

# Bankinsolvenzrecht, Bankenrestrukturierung und Bankenrekapitalisierung

Forschungsworkshop der OeNB und des Max-Planck-Instituts zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern, 16. und 17. September 2010, Wien

Helmut Elsinger,  
Martin Summer<sup>1</sup>

*Fragen des Bankinsolvenzrechts, der Bankenrestrukturierung und der Rekapitalisierungspolitik nach einer Finanzkrise haben neben juristischen und administrativ-technischen Aspekten auch eine eminente volkswirtschaftliche Bedeutung, die in der wirtschaftspolitischen Debatte jenseits von einschlägigen Expertenkreisen weniger bekannt ist. Diese ökonomische Perspektive vorzustellen, war das Ziel eines zweitägigen Workshops der OeNB, der gemeinsam von der Abteilung für volkswirtschaftliche Studien der OeNB und dem Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern in Bonn organisiert wurde. Die teilweise kontroversiell und engagiert geführte Diskussion zeigte, dass es bei diesen Fragen sowohl zahlreiche innovative Ideen als auch großen wirtschaftspolitischen Diskussionsbedarf gibt.*

Bankinsolvenzrecht, Bankenrestrukturierung und Bankenrekapitalisierung galten bislang als Themen für spezialisierte Juristen und Krisenmanager in Zentralbanken oder Finanzministerien. In jüngster Zeit tauchen diese Themenbereiche stärker auch auf einer ökonomischen Forschungsagenda auf. Warum dem so ist und was Volkswirte überhaupt zu diesen Themen zu sagen haben, wurde im Rahmen eines Workshops mit dem Titel „The Economics of Bank Insolvency, Restructuring and Recapitalisation“ diskutiert.

Was mit einer gescheiterten Bank und deren Vermögenswerten geschehen soll und wem diese Vermögenswerte zustehen, ist im Insolvenzrecht geregelt.<sup>2</sup> Von der Qualität dieses Rechtsrahmens hängt es ab, ob diese Vermögenswerte weitgehend erhalten oder vernichtet werden und ob Investoren ökonomisch sinnvolle Anreize zur Übernahme von Risiken haben oder nicht. Es ist evident, dass die Ausgestal-

tung des Insolvenzrechts von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung ist. Die lang anhaltenden makroökonomischen Schwierigkeiten Japans nach der Bankenkrise der späten 1980er-Jahre werden recht einhellig als Konsequenz einer misslungenen Bankenrestrukturierung interpretiert.<sup>3</sup>

Nicht nur insolvente, sondern auch schlecht kapitalisierte Banken stellen ein volkswirtschaftliches Problem dar. Ein unterkapitalisiertes Bankensystem kann zu einer Kreditklemme führen und damit die realwirtschaftlichen Konsequenzen einer Finanzkrise deutlich verschärfen. Um diese Themenbereiche und deren Zusammenhang zu diskutieren, luden die Organisatoren des Workshops, Martin Hellwig (Max-Planck-Institut) und Martin Summer (OeNB), Vertreter von Universitäten, Experten aus der wirtschaftspolitischen Beratung und Vortragende mit einschlägiger praktischer Erfahrung in diesen Bereichen nach Wien ein.

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Studien, [helmut.elsinger@oenb.at](mailto:helmut.elsinger@oenb.at), [martin.summer@oenb.at](mailto:martin.summer@oenb.at).

<sup>2</sup> Unter Insolvenzrecht ist die Gesamtheit aller Bestimmungen zu verstehen, die bei einer Insolvenz zur Anwendung kommen können. Der Konkurs ist etwa eine der Möglichkeiten, zu denen eine Insolvenz führen kann.

<sup>3</sup> Hoshi, T. und A. Kashyap. 1999. *The Japanese Banking Crisis: Where Did It Come From and How Will It End?* NBER Working Paper 7250.

Andreas Ittner, Mitglied des Direktoriums der OeNB und zuständig für die Bereiche Finanzmarktstabilität, Bankenaufsicht und Statistik, eröffnete den Workshop und gab einen kurzen Überblick über die aktuelle Debatte, wie mit Finanzinstitutionen umgegangen werden soll, deren Scheitern aufgrund der unwägbar volkswirtschaftlichen Auswirkungen kaum denkbar scheint. Er machte klar, dass das implizite oder explizite Eingeständnis, dass es Banken und Finanzinstitutionen gibt, die nicht scheitern können oder dürfen („too big to fail“), mit einer Organisation der Finanzintermediation nach marktwirtschaftlichen Prinzipien unvereinbar sei. Deshalb sind Mechanismen und Institutionen erforderlich, die es ermöglichen, gescheiterte Banken nicht einfach mit Steuergeldern aufzufangen, sondern im Notfall auch unter Minimierung der volkswirtschaftlichen Kosten zu restrukturieren.

