

# Ziele und potenzielle Zielkonflikte von EU-Bankenpaketen

Michaela Posch,  
Stefan W. Schmitz,  
Beat Weber<sup>1</sup>

Lösungsversuche von systemischen Finanzkrisen sind inhärent mit Zielkonflikten verbunden. Im folgenden Beitrag wird untersucht, welche Zielkonflikte in den EU-Bankenpaketen bestehen und wie die EU-Mitgliedstaaten und die EU-Institutionen mit ihnen umgehen. Als empirische Basis der Analyse dienen dabei die explizit mit den EU-Bankenpaketen verbundenen Ziele sowie die Details der nationalen Bankenpakete. Die zentralen Ergebnisse sind: (1.) Trotz großer Bemühungen um eine einheitliche EU-Politik ist der Spielraum der Mitgliedstaaten bei der Gestaltung der nationalen Bankenpakete groß und führt zu Wettbewerbsverzerrungen. (2.) Im Zielkonflikt zwischen fiskalischen und betriebs- und volkswirtschaftlichen Zielen wurde Letzteren der Vorrang gewährt. Im Rahmen der Maßnahmen der Bankenpakete werden die Kosten der Krisenbewältigung den Steuerzahlern übertragen, während die Gläubiger der Banken keinen Beitrag leisten müssen. (3.) Dadurch wird auch der Zielkonflikt zwischen kurz- und langfristiger Finanzmarktstabilität zu Ungunsten der Letzteren entschieden. (4.) Auch wurde mittels Verknüpfung staatlicher Hilfsmaßnahmen mit bestimmten Bedingungen versucht, Zielkonflikte hintanzuhalten. Unsere Analyse zeigt, dass Auflagen wie Dividendenbeschränkungen, staatlicher Einfluss auf die Geschäftsführung und Gehälterbeschränkungen unter bestimmten Umständen mit allen Zielen vereinbar sein können, aber dass Auflagen zur Kreditvergabe und zur Lösung von Überschuldungsproblemen von Kreditnehmern selbstwieder unvermeidlichen Zielkonflikten ausgesetzt sind.

Jede Ausgestaltung von Bankenrettungsmaßnahmen geht unweigerlich mit Interessenkonflikten einher. In jedem Maßnahmenpaket müssen Entscheidungen über die Ausbalancierung der verschiedenen Ziele getroffen werden (Mayes, 2004, S. 545). Im vorliegenden Beitrag werden die Bankenpakete der EU-Mitgliedstaaten vor dem Hintergrund der mit ihnen verbundenen Ziele analysiert. Diese stellen ein Vieleck wirtschaftspolitischer Ziele dar, die bei der Umsetzung von Bankenpaketen miteinander in Konflikt treten können. Die vorliegende Studie untersucht, welche Zielkonflikte sich aus der Struktur der Bankenpakete ergeben und wie sie gelöst werden.

Die im Jahr 2007 in den USA ausgebrochene Finanzkrise führt seit Herbst 2008 zunehmend auch in der EU zu massiven Verwerfungen im

Finanzsektor. Diese Situation wurde von den Mitgliedstaaten als Herausforderung für die Wirtschaftspolitik interpretiert, der auf nationaler Ebene innerhalb eines gemeinsamen Rahmens zu begegnen ist.

In der Deklaration der Euroraumländer<sup>2</sup> vom 12. Oktober 2008 wurde ein koordiniertes Maßnahmenpaket beschlossen (Summit, 2008).

– Unterstützung der Refinanzierung von Banken: Die Mitgliedstaaten sollen neue kurz- und mittelfristige vorrangige Bankobligationen mit Laufzeiten bis zu 5 Jahren garantieren. Diese Garantien sollen zu Marktkonditionen (sowie mit allfälligen weiteren Auflagen) allen im betreffenden Staat tätigen Institutionen, die Eigenkapitalanforderungen und andere nicht diskriminierende Bedingungen erfüllen, gewährt

Wissenschaftliche  
Begutachtung:  
Christoph Walkner,  
Europäische  
Kommission

<sup>1</sup> michaela.posch@oebn.at; stefan.schmitz@oebn.at; beat.weber@oebn.at. Die Autoren danken Claus Puhr sowie dem Referee Christoph Walkner für wertvolle Anregungen und Diskussionen.

