenden? Fürchtet man eine undifferenzierte Diskussion um eine globale “Enteignung“ bei Banken?

Warum muss es überhaupt eine Enteignung sein? Das Kreditwesengesetz sieht verschiedene Möglichkeiten vor, mit denen die den Weisungen des Bundesfinanzministers unterworfenen Finanzaufsicht den bisherigen Eigentümern und Managern schon im Vorfeld einer drohenden Insolvenz die Kontrolle über die Bank entziehen kann. Diese Eingriffsmöglichkeiten sind bisher nicht genutzt worden. Werden sie als unzureichend angesehen? Warum kann man sie dann nicht einfach erweitern oder ergänzen, etwa in Form eines speziellen Restrukturierungsregimes für Finanzinstitute, wie Großbritannien es gerade eingeführt hat? Wird eine Enteignung wirklich die Probleme lösen? Bei der Lex HRE scheint man der Gefahr, dass Mister Flowers sich auf Staatskosten bereichern könnte, mehr Aufmerksamkeit zu schenken als der Frage, wie man verhindern kann, dass das Engagement des Steuerzahlers noch einmal um viele Milliarden ausgeweitet werden muss.

Es wird zu wenig darüber gesprochen, was eigentlich „systemrelevant“ ist und wofür genau der Staat einstehen sollte. Warum sollte HRE „systemrelevant“ sein? Wegen der Bedeutung der Depfa für die Pfandbriefmärkte? Wegen der Stellung von HRE in den Derivatmärkten? Wegen der Versicherer, die HRE Geld geliehen haben? Ohne eine klare Vorstellung, was genau es zu schützen gilt, kann das Engagement des Staates für die Finanzstabilität bedeuten, dass jede

größere Bank vor der Insolvenz bewahrt wird. Wir bezweifeln, dass der Staat das wirklich leisten kann. Wir sehen insbesondere die Gefahr, dass eine undifferenzierte Unterstützung aller größeren Finanzinstitute die Bereinigung der Verluste und die erforderliche Restrukturierung des Finanzsektors auf den St. Nimmerleinstag verschiebt. Der Umgang mit den Landesbanken, immerhin den am meisten durch die Krise belasteten Institute, gibt dafür ein erschreckendes Beispiel.

Einige Grundsätzliche Überlegungen

Mit etwas Abstand stellt sich die Lage wie folgt dar: Ein Teil des Finanzsystems hat Probleme, weil die Werte der Aktiva gesunken sind und noch weiter sinken. Die Rückwirkungen der seit dem vierten Quartal eingesetzten Rezession auf den Finanzsektor werden dazu noch weiter beitragen. Ob die betroffenen Institute insolvent sind oder nur illiquide, ist nicht ohne weiteres zu erkennen. Eine Insolvenz ist nicht auszuschließen. Eine Abwicklung nach Insolvenzrecht soll aber vermieden werden, weil sie erhebliche zusätzliche Schäden mit sich bringen und die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems als Teil der Infrastruktur der Volkswirtschaft beeinträchtigen könnte.

In dieser Lage muss es darum gehen, dass die Verluste auf die Aktiva ebenso wie die Schäden für die übrige Volkswirtschaft möglichst gering gehalten werden und dass die Belastung des Steuerzahlers nicht überhand nimmt. Beim *Umgang mit den Aktiva* sind zwei Grundsätze zu beachten: Zum einen sind die vorhandenen Vermögenswerte so gut wie möglich zu verwerten. Zum anderen dürfen die betroffenen Banken keinen Spielraum bekommen für ein Eingehen neuer Risiken nach dem Prinzip „Kopf: ich gewinne, Zahl: der Steuerzahler verliert“.

Um die Aktiva so gut wie möglich zu verwerten, bedarf es der Geduld. In der US-amerikanischen Sparkassenkrise der achtziger und in der schwedischen Bankenkrise der neunziger Jahre waren die Verluste am Ende, nach jahrelanger Abwicklung, ein Bruchteil von dem, was auf dem Höhepunkt der Krise erwartet worden war.