Ittner gab einen kurzen Überblick über verschiedene Klassen von Argumenten aus der jüngeren wirtschaftspolitischen Diskussion, die er nach dem Gesichtspunkt ordnete, ob sie Lösungen für die Too-Big-to-Fail-Problematik aus der Perspektive entweder der Größe oder der Ex-ante-Verhinderung eines Zusammenbruchs anbieten.

Direkte und indirekte Größenbeschränkungen durch Bilanzsummenrestriktionen oder Besteuerungsmodelle scheinen problematisch, weil zahlreiche Messprobleme auftauchen, die eine sinnvolle und praktikable Lösung schwierig machen. Eingriffe in die Geschäftsmodelle der Banken mit der Ankündigung, nur noch bestimmte unter einer regulatorischen Schutzschild zu stellen, scheitern an Glaubwürdigkeitsproblemen. Automatische Rekapitalisierungsmechanismen, die sich auf Preissignale

und Emissionspflichten unter gewissen, vordefinierten Umständen verlassen, haben mit dem Problem zu kämpfen, dass sie von Institutionen und Märkten abhängen, die gerade in einer Krise schlecht funktionieren. Versicherungslösungen verschieben in einer systemischen Krise oft nur das Problem vom Bankensektor zu den Versicherern. Ittner hob explizit die Reform des Bankinsolvenzrechts als eine weitere Möglichkeit hervor, die Too-Big-to-Fail-Problematik zu entschärfen, wobei im Fall von Banken eine besondere Herausforderung zu bewältigen ist: Für die Insolvenz bzw. Restrukturierung hat man in der Regel genau ein Wochenende Zeit, dann muss Rechtssicherheit herrschen.

Zu allen diesen Aspekten gab es Workshop-Beiträge, die von den Vortragenden Oliver Hart (Harvard University), Anat Admati (Stanford Graduate School of Business), Jean-Charles Rochet (Universität Zürich), Beatrice Weder di Mauro (Universität Mainz und Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung), Peter Brierley (Bank of England), Viral Acharya (New York University), Philipp Schnabl (New York University), Peter Englund (Stockholm School of Economics) und Rama Cont (Columbia University und Centre national de la recherche scientifique) während der beiden Tage präsentiert wurden. Alle Beiträge wurden durch Koreferate von renommierten ökonomischen und juristischen Experten kommentiert. Es gab während beider Tage eine äußerst rege und lebhaft Diskussion im Publikum. An der Frage, was mit gescheiterten Banken geschehen soll und wie die Too-Big-to-Fail-Problematik entschärft werden könnte, scheiden sich offenbar die Geister.

### Ex-ante-Lösung des Too-Big-to-Fail-Problems

Nach der Klassifizierung der Lösungsansätze, die Andreas Ittner in seiner Einführung vorschlug, eröffnete Oliver Hart den Workshop mit dem Vortrag „A New Capital Regulation for Large Financial Institutions“, der auf einem gemeinsam mit Luigi Zingales (The University of Chicago Booth School of Business) verfassten Working Paper aufbaute. Der Vorschlag kann als exemplarisch für eine Ex-ante-Lösung des Too-Big-to-Fail-Problems angesehen werden.

Hart und Zingales unterscheiden systemisch relevante von systemisch irrelevanten Verbindlichkeiten. Als systemisch relevant gelten demnach Einlagen, kurzfristige Interbankenverpflichtungen und Derivate. Diese dürfen auch in einer Krise nicht angetastet werden. Im Gegensatz dazu gibt es nachrangige, langfristige Verbindlichkeiten, die im Prinzip Verluste tragen müssen. Wenn die Vermögenswerte einer Bank in einem Ausmaß sinken, dass die nachrangigen Verbindlichkeiten gefährdet sind, schreitet der Regulator ein. Als Gefährdungssignal dient der Preis eines Credit Default Swaps (CDS) auf die langfristigen nicht systemischen Verbindlichkeiten. Überschreitet dieser Preis über einen längeren Zeitraum einen vorgegebenen Schwellenwert, muss die Regulierungsbehörde die betroffene Institution einem Stresstest unterziehen. Stellt sich dabei heraus, dass die Bank ausreichend kapitalisiert ist, wird dies vom Regulator öffentlich festgestellt. Als Beweis für die Seriosität dieser Feststellung werden Steuergelder in Form von Fremdkapital, das den langfristigen Verbindlichkeiten der Bank gleichgestellt ist, in die Institution eingebracht. Kommt der Stresstest aber zum Ergebnis, dass die Bank nicht ausreichend kapitalisiert ist, erlöschen die Rechte der Eigenkapitalgeber an der