<sup>2</sup> Die Deklaration wurde am 16. Oktober 2008 auch vom Europäischen Rat angenommen.

werden. Das Ausmaß soll beschränkt sein, ebenso die Dauer der Maßnahme (bis 31. Dezember 2009).

- Stärkung des Eigenkapitals von Finanzinstituten zwecks Aufrechterhaltung der Kreditvergabe an die Wirtschaft durch gesunde Institute und Rekapitalisierung instabiler Banken: Tier 1-Kapital soll bereitgestellt werden, bepreist je nach Marktlage des betreffenden Instituts und verbunden mit weiteren Auflagen. Der Zusammenbruch systemrelevanter Finanzinstitute soll vermieden werden. Dabei soll auf die Interessen der Steuerzahler und Konsequenztragung durch Aktionäre und Management geachtet werden. Der Rekapitalisierung soll ein Restrukturierungsplan folgen. Weiters wurden die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank zur Unterstützung des Geldmarktes begrüßt sowie Flexibilität bei der Umsetzung von Rechnungslegungsstandards angekündigt. Bereits am 7. Oktober 2008 hatte der ECOFIN-Rat die Anhebung der Einlagensicherung auf mindestens 50.000 EUR sowie die Abschaffung eines möglichen Selbstbehalts beschlossen.

Die Europäische Kommission (EK) wurde um Flexibilität bei der Anwendung der EU-Regelungen zu staatlichen Beihilfen ersucht und erarbeitete, unter Berücksichtigung von Empfehlungen der EZB, Leitlinien für die Ge-

währung von Garantien und Kapitalzufuhr (siehe betreffende Abschnitte).

Die nationalstaatliche Umsetzung der Maßnahmen zur Bankenrefinanzierung und zur Stärkung des Eigenkapitals in Form sogenannter Bankenpakete wird im vorliegenden Beitrag einer Analyse hinsichtlich potenzieller Zielkonflikte unterzogen.<sup>3</sup>

## 1 Ziele der Bankenpakete

In den offiziellen Dokumenten von Europäischem Rat, Europäischer Kommission und EZB<sup>4</sup> sind nachstehende Zielsetzungen verankert, die mit den Bankenpaketen verfolgt werden.

### 1.1 Betriebswirtschaftliche Zielsetzungen

Garantien und Rekapitalisierungen sollen solventen Banken helfen, vorübergehende Probleme in einem außergewöhnlichen Geschäftsumfeld zu meistern und eine solide Weiterführung der Geschäfte zu ermöglichen. Ein Zusammenbruch systemrelevanter Institute soll verhindert werden.

### 1.2 Volkswirtschaftliche Zielsetzungen

Neben der kurz- und mittelfristigen Sicherung der Stabilität des Finanzsystems, darunter der Abwehr systemischer Effekte von Insolvenz, ist die Funktion des Finanzsystems zur Sicherung der Finanzierung der Wirtschaft die herausragende volkswirtschaftliche Zielsetzung.

<sup>3</sup> Die vom Europäischen Rat am 19./20. März 2009 beschlossene Möglichkeit der Übernahme von problembehafteten Vermögenswerten befand sich zum Zeitpunkt der Texterstellung in einem frühen Stadium der Umsetzung und bleibt deswegen außer Betracht.

<sup>4</sup> Vgl. Summit (2008), EK (2008b), EZB (2008b). Gemäß ihren jeweiligen Mandaten betont die EK Wettbewerbszielsetzungen, während die EZB vorwiegend die Finanzmarktstabilität sowie die Sicherung der einheitlichen Geldpolitik in den Vordergrund rückt.