Geduld bei der Abwicklung schlechter Aktiva darf aber nicht heißen, dass die staatlichen Garantien den betroffenen Instituten neue Refinanzierungsmöglichkeiten eröffnen und diese dann einfach weiter machen. Auch bei bestmöglicher Verwertung der Aktiva ist eine Insolvenz der Bank nicht auszuschließen. Dann aber besteht die Gefahr, dass die Kosten für den Steuerzahler sich vervielfachen, wenn die Insolvenz verschleppt wird. Die Verluste aus der US-amerikanischen Sparkassenkrise wären deutlich niedriger gewesen als die 160 Milliarden Dollar, die es am Ende waren, wenn viele Institute bereits 1981 geschlossen worden wären. In den achtziger Jahren nutzten die „Zombie Banks“ die staatliche Garantie, um neue Einleger zu gewinnen und ihre Geschäfte auszuweiten, mit teilweise extremen Risiken: „Gambling for Resurrection“. Vermutlich wäre auch die Misere der HRE vermieden worden, wenn die Verluste der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank im Immobiliengeschäft bereits 1997, vor dem Zusammenschluss der Bayerischen Hypotheken- und Wechselbank mit der Vereinsbank, offengelegt und bereinigt worden wären. Dem Vernehmen nach ist die HRE selbst ja schon als „Bad Bank“ der aus Hypo-Bank und Vereinsbank entstandenen HVB geschaffen worden.

Das Management der betroffenen Banken sollte den bisher Zuständigen aus der Hand genommen werden. Die Vermögenswerte sind zwischen einer weiter aktiven „guten Bank“ und einer nur noch die Abwicklung betreibenden „schlechten Bank“ so aufzuteilen, dass die „gute Bank“ keinen erkennbaren Solvenzrisiken unterliegt. Ansonsten besteht die Gefahr, dass die staatlichen sich von Eventualverpflichtungen zu tatsächlichen Belastungen des Steuerzahlers entwickeln.

Bei der *Verteilung der Verluste auf die verschiedenen Kapitalgeber und den Steuerzahler* ist zwischen dem Schutz von Finanzinstrumenten und von Finanzmärkten und dem Schutz von Anlegern zu unterscheiden. In der Diskussion um HRE wird geltend gemacht, eine Insolvenz könne die Funktionsfähigkeit der Märkte für Derivate zerstören, den Pfandbriefmarkt einbrechen lassen oder die Versicherer in Schwierigkeiten bringen, die Schuldtitel der HRE halten. Dies sind ganz unterschiedliche Dinge.

Der *Funktionsfähigkeit bestimmter Finanzinstrumente* sollte durch eine Aussonderung von Vermögensgegenständen zu schützen sein, entsprechend dem Schutz des Pfandbriefs durch Sicherheiten. Bei Derivaten ist nicht klar, inwiefern die in den privatrechtlichen Verträgen vorgesehenen Besicherungen im Insolvenzverfahren Bestand haben würden. 1998 wurde Long Term Capital Management u. a. deshalb über Wasser gehalten, weil man die insolvenzrechtliche Abwicklung der Derivatverträge vermeiden wollte. Wünschenswert wären eine Anerkennung solcher Besicherungen und der Schutz des „Netting“ bei Derivaten. Das englische Special Resolution Regime für Banken sieht genau dies vor.

Ein *Schutz vor Preiseinbrüchen* infolge von insolvenzbedingten Liquidationen könnte dadurch erfolgen, dass der Staat selbst als Käufer auftritt, etwa indem der Bund unmittelbar die Pfandbriefe der Depfa kauft, deren Qualität nicht infrage steht.

Beim *Schutz von Anlegern* ist zu unterscheiden zwischen Einlegern, sonstigen Gläubigern und Aktionären. Für alle ist grundsätzlich anzumerken, dass sie keinen Anspruch auf staatlichen Schutz vor den Auswirkungen einer Bankinsolvenz haben. Jedoch gibt es für die *Einleger* Schutzzusagen der Bundesregierung. Diese sind grundsätzlich sinnvoll, denn Einlagen gehören zur Infrastruktur des Zahlungsverkehrs. Auch ist insbesondere Kleinenlegern das Risiko einer Bankinsolvenz nicht zuzumuten. Die *Aktionäre* haben kein berechtigtes Schutzinteresse; sie mussten wissen, dass Eigenkapital haftet. Auch die *sonstigen Gläubiger* mussten wissen, dass sie einem Insolvenzrisiko unterliegen. Wir haben wenig Verständnis für Äußerungen, dass grundlegende Spielregeln der Marktwirtschaft aushebelt würden, wenn die Gläubiger der Banken an den Folgen einer Insolvenz beteiligt würden.