Bank. Die nachrangigen Verbindlichkeiten werden aus der Bilanz gestrichen und der Vorstandsvorsitzende wird durch einen Verwalter ersetzt, dessen Aufgabe es ist, die Bank zu verkaufen. Der Erlös wird zur Bedienung der alten Schulden verwendet. Allerdings müssen die Gläubiger selbst dann, wenn eine vollkommene Tilgung ihrer Forderung möglich wäre, eine Reduktion hinnehmen. Dieser Sicherheitsabschlag (Haircut) garantiert, dass der CDS-Preis die vom Markt geschätzte Ausfallwahrscheinlichkeit widerspiegelt und nicht durch eine erwartete Bankrettung verzerrt wird. Der vorgeschlagene Mechanismus, bei dem ein Verwalter eingesetzt wird, entspricht einem gemilderten Insolvenzverfahren, das eine ineffiziente Liquidierung der Bank verhindert und gleichzeitig eine disziplinierende Wirkung ex-ante entfalten kann.

Josef Zechner (WU Wien) hob in seinem Koreferat hervor, dass der Vorschlag von Hart und Zingales auf der heftig umstrittenen Rolle von Fremdkapital als Disziplinierungsmittel beruht. Haben Schulden keine effizienzsteigernde Wirkung, dann kann das Problem auch durch höhere Eigenkapitalvorschriften gelöst werden. Im Modell wird angenommen, dass Stresstests sehr rasch den wahren Zustand der Bank enthüllen. Unter dieser Bedingung könnte die Aufsicht die Solvenz einer Bank auch durch regelmäßige, nicht vom CDS-Preis abhängende Überprüfungen garantieren.

Die Aufsichtsbehörde verfolgt im Modell von Hart und Zingales keine eigenen Ziele, sondern agiert einzig im Interesse der Steuerzahler. Schwächt man diese Einschätzung ab, dann ist es aus Sicht Zechners durchaus denkbar, dass negative Stresstests vertuscht werden könnten, um die (kurzfristige) Reputation der Behörde nicht zu beschädigen.

Für eine andere Ex-ante-Lösung des Too-Big-to-Fail-Problems plädierte in ihrem Vortrag „Improving Capital Regulation of Large Financial Institutions“ Anat Admati (Stanford Graduate School of Business). Die Fragilität von Banken und die hohen gesellschaftlichen Kosten, die aus deren Zusammenbruch resultieren können, sind von einer Kapitalstruktur mit einem sehr hohen Fremdkapitalanteil bedingt. Fremdkapital ist eine Finanzierungsform, die im Gegensatz zu Eigenkapital Zahlungsverpflichtungen begründet, die unabhängig von der Entwicklung der Vermögenswerte der Bank zu leisten sind. Als die Finanzkrise ausbrach, hatten manche Institutionen Eigenkapital (ohne Risikogewichtung) von lediglich 1% bis 3% der Bilanzsumme. Bei einer solch geringen Eigenkapitalbasis reicht ein minimaler Verlust in den Vermögenswerten, um die Bank in Schwierigkeiten zu bringen. Die Hebelwirkungen, die entstehen, wenn die Bank gezwungen ist, Vermögenswerte zu veräußern, sind enorm.<sup>4</sup> Warum wird also nicht dafür gesorgt, dass Banken ihre Geschäfte zu einem deutlich höheren Anteil mit Eigenkapital finanzieren müssen? Die Antwort lautet gewöhnlich, dass Eigenkapital im Gegensatz zu Fremdkapital „teuer“ ist. Admati wies darauf hin, dass viele der Argumente in dieser Diskussion keine sichere Grundlage haben und oft in direktem Widerspruch zum etablierten theoretischen und empirischen Wissen über Unternehmensfinanzierung stehen. Einige dieser Argumente lassen sich leicht als Trugschlüsse bezüglich der Kapitalstruktur klassifizieren,<sup>5</sup> andere beruhen auf einer konzeptuellen Verwechslung der privaten Kosten von