Während die betriebs- und die volkswirtschaftlichen Ziele die Abwendung unmittelbarer Krisenfolgen auf die Finanzinstitute und das Finanzsystem zum Gegenstand haben, muss die Wirtschaftspolitik die Finanzierung dieser Intervention, ihre langfristigen Effekte auf den Finanzsektor und die Auswirkungen der Maßnahmen auf andere Wirtschaftsbereiche berücksichtigen, weshalb eine Reihe weiterer Ziele verankert wurde.

### 1.3 Fiskalische Zielsetzungen

Der Europäische Rat betont die Beachtung der Interessen von Steuerzahlern, was die Zielsetzung einer Minimierung der Verluste aus Hilfsmaßnahmen und der Sicherung eines angemessenen Ertrags impliziert.

### 1.4 Sicherung von Marktintegrität

Um zu verhindern, dass staatliche Unterstützungsmaßnahmen Moral Hazard Vorschub leisten und um eine Rückkehr zu normalen Marktbedingungen nach Beendigung der staatlichen Intervention – und somit die langfristige Finanzmarktstabilität – zu fördern, sollen Aktionäre und Management Konsequenzen für ihr Handeln zu tragen haben.

### 1.5 Sicherung gleicher Wettbewerbsbedingungen, Vermeidung von Marktverzerrungen

Die nationalstaatliche Umsetzung der Bankenpakete birgt das Risiko von Wettbewerbsverzerrungen zwischen Banken in verschiedenen Mitgliedstaaten und von daraus resultierenden Subventionswettläufen, sowie von Wettbewerbsverzerrungen zwischen gesunden und instabilen Banken sowie zwischen öffentlich unterstützten Banken und Instituten, die Kapitalmarktrefinanzierung anstreben. Dies gilt es so weit als möglich zu unterbinden.

Abseits wirtschaftlicher Zielsetzungen ist die Sicherung politischer Legitimität von staatlichen Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors ein weiteres wichtiges Ziel, das Regierungen bei der Umsetzung und Ausgestaltung der Maßnahmen beachten müssen.

Die vorliegende Studie untersucht die Zielkonflikte, die sich aus der Struktur der Bankenpakete ergeben, und wie sie in den folgenden Bereichen gelöst werden: Maßnahmen zur Stärkung des Interbankenmarktes (siehe Abschnitt 2.1) bzw. der mittelfristigen Refinanzierung (siehe Abschnitt 2.2) sowie des Eigenkapitals (siehe Abschnitt 2.3) und Bedingungen für die Gewährung von Garantien und Eigenkapitalzufuhr (siehe Kapitel 3).

## 2 Unterschiedliche nationale Umsetzung der Bankenpakete in den EU-Mitgliedstaaten bei gemeinsamen Grundlagen

Die in den EU-Ländern bereits beschlossenen Maßnahmenpakete entsprechen grundsätzlich den vereinbarten Rahmenbedingungen. Die meisten EU-Mitgliedstaaten haben Rekapitalisierungs- und Refinanzierungsmaßnahmen beschlossen, mit weitgehend ähnlichen (allgemeinen) Grundsätzen, Zugangsvoraussetzungen, Begünstigtenkreisen und Laufzeiten der Regelungen. Weiters bestehen auch in Bezug auf die grundsätzlich zum Einsatz bereitstehenden Instrumentarien und die generellen Bedingungen große Gemeinsamkeiten. In Bezug auf ihre konkrete Ausgestaltung und praktische Umsetzung sind die Unterschiede allerdings beträchtlich.

In der EU haben 19 Länder Maßnahmenpakete zur Refinanzierung von Banken eingeführt, wovon 17 Länder explizit auch die Möglichkeit der Stärkung der Eigenkapitalausstattung vor-

sehen.<sup>5,6</sup> Das von den EU-Ländern zugesagte Volumen beläuft sich auf etwa 2,8 Billionen EUR, das entspricht etwa 22 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der EU. Davon werden etwa 300 Mrd EUR für die Rekapitalisierung von Banken und rund 2,5 Billionen EUR für staatliche Garantien für Verbindlichkeiten zur Verfügung gestellt. Das österreichische Bankenpaket ist mit 90 Mrd EUR (exklusive 10 Mrd EUR Einlagensicherung) – was etwa 32 % des österreichischen BIP entspricht – überdurchschnittlich umfangreich.