Die kritische Frage ist letztlich, wie die verbleibenden Verluste zwischen den sonstigen Gläubigern und dem Steuerzahler aufzuteilen sind. Betrachtet man alles als „systemrelevant“, so fällt die Antwort auf diese Frage eindeutig zu Gunsten der Gläubiger und zu Ungunsten der Steuerzahler aus. Es ist zu befürchten, dass der Steuerzahler damit überfordert wird, vielleicht auch das politische System, das dann möglicherweise über noch viel größere Beträge reden muss als bisher schon. Unseres Erachtens sollte die Aufteilung der verbleibenden Verluste *nicht* im Vorhinein zu Gunsten der Gläubiger geregelt werden. Soweit eine Belastung der Bankgläubiger Dominoeffekte mit sich bringt, sollte man sich darum im Einzelfall kümmern, mit einem gewissen Ermessen, auch mit der Möglichkeit, den von Dominoeffekten betroffenen Instituten gezielt mit eigenen Maßnahmen zu helfen.

„Spezielles Restrukturierungsverfahren für Finanzinstitute“

Der derzeitige institutionelle Rahmen für Bankinsolvenzen ist nicht geeignet, die vorstehenden Überlegungen umzusetzen. Daran wird auch die von der Bundesregierung vorgeschlagene Lex HRE nichts ändern. Diese betrifft nur die Aktionärsrechte, nicht aber den Umgang mit den Aktiva, die Aussonderung von Aktiva zum Schutz bestimmter Finanzinstrumente und die Position der sonstigen Gläubiger. Man braucht eine Art Quasi-Insolvenzverfahren, in dem ganz systematisch die Restrukturierung oder Abwicklung des betreffenden Instituts in Angriff genommen wird. Im Vereinigten Königreich ist ein solches Verfahren gerade eingeführt worden.

Der deutsche Gesetzgeber sollte diesem Beispiel folgen. Zentrale Punkte eines solchen *Speziellen Restrukturierungsverfahrens für Finanzinstitute* sind:

- Das Verfahren kann schon im Vorfeld einer Insolvenz ausgelöst werden. Dazu genügt eine Feststellung der Finanzaufsicht, entsprechend den Befugnissen, die sie heute schon hat.
- Nach Auslösung des Verfahrens wird das Institut der Restrukturierungsbehörde unterstellt. Diese ist mit dem erforderlichen Personal auszustatten – und mit der Unabhängigkeit, die Restrukturierung oder Abwicklung nach den im Gesetzgeber fixierten sachlichen Kriterien, ohne politische Einzelfallweisungen, durchzuführen.
- Die Behörde kann die betreffende Bank in eine Auffanggesellschaft übernehmen und das Bankgeschäft neu organisieren, gute Vermögenswerte in eine „Good Bank“ überführen und den Geschäftsbetrieb weiterführen, bis für die „Good Bank“ ein privater Käufer gefunden wird, der einen akzeptablen Preis bezahlt.
- Die in der „Bad Bank“ verbleibenden Vermögenswerte werden ohne Zeitdruck abgewickelt.
- Die Behörde hat dafür zu sorgen, dass dem Funktionsschutz für einzelne Instrument und Märkte Rechnung getragen wird und dass die verschiedenen Klassen von Gläubigern nicht schlechter gestellt werden, als bei einer Liquidation des gesamten Instituts ohne staatliche Hilfe.
- Staatliche Unterstützungsleistungen sind jeweils im Einzelfall festzulegen; dabei ist vorrangig auf den Funktionsschutz und den Einlegerschutz abzustellen. Beim Schutz der sonstigen Gläubiger ist darauf abzustellen, ob etwaigen Dominoeffekten nicht besser gezielt bei den Betroffenen begegnet wird.

Bei diesem Vorschlag erhielte die Restrukturierungsbehörde unmittelbar die Kontrolle über die Geschäftstätigkeit und die Vermögenswerte der Bank. Dies ist für eine schnelle Bereinigung der Krise unverzichtbar. Wie schädlich es ist, wenn es nicht dazu kommt, zeigt das „verlorene Jahrzehnt“ von Japan in den neunziger Jahren. Demgegenüber kam es in Schweden, wo der Staat 1992 in der Krise die Restrukturierung des Banksektors unverzüglich und aktiv in Angriff nahm, schon Mitte der neunziger Jahre zu einer deutlichen Erholung.

Befürchtungen, ein solches Regime gebe dem Staat einen allzu großen Zugriff auf das Bankwesen, sind fehl am Platz. Zum einen ist bei dieser Art von Regime der Zugriff der Behörde auf die Bank von vornherein auf die Restrukturierung in der Krise beschränkt. Zum anderen geht es unmittelbar um staatliche Belange, nämlich den Schutz des Steuerzahlers vor einem Ausbluten durch immer weitergehende Hilfsforderungen von Instituten, die man aus Angst vor systemischen Schäden nicht insolvent gehen lässt, die man aber auch nicht zur Restrukturierung zwingt.