Eigenkapital für die Banken und den gesellschaftlichen Kosten eines fragilen Banksystems. Steuerliche Vorteile aus der Fremdfinanzierung und ein System impliziter Garantien im Krisenfall kommen einer Subventionierung von Fremdkapital gleich. Diese Verzerrung der relativen Preise verschiedener Finanzierungsformen führt dazu, dass ein höherer Eigenkapitalanteil zwar kostspielig für die Banken ist, aber aus volkswirtschaftlicher Sicht einen Vorteil darstellt. Eine dritte Klasse von Argumenten beruht auf falsch angewendeten Theorien über die Anreizwirkungen von Fremdfinanzierung. Aus Sicht Admatis sind die ökonomischen Vorteile von Banken mit einem hohen Eigenkapitalanteil offensichtlich, während die Kosten gering sind. Daraus ergibt sich für sie eine relativ einfache Lösung des Too-Big-to-Fail-Problems: Wird dafür Sorge getragen, dass der (ungewichtete) Eigenkapitalanteil an der Finanzierung von Banken sich deutlich erhöht (die Größenordnungen reichen hier von 25% bis 30% der Bilanzsumme), lösen sich manche der Probleme, die auf der Tagesordnung des Workshops stehen, aus der Sicht von Admati von selbst.

Urs Birchler (Universität Zürich) würdigte in seinem Koreferat die Arbeit von Admati, DeMarzo, Hellwig und Pfleiderer als wichtigen Beitrag in der Diskussion, ob Eigenkapital für Banken teuer sei oder nicht. Er betonte noch einmal, dass aus seiner Sicht die privaten Kosten von Eigenkapital deutlich höher sind als die sozialen Kosten, weil Fremdkapital steuerlich begünstigt wird und im Fall von Großbanken zusätzlich durch den Staat implizit garantiert wird. Birchler kann sich aber

<sup>4</sup> Der Hebelungsfaktor einer Bank mit 2% (ungewichtetem) Eigenkapital ist 50, während er für eine Bank mit 25% Eigenkapital lediglich 4 ist.

<sup>5</sup> Eine Erhöhung der Eigenkapitalquote führt nicht notwendigerweise zu einer reduzierten Kreditvergabe.

nicht vorstellen, dass sich in den kommenden Jahren an dieser De-facto-Subvention etwas ändern wird. Eine Erhöhung der Eigenkapitalquote auf 25 % bis 30 % hält er für nicht durchsetzbar. Ein Lösungsansatz über Wandelanleihen scheint Birchler erfolgversprechender, obwohl er Admati inhaltlich vollkommen zustimmt.

Eine weitere Ex-ante-Lösung präsentierte Jean-Charles Rochet (Universität Zürich), die er gemeinsam mit seinem Koautor Xavier Freixas (Universität Pompeu Fabra) erarbeitet hat. „Taming Systemically Important Financial Institutions“ ist eine theoretische Arbeit, die der Frage nachgeht, ob es möglich ist, durch eine geeignete Kombination von Aufsichtsmaßnahmen, Versicherungselementen und Anreizschemata für Bankmanager das Moral Hazard-Problem zu lösen, das dadurch entsteht, dass eine Institution, die eine Rettungsgarantie hat, zu exzessiv Risiken auf sich nimmt. Die von Freixas und Rochet vorgeschlagene Lösung kombiniert eine systemische Bankensteuer, deren Erlöse für Interventionen in einer künftigen Systemkrise zur Verfügung stehen, mit einer Aufsichtsbehörde, die Restrukturierungsbefugnisse hat und die Kompensation von Bankmanagern in einer Krise steuern kann.

Koreferent Rafael Repullo (CEMFI) kritisierte den seiner Meinung nach zu saloppen Umgang mit Begriffen wie „market discipline“, „bail out“ und „systemically important“ in der Arbeit von Freixas und Rochet. Der Modellrahmen schien Repullo nicht geeignet, um die Regulierung von Großbanken zu analysieren.

### **Konkrete Vorschläge für eine Bankenrestrukturierungsordnung**

Der Nachmittag des ersten Tages ging dann auf zwei konkrete, praktische Vorschläge für den Umgang mit der

Too-Big-to-Fail-Problematik ein. Während der Vorschlag des deutschen Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, der von Beatrice Weder di Mauro präsentiert wurde, eine Empfehlung darstellt, ist der britische Banking Act ein konkretes gesetzliches Rahmenwerk, das nach der Insolvenz von Northern Rock innerhalb eines Jahres entworfen und parlamentarisch umgesetzt wurde. Einer der federführenden Mitarbeiter in diesem Projekt, Peter Brierley (Bank of England), präsentierte das britische Gesetz.