### 2.1 Maßnahmen zur Stärkung des Interbankenmarktes

Der Euro-Interbankenmarkt wurde von der Finanzkrise – lange vor dem EU-Anleihemarkt und den Aktienmärkten – schon im August 2007 getroffen. Die Zinsen für unbesicherte Interbankkredite (im Vergleich etwa zu besicherten Interbankkrediten in Form von Wertpapierpensionsgeschäften) stiegen deutlich an. Trotz Leitzinssenkungen blieben die Zinsen für unbesicherte Interbankkredite aufgrund der hohen Aufschläge gegenüber besicherten Interbankkrediten hoch, das heißt, die kurzfristige Zinsstrukturkurve blieb historisch sehr steil. Zugleich gingen die Marktliquidität sowie die Laufzeiten der tatsächlich vergebenen Interbankkredite deutlich zurück. Nach dem Zusammenbruch des US-Finanzhauses Lehman Brothers Mitte September 2008 kam der Interbankenmarkt praktisch zum Erliegen. Um die kurzfristige Refinanzierung der Banken

wieder zu ermöglichen bzw. zu verbessern, sah die Deklaration der Euro-raumländer vom 12. Oktober 2008 Staatsgarantien auf kurzfristige Bankverbindlichkeiten mit einer Laufzeit bis zu 12 Monaten vor. Fünf Modelle kommen in den nationalen Bankenpaketen in diesem Bereich zur Anwendung:

1. Staatliche Garantien für bestehende und neu emittierte kurzfristige Wertpapiere sowie Interbankkredite und Wholesale-Einlagen (z. B. Dänemark,<sup>7</sup> Irland).
2. Staatliche Garantien für Neuemissionen kurzfristiger Wertpapiere und für neue Interbankkredite (z. B. Belgien).
3. Staatliche Garantien für Neuemissionen kurzfristiger Wertpapiere (z. B. Commercial Paper), aber nicht für Interbankkredite (z. B. Deutschland, Schweden).
4. Tausch von Staatsanleihen gegen Bankforderungen (Asset-Swaps), um so die verfügbaren ESZB-tenderfähigen Sicherheiten der Banken zu erhöhen (z. B. Griechenland, Italien).
5. Clearingstellen (mit staatlichen Garantien) für den Interbankenmarkt (z. B. Österreich, Italien). Da dieses Instrument zur Stärkung des Interbankenmarktes etwas komplexer als die anderen ist und eine österreichische Besonderheit darstellt, wird es in Kasten 1 (S. 72) kurz beschrieben und bildet auch in der anschließenden Analyse einen Schwerpunkt.

<sup>5</sup> Zwei Länder (Belgien und Luxemburg) haben außerhalb eines gesetzlich geregelten Bankenpaketes diskretionäre Maßnahmen zur Refinanzierung bzw. Rekapitalisierung von einzelnen Instituten getroffen. Es ist darauf hinzuweisen, dass die Programme im Zuge der weiteren Entwicklung der Krise laufend angepasst und in manchen Ländern Details erst ausgearbeitet werden müssen. Redaktionsschluss für die Studie war der 20. März 2009.

<sup>6</sup> Drei Länder (Spanien, Griechenland und das Vereinigte Königreich) sehen zusätzlich ein Asset-Relief-Programm vor. In Einzelfällen wurden Asset-Relief-Maßnahmen zur Stabilisierung von Banken auch in anderen EU-Ländern ergriffen.

<sup>7</sup> Die teilnehmenden Banken müssen allerdings einen Teil der Verluste, bis zu 35 Mrd dänische Kronen, wechselseitig tragen. Dänemark hat sein ursprüngliches Bankenpaket mittlerweile überarbeitet.