Das Gutachten des deutschen Sachverständigenrats empfiehlt ein kombiniertes Modell aus einer Lenkungssteuer für systemische Risiken mit einer speziellen Restrukturierungsordnung für Finanzinstitutionen im Allgemeinen. In diesem Vorschlag ist vorgesehen, dass nur systemrelevante Institute besteuert werden. Die systemische Relevanz wird anhand eines einfachen Indikators gemessen, der sich aus einer Kombination von Größen-, Komplexitäts- und Vernetzungsmaßen zusammensetzt. Das Aufkommen aus dieser Steuer finanziert einen „systemischen Risikofonds“, der gleichzeitig mit umfassenden Interventions-, Disziplinierungs- und Restrukturierungsvollmachten ausgestattet wird. Zuflüsse in den Fonds, die eine bestimmte Grenze überschreiten, fließen ins allgemeine Budget.

Horst Eidenmüller (LMU München) konzentrierte sich in seiner Diskussion des Vorschlags des Sachverständigenrats im Wesentlichen auf die „systemic risk“-Steuer. Er hält es für schwierig, die Systemrelevanz einer Bank einzuschätzen. Die Problemfälle IKB und Hypo Real Estate in Deutschland haben klargemacht, dass auch mittlere Banken große Bedeutung für die Stabilität des Sektors haben können. Aus diesem Grund scheint ihm eine Besteuerung

aller Finanzintermediäre nach dem Grad ihres Risikobeitrags sinnvoller. Sehr skeptisch äußerte sich Eidenmüller über den „systemischen Risikofonds“ als eigenständige Behörde. Aus seiner Sicht haben die Notenbanken und Aufsichtsbehörden bereits jetzt sowohl die Expertise als auch die Daten, einen solchen Fonds zu managen. Eine zusätzliche Behörde würde nur weiteren Koordinierungsaufwand verursachen.

Peter Brierley (Bank of England) präsentierte das spezielle Restrukturierungsregime, das im Vereinigten Königreich seit dem Jahr 2009 in Kraft ist. Die zuständigen britischen Institutionen hatten sich im Fall einer Insolvenz in der Vergangenheit auf das allgemeine Insolvenzrecht gestützt. Anhand des Falls Northern Rock hat sich aber dieser Rahmen aus zahlreichen Gründen als inadäquat herausgestellt: Banken sind besonders auf Vertrauen angewiesen, und die Finanzmarktstabilität ist von der Aufrechterhaltung dieses Vertrauens unmittelbar abhängig. Da Finanzmarktstabilität kein ausdrückliches Ziel in der allgemeinen Insolvenzordnung ist, kann sich in einer herkömmlichen Insolvenz eine Bankenkrise noch zusätzlich verschärfen. Meistens ist es sinnvoll, wenn Interventionsmöglichkeiten bereits vor Eintritt einer tatsächlichen Insolvenz gegeben sind. Weiters ist das herkömmliche Insolvenzrecht ungeeignet, einige Schlüsselfunktionen von Banken während des Verfahrens aufrecht zu erhalten. Schließlich ist es auch nicht geeignet, die Sonderstellung von Depositen in adäquater Weise zu berücksichtigen.

Das Special Resolution Regime für Banken versucht diese Mängel dadurch zu beheben, dass die Auslösung und Durchführung eines Restrukturierungsverfahrens in die Hände der zuständigen Aufsichtsbehörde gelegt wird. Im Verfahren sind die verschiedenen Ansprüche gegenüber der Bank jenen der

Aufsichtsbehörde strikt untergeordnet. Diese bekommt eine breite Palette an Instrumenten, die sie zu einer Restrukturierung einsetzen kann, und ist verpflichtet, im Einklang mit Finanzmarktstabilitätszielen zu handeln. Das Spektrum dieser Instrumente umfasst eine Reihe von Ermächtigungen, etwa die Bank an einen privaten Interessenten zu verkaufen, die Bank mithilfe einer sogenannten Überbrückungsbank („bridge bank“) zu übernehmen und zu steuern, die Bank zu verstaatlichen, die Bank zu schließen und zu liquidieren, oder aber auch sie zu rekaptalisieren. In das Verfahren sind die Finanzmarktaufsicht, die Bank of England, das Finanzministerium und das Financial Services Compensation Scheme (FSCS) eingebunden.

Die nächsten geplanten Schritte im Special Resolution Regime sind die Verbesserung der Anwendbarkeit in einem internationalen Kontext, die Ausweitung auf andere Finanzinstitutionen, die Implementierung eines Notfall- und Abwicklungsplans der Banken („living wills“) und die Möglichkeit, stärker in die Rechte von Gläubigern einzugreifen.