### Die Oesterreichische Clearingbank AG (OeCAG)

Die Geschäftstätigkeit der Oesterreichischen Clearingbank AG basiert auf den rechtlichen Grundlagen des Interbankmarktstärkungsgesetzes (IBSG) § 1 Abs. 1 bis 3 (BGBl. I 136/2008). Die OeCAG steht im Eigentum der österreichischen Kreditinstitute, wobei die Sektoren über ihre Spitzeninstitute vertreten sind. Die Beteiligungsquoten wurden ex-ante im Rahmen von Verhandlungen festgelegt. Die operative Geschäftsdurchführung erfolgt durch die Oesterreichische Kontrollbank AG. Die Eigenmittel der OeCAG betragen 180 Mio EUR. Ihr Geschäftsvolumen ist mit maximal 10 Mrd EUR begrenzt, wobei nach einer Evaluierungsphase eine Aufstockung möglich ist. Das Einlagen- und Kreditgeschäft der OeCAG steht allen Banken und Versicherungen offen; bei der Zeichnung der Emissionen der OeCAG bestehen keine Beschränkungen.

Das Geschäftsmodell beruht auf der Abbildung des Interbankenmarktes, das heißt, die Bank führt keine Fristentransformation durch. Die Mittel können seitens der teilnehmenden Banken durch Einlagen sowie durch eigene Wertpapieremissionen der OeCAG bereitgestellt werden. Das Matching zwischen Einlagenangebot und Kreditnachfrage über fixe Laufzeiten (vor allem 3 und 6 Monate) erfolgt in Form regelmäßiger Auktionen, in deren Rahmen beide Marktseiten ihre Preis- und Mengengebote abgeben. Transaktionen kommen nur dort zustande, wo die Kreditnachfrage zu einem Preis erfolgt, zu dem auch Angebote auf der Einlagenseite bestehen. Allfällige Emissionserlöse der OeCAG werden zu 50% entsprechend der Eigenkapitalquote und zu 50% durch Auktion an die Banken verteilt.

Für die Emission kurzfristiger Wertpapiere seitens der OeCAG kann bis 31. Dezember 2009 eine Haftung des Bundes als Bürge und Zahler bis zu einem Gesamtvolumen von max. 5 Mrd EUR vereinbart werden. Die Laufzeit der Emissionen beträgt längstens 1 Jahr. Zusätzlich besteht für die OeCAG eine Bundeshaftung für einen Forderungsausfall in Höhe von maximal 4 Mrd EUR. Bei einem Forderungsausfall, der zu einer Unterschreitung des Mindesteigenmittelerfordernisses der Clearingstelle führt, ist zunächst eine Mittelzufuhr durch den Bund bis zum Wiedererreichen der 8-Prozent-Eigenmittelquote vorgesehen, in Verbindung mit der Abtretung der ausgefallenen Forderungen durch die Clearingstelle an den Bund. Die OeCAG hat ihre Leistungen gegen marktconformes Entgelt zu erbringen. Zusätzlich beträgt das Haftungsentgelt für die Bundeshaftungen 50 Basispunkte, die auf die Kreditzinsen aufgeschlagen werden.

#### Betriebswirtschaftliche Zielsetzungen

Im Rahmen der kurzfristigen Refinanzierung lautete die betriebswirtschaftliche Zielsetzung, den Banken wieder den Zugang zum Markt für unbesicherte Interbankkredite zu ermöglichen. Auf europäischer Ebene waren die Maßnahmen insofern teilweise erfolgreich, als Banken wieder mehr Mittel über etwas längere Laufzeiten aufnehmen konnten. Auf österreichischer Ebene standen im Rahmen der OeCAG bis Mitte März 2009 Einlagengebote von 18,6 Mrd EUR Kreditgeboten von 22,2 Mrd EUR gegenüber, wobei das zugeteilte Volumen bei 5,1 Mrd EUR

(22% der Kreditgebote) lag. Das Liquiditätsrisiko der österreichischen Banken ging seit der Einführung des Bankenpaketes etwas zurück.