Gérard Hertig (ETH Zürich) zeigte sich skeptisch, ob die Übertragung des Insolvenzverfahrens von Gerichten zu Aufsichtsbehörden notwendig sei. Seiner Meinung nach ist eine Verbesserung der Steuerung und Organisation der Aufsichtsbehörden das dringendere Problem. Den größten Vorteil in einem speziellen Bankinsolvenzverfahren sieht er in einer verbesserten Verhandlungsposition der Regierungen gegenüber den Banken. Die Tatsache, dass große, international tätige Banken dem Special Resolution Regime wegen fehlender zwischenstaatlicher Abkommen nicht unterworfen werden können, war das Hauptthema der offenen Diskussion. Die Erfahrungen mit der UBS in der

Schweiz bzw. mit Fortis in Belgien und den Niederlanden haben gezeigt, dass es einen dringenden Bedarf nach einem Rechtsrahmen für multinationale Banken gibt.

### Rekapitalisierung in Theorie und Praxis

Der zweite Tag des Workshops widmete sich der Thematik der Bankenrekapitalisierung aus verschiedenen Perspektiven. In seinem Vortrag „A Pyrrhic Victory? – The Ultimate Cost of Bank Bailouts“ widmete sich Viral Acharya (New York University, Stern School of Business) der Frage, inwiefern eine Rettung des Bankensektors mit der Kreditwürdigkeit eines Landes zusammenhängt. Dieser Konnex wird zunächst in einem theoretischen Modell untersucht und in einem weiteren Schritt werden dessen Implikationen empirisch getestet.

Unmittelbar vor den Bankenhilfspaketen erhöhten sich die CDS-Preise für Bankanleihen erheblich, während sie für Staatsanleihen fast konstant blieben. Das änderte sich, als die Bankenpakete beschlossen wurden. In dieser Phase stiegen die CDS-Preise für Staatsanleihen deutlich an. Gleichzeitig sanken sie für Bankanleihen. Seither bewegen sich die Preise parallel. Die staatliche Intervention schafft nicht nur langfristige Anreizprobleme, sondern hat auch die Refinanzierungskonditionen von Staaten deutlich verschlechtert. Nach Acharyas Einschätzung werden diese kurzfristigen Kosten zu Unrecht bei der Beurteilung der Bankenpakete vernachlässigt.

Isabel Schnabel (Universität Mainz, MPI Bonn und CEPR) stimmte in ihrem Koreferat Acharya in diesem letzten Punkt zu. Allerdings kritisierte sie, dass der Zusammenhang zwischen der Ausfallwahrscheinlichkeit von Staaten und Banken deutlich komplexer als in

der empirischen Untersuchung abgebildet ist. Die Erhöhung der CDS-Preise für Staaten geht laut Schnabel zum Teil auf fiskalische Maßnahmen abseits der Bankenpakete zurück. Dem Kausalitätsproblem wird ihrer Einschätzung nach methodisch nicht Rechnung getragen. Erhöht sich die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Staates, dann ist die Solvenz der Banken doppelt betroffen. Einerseits verlieren die gehaltenen Staatsanleihen an Wert, andererseits sinkt der Optionswert einer möglichen staatlichen Rettung. Die CDS-Preise der Bankanleihen werden steigen. Umgekehrt führen Probleme im Bankensektor zu einem erhöhten Ausfallrisiko des Staates, wenn Investoren Hilfspakete für sehr wahrscheinlich halten. Darüber hinaus vermisste Schnabel eine genauere Analyse der Unterschiede zwischen den Ländern.

Als im Herbst 2008 viele Regierungen Bankenhilfspakete beschlossen, wurde unter großem Zeitdruck gearbeitet und improvisiert. Wie würde man aber eine Rekapitalisierungspolitik gestalten, wenn man prinzipielle Überlegungen zugrunde legt? Diese Frage ist auf den ersten Blick zu spät gestellt, wo doch alle Pakete bereits verabschiedet wurden. Im Hinblick auf künftige, ähnliche Situationen ist es aber von großem Nutzen, das Problem einmal unter gewissen prinzipiellen Gesichtspunkten durchzudenken. Das Ergebnis eines solchen Forschungsprojekts präsentierte Philipp Schnabl (New York University, Stern School of Business) in seinem Vortrag „Efficient Recapitalization“, der auf einer gemeinsamen Arbeit mit Thomas Philippon (New York University, Stern School of Business) aufbaut.

An den Beginn seiner Überlegungen stellt Schnabl die Hypothese, dass das Bankensystem nach einer Finanzkrise in einer Kreditklemme gefangen sein kann. In einer solchen Situation ist die

Finanzierung von neuen, wertvollen Projekten unmöglich, weil die Zahlungsverpflichtungen aus den bestehenden Schulden so hoch sind, dass die neuen Projekte aus Sicht der Bank nicht mit Gewinn realisiert werden können. Es gibt zwar sozial wertvolle Projekte, die aus Gesichtspunkten der Effizienz realisiert werden sollten, aber ein Interessenkonflikt zwischen den Kapitalgebern verhindert dies. Man spricht dann von einem Schuldenüberhang („debt overhang“). Schnabl erörterte, wie der öffentliche Sektor in einer solchen Lage am besten das Schuldenüberhangproblem lösen kann und wie Rekapitalisierungspolitik gestaltet werden soll.

Die Autoren kommen zu folgenden zentralen Ergebnissen: Ist die Teilnahme am Rekapitalisierungsprogramm für die Banken verpflichtend, dann ist es nicht relevant, ob der Staat sich direkt an Banken beteiligt, riskante Aktiva ankauft oder die Rückzahlung von Schulden garantiert. Alle drei Maßnahmen verursachen die gleichen Kosten. Ist die Teilnahme am Programm hingegen freiwillig und der private Sektor besser über die Qualität der Aktiva informiert, dann ist die direkte Beteiligung vorzuziehen. In diesem Fall sieht sich der öffentliche Sektor mit einem Selbstselektionsproblem konfrontiert. Gerade Banken mit der geringsten Qualität der Aktiva („asset quality“) nehmen das Rekapitalisierungsprogramm in Anspruch. Es gibt einen Trade-off zwischen den Vorteilen der Finanzierung neuer profitabler Projekte und der adversen Selektion von Banken mit besonders niedriger Qualität der Aktiva. Philippon und Schnabl zeigen, dass im Fall asymmetrischer Information direkte und verpflichtende staatliche Beteiligungen diesen Trade-off relativ besser lösen als Schuldengarantien oder der Ankauf riskanter Aktiva.

In seinem Koreferat hob Arnoud W. A. Boot (University of Amsterdam und CEPR) hervor, dass es den Autoren gelingt, einen Modellrahmen zu entwickeln, der es erlaubt, die Wirksamkeit der Sanierungsmaßnahmen konsistent zu beurteilen. Er empfahl den Autoren, den Zusammenhang zwischen dem Informationsproblem – die Banken können vermutlich die Qualität ihrer Portfolios besser beurteilen als der Staat – und einer freiwilligen bzw. verpflichtenden Teilnahme an Rekapitalisierungsmaßnahmen noch genauer zu analysieren.

Peter Englund (Stockholm School of Economics) gab in seinem Vortrag „Managing a Banking Crisis – the Swedish Way“ einen Einblick in die Lösung der schwedischen Bankenkrise Anfang der 1990er-Jahre. Englund war zur Zeit der schwedischen Bankenkrise 1992 Mitglied des von der Regierung eingesetzten Komitees zur Lösung der Bankenkrise („Bankkriskommittén“).

Der schwedischen Bankenkrise ging eine Phase der Deregulierung und Kapitalmarktliberalisierung voraus, die zu einem Kreditboom führte, der im Jahr 1992 in sich zusammenbrach. Es gab zu dieser Zeit weder einen speziellen Rechtsrahmen zur Behandlung von Bankenkrisen noch spezielle Strategien. Während am Beginn der Krise fallweise staatliche Rekapitalisierungen und Verstaatlichungen standen, wurde auf dem Höhepunkt zunächst zu einer Politik umfassender staatlicher Garantien gegriffen, um dann in einer weiteren Phase eine harte und effiziente Restrukturierung vorzunehmen. Die wesentlichen Merkmale der Restrukturierung waren die Durchführung durch eine unabhängige Restrukturierungsinstitution, eine strenge Marktbewertung der Aktiva und die Schaffung von sogenannten „bad banks“, in welche die notleidenden Vermögenswerte trans-

feriert wurden. Englund war bemüht, die idiosynkratischen Aspekte des schwedischen Falls zu betonen. Wollte man ein Resümee ziehen, so könnte man sagen, dass die zuständigen Behörden bemüht waren, der raschen Sanierung unter vollständiger Anerkennung der Verluste eine hohe Priorität einzuräumen, und vor den kurzfristigen, negativen konjunkturpolitischen Konsequenzen einer solchen Politik nicht zurückschreckten.