#### Volkswirtschaftliche Zielsetzungen

Das volkswirtschaftliche Ziel (Behebung der Schwierigkeiten auf dem Interbankenmarkt) wurde bis März 2009 nur teilweise erfüllt. Obgleich die Liquidität und die Laufzeiten zwischen Oktober 2008 und März 2009 anstiegen, blieben sie unter dem Niveau vor der Krise. Weiters gab die Zinsstruktur Hinweise darauf, dass auch im März 2009 signifikante Marktstörungen vor-

lagen.<sup>8</sup> Die Situation auf dem Euro-Geldmarkt hat sich seit März weiter entspannt. Ein weiteres Indiz dafür waren die überdurchschnittlich hohen Beträge, die europäische Banken im Rahmen der Einlagenfazilität des ESZB veranlagten, obwohl dies hohe Opportunitätskosten verursachte.<sup>9</sup> Warum nahmen die Banken diese Opportunitätskosten in Kauf, obwohl das Kreditrisiko durch die Staatsgarantien praktisch eliminiert wurde?

Die von den EU-Mitgliedstaaten gesetzten Maßnahmen zur Stärkung des Interbankenmarktes konzentrieren sich auf das Kreditrisiko auf dem Interbankenmarkt, vernachlässigen aber das Liquiditätsrisiko der Banken. Zur Absicherung dieses Risikos halten sie liquide Mittel, um potenziell auftretende Netto-Mittelabflüsse decken zu können. Zusätzlich können sich Kreditinstitute in einem funktionsfähigen Interbankenmarkt bei Bedarf über unbesicherte Kredite refinanzieren, was also eine Art Versicherung darstellen kann. Im Laufe der Finanzkrise stieg die Fristentransformation der Kreditinstitute an, zur selben Zeit büßte der Interbankenmarkt seine Versicherungsfunktion weitgehend ein. Daher erhöhte sich das Liquiditätsrisiko für die Banken deutlich, was in den Maßnahmen zur Stärkung des Interbankenmarktes nicht berücksichtigt wurde.<sup>10</sup> Die Effektivität der Maßnahmen zur Stärkung des Interbankenmarktes könnte durch die Berücksichtigung des Liquiditätsrisikos (z. B. Fristentransformation der OeCAG) erhöht werden.

### Fiskalische Zielsetzungen

Die Minimierung der Verluste für die Steuerzahler sowie die Sicherung eines angemessenen Ertrags stehen im Mittelpunkt fiskalischer Zielsetzungen. Die EZB-Empfehlung vom 20. Oktober 2008 (EZB, 2008b) sieht ein Haftungsentgelt von 50 Basispunkten bei Garantien für kurzfristige Verbindlichkeiten vor, die auch von allen Mitgliedstaaten umgesetzt wird. Bis dato sind (aber) keine Ausfälle im Bereich der kurzfristigen Refinanzierungen bekannt geworden. Da die Mitgliedstaaten sich verpflichtet haben, keine systemrelevante Bank zahlungsunfähig werden zu lassen, schreiten sie vor Eintreten des Garantiefalls in Form weiterer Eigenkapitalzufuhr und/oder Verstaatlichung ein. Das Haftungsentgelt für kurzfristige Garantien ist risikounabhängig, was zu einem Transfer vom Staat an überdurchschnittlich risikobehaftete Garantiennehmer führen kann. Ein risikoabhängiges Haftungsentgelt hingegen würde zu einem hohen administrativen Aufwand in Form von regelmäßigen Risikobeurteilungen aller Garantiennehmer führen; ein höheres Haftungsentgelt, das die Marktpreise während der Krise besser widerspiegelt, würde die kurzfristige Refinanzierung der Banken verteuern. Es zeigt sich also ein Zielkonflikt zwischen den fiskalischen und den betriebs- sowie volkswirtschaftlichen Zielsetzungen, der in der Bepreisung von Garantien zu Ungunsten der Ersteren ausgelegt wurde.

<sup>8</sup> Im März 2009 waren die Spreads zwischen dem 3-Monats-EURIBOR und dem entsprechenden Overnight Index Swap oder dem 3-Monats-EUREPO immer noch deutlich höher und die Laufzeiten unbesicherter Interbankkredite deutlich kürzer als vor dem Ausbruch der Finanzkrise (EZB, 2009a, S. 27).

<sup>9</sup> In der Regel betrug die Zinsdifferenz zwischen Einlagenfazilität und Mindestbietungssatz 100 Basispunkte. In der Zeit von 15. Oktober 2008 bis 21. Jänner 2009 wurde sie auf 50 Basispunkte reduziert.

<sup>10</sup> Die Europäische Zentralbank schätzt, dass nur etwa 50% des stark gestiegenen Spreads zwischen dem Zinssatz für unbesicherte Interbankkredite mit einer Laufzeit von 3 Monaten (3-Monats-EURIBOR) und jenem für besicherte Interbankkredite mit derselben Laufzeit (3-Monats-EUREPO) durch Kreditrisiko erklärt werden können. Die restlichen 50% entfallen auf das erhöhte Liquiditätsrisiko (EZB, 2008c, S. 144–149).

**Sicherung von Marktintegrität**

Zur Erreichung dieses Ziels müssten die Maßnahmen so gesetzt werden, dass sie die Entstehung zukünftiger Probleme aufgrund verfehlter Anreizstrukturen verhindern. In jenen Modellen, in denen neue und/oder bestehende Interbankkredite garantiert werden, besteht aber die Gefahr, dass die langfristige Finanzmarktstabilität durch verfehlte Anreizstrukturen beeinträchtigt wird: Banken können die potenziellen Verluste ihrer Veranlagungsentscheidungen sozialisieren, wodurch Anreize zur Risiko-/Ertragsoptimierung verzerrt werden. Dadurch könnte in Zukunft die Marktdisziplin auf dem Interbankenmarkt unterminiert werden, was langfristig der Finanzmarktstabilität abträglich wäre. Auf Basis dieser Überlegungen sowie zur Sicherung der einheitlichen Geldpolitik hat sich die EZB in ihrer Empfehlung auch gegen staatliche Garantien für Interbankkredite ausgesprochen, der sich allerdings nicht alle Mitgliedstaaten verpflichtet haben. In diesem Punkt kann sich ein Zielkonflikt zwischen kurzfristiger (Vertrauensstärkung) und langfristiger Finanzmarktstabilität ergeben, wenn in der akuten Krisensituation staatliche Garantien als einziger Ausweg gesehen werden.

Im Rahmen der OeCAG tritt der Staat erst in zweiter Linie als Garantiegeber auf; in erster Linie dient das von Banken selbst eingezahlte Eigenkapital der OeCAG als Sicherheitspuffer zur Absorption von Kreditausfällen. Dadurch wird Moral Hazard weitgehend verhindert.

**Sicherung gleicher Wettbewerbsbedingungen, Vermeidung von Marktverzerrungen**

Dieses Ziel kann als erreicht betrachtet werden, wenn die ergriffenen Maßnahmen nicht zur nationalen Diskriminie-

rung und Marktsegmentierung auf dem Geldmarkt führen und Banken mit ähnlichen Risikoprofilen aus unterschiedlichen Mitgliedstaaten gleiche Geldmarktzinsen zahlen. Im Rahmen der Maßnahmen zur Stärkung der kurzfristigen Refinanzierung hätte eine gemeinsame europäische Lösung – zum Beispiel eine europäische Version einer Clearingstelle für Interbankkredite – die Stärkung des europäischen Interbankenmarktes mit einer Wiederherstellung der bis Juli 2007 weitgediehenen Integration verbinden können. Da es kein zentrales EU-Budget gibt, das diese Garantien vergeben könnte, wurde die nationale Vergabe von Staatsgarantien für kurzfristige Emissionen bzw. Interbankenverbindlichkeiten beschlossen. Im Vergleich zur weitgehenden Integration, die vor August 2007 erreicht wurde, könnte dies zu einer Segmentierung des Euro-Geldmarktes führen (EZB, 2009b). Alle EU-Mitgliedstaaten schränken die Garantievergabe auf die im Land aktiven Kreditinstitute ein, womit notwendigerweise eine gewisse Diskriminierung und Marktsegmentierung auf dem Geldmarkt einhergeht. Banken mit ähnlichen Risikoprofilen aus unterschiedlichen Mitgliedstaaten müssen mit unterschiedlichen Geldmarktzinsen rechnen. Dies ist eine Folge der unterschiedlichen Markteinschätzung der Kreditwürdigkeit der einzelnen EU-Mitgliedstaaten (wie sie sich auch in den Zinsdifferenzialen zwischen den Staatsanleihen ausdrückt) und weitgehend unabhängig von der Organisationsstruktur der nationalen Unterstützungsmaßnahmen zur Stärkung der kurzfristigen Refinanzierung (Clearingstelle oder staatliche Garantien). Das Ziel der Vermeidung von Marktverzerrungen steht damit in einem Konflikt mit den betriebswirtschaftlichen und volkswirtschaftlichen Ziel-

setzungen einer kurzfristigen Stabilisierung des Bankensystems und wurde gegenüber diesen in den Garantiepaketen als nachrangig gewertet.

Das Modell der Clearingbank war aufgrund seiner Struktur besonders der Kritik ausgesetzt, es trage zu Marktverzerrungen auf dem europäischen Interbankenmarkt und zu dessen Desintegration bei (Buiter, 2009). Das IBSG beschränkt aber die Teilnahme am Einlagengeschäft der OeCAG nicht auf inländische Banken oder Versicherungsunternehmen, sodass sich weder Wettbewerbsverzerrungen auf dem Euro-Interbankenmarkt ergeben noch eine Diskriminierung ausländischer Banken.

Die österreichische Erfahrung zeigt zudem, dass die OeCAG vor allem von kleineren Banken zur Refinanzierung genutzt wird; also von jenen Banken, die nur geringen Zugang zum Euro-Geldmarkt sowie zu den Offenmarktoperationen des Europäischen Systems der Zentralbanken haben. Die zugeteilten Volumina sind in Relation zum Euro-Geldmarkt sehr gering. Zusätzlich ist das maximale Volumen der ausstehenden Kredite mit 10 Mrd EUR begrenzt, sodass die Implikationen der österreichischen Lösung für den Euro-Geldmarkt vernachlässigbar sind. Die Mittel werden großteils in Form von Auktionen vergeben. Zusätzlich sind für die Interbankkredite, die über die OeCAG abgewickelt werden, Haftungsentgelte zu entrichten. Die Preisbildung reduziert allfällige Verzerrungen des Euro-Geldmarktes. Zusätzlich sind die Einlagen bei der OeCAG selbst nicht direkt staatlich garantiert, sodass die einlegenden Banken die entsprechenden Eigenmittelerfordernisse für Interbankeinlagen erfüllen müssen.

Dadurch kann gegenüber jenen Banken, bei denen Interbankeinlagen direkt staatlich garantiert sind, sogar ein Wettbewerbsnachteil für österreichische Banken entstehen. Die österreichischen Maßnahmen zur Stärkung der kurzfristigen Refinanzierung sind daher mit den Zielen gleicher Wettbewerbsbedingungen und der Vermeidung von Marktverzerrungen weitgehend kompatibel.

Da die Bepreisung der staatlichen Garantien für kurzfristige Verbindlichkeiten (Commercial Paper oder Interbankkredite) in der EU sehr einheitlich ist (EZB, 2008b), ergeben sich daraus keine Wettbewerbsverzerrungen.

## 2.2 Maßnahmen zur Stärkung der mittelfristigen Refinanzierung

Seit August 2007 stiegen die Refinanzierungskosten auf dem Anleihemarkt für Banken stark an. Viele Banken versuchten in der Hoffnung auf eine Reduktion der Spreads, Emissionen teilweise zu verschieben und sich verstärkt über alternative Quellen (z. B. Private Placements, kurzfristige Wertpapiere und Interbankkredite) zu refinanzieren. Dadurch stiegen aber die Fristentransformation und somit das