Goetz von Peter (BIZ) stellte im Koreferat die Lösung der skandinavischen Bankenkrise dem Umgang mit der aktuellen gegenüber. In von Peters Einschätzung wurden die Banken durch die skandinavischen Länder deutlich strenger behandelt, als wir es in der aktuellen Krise erleben, in der das Hauptaugenmerk der Regierungen auf einer Stützung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage liegt.

Ein wiederkehrendes Thema des Workshops war der etwas schwammige Begriff „systemisch wichtiger“ Finanzinstitutionen. Es wird oft vermutet, dass die Komplexität des Netzwerks wechselseitiger Zahlungsverpflichtungen eine wichtige Rolle in diesem Zusammenhang spielen muss. Rama Cont (Columbia University und Centre national de la recherche scientifique) stellte in seinem Vortrag „Measuring Systemic Risk: A Network Perspective“ ein solches Modell vor und konstruierte in einer Anwendung auf Daten aus Brasilien einen Index für die „systemische Bedeutung“ einer Bank.

Das Koreferat von Helmut Elsinger (OeNB) konzentrierte sich auf das Problem, dass Netzwerkmodelle durch ihre statische Natur zwar gut geeignet sind, zu einem bestimmten Zeitpunkt

systemrelevante Banken zu identifizieren, dass sie sich aber nicht für Prognosen eignen. Ändern sich die regulatorischen Rahmenbedingungen können die Auswirkungen auf das Netzwerk nicht vorhergesagt werden.

### **Lehren aus dem Workshop: Gibt es Reformbedarf für Österreich?**

Die akademische Literatur hat sich dem Thema des Workshops in erster Linie dadurch genähert, dass sie das Too-Big-to-Fail-Problem von der Ex-ante-Perspektive aus zu lösen versucht. Es werden Verfahren vorgeschlagen, welche die Wahrscheinlichkeit von Insolvenz minimieren. Alle diese Mechanismen sind kontroversiell, da sowohl ihre Funktionsweise als auch Kosten und Nutzen umstritten sind. Einigkeit herrscht lediglich dahingehend, dass Banken, die „too big to fail“ sind, eine Anomalie in der Marktwirtschaft darstellen, die behoben werden muss.

Aber selbst wenn die Probleme ex-ante weitgehend eliminiert werden könnten, besteht weiterhin die Notwendigkeit, einen geeigneten Mechanismus zu haben, der im Fall des Scheiterns einer Bank eine ökonomisch sinnvolle Restrukturierung erlaubt und nicht von vornherein eine Auffanglösung durch den Steuerzahler erzwingt. Ein Gesetzeswerk wie das Special Resolution Regime für Banken im Vereinigten Königreich hat hier durchaus Vorbildcharakter. Es ist sicher keine Übertreibung festzustellen, dass die aktuelle Rechtslage in Österreich in vieler Hinsicht verbessert werden könnte.<sup>6</sup>

Die Beiträge des Workshops legen nahe, dass eine Reform, mit der Rekapitalisierungs- und Restrukturierungsmaßnahmen sowie eine Bankinsolvenz

<sup>6</sup> Von der Möglichkeit der Geschäftsaufsicht über eine Bank wurde in den letzten Jahrzehnten kaum Gebrauch gemacht. Die betroffenen Banken wurden nicht rekapitalisiert, sondern abgewickelt. Konkursverfahren dauern in der Regel länger als zehn Jahre.

in einem konsistenten Rahmen gemeinsam behandelt werden könnten, wünschenswert wäre. Dem Regulator müssen dazu zunächst Eingriffsrechte in der Art der „prompt corrective action“ eingeräumt werden, die ihm die Möglichkeit geben, Fremdkapital zu wandeln, Nachschusspflichten auszusprechen und Dividendenausschüttungen zu verbieten. Das Insolvenzverfahren sollte so reformiert werden, dass die Prinzipien Wertmaximierung, Anreizoptimierung und Einhaltung der Prioritäten der Ansprüche eingehalten werden können. Ein solches Verfahren muss das Verteilungsproblem dadurch lösen, dass die Schulden der insolventen

Bank annulliert werden und die Gläubiger die neuen Eigner werden. Das Allokationsproblem wird in einem weiteren Schritt dadurch gelöst, dass die Entscheidung, was mit den Aktiva der insolventen Bank geschehen soll, in die Hände der neuen Eigner gelegt wird. Ein Verfahren, das diese Elemente enthält, schafft die Möglichkeit, dass Banken scheitern können, ohne „bank runs“, Dominoeffekte oder eine Kreditklemme auszulösen. Der Workshop zeigte, dass aus der ökonomischen Forschung viele gute Ideen bereitliegen, die einen entsprechenden Reformprozess inhaltlich unterstützen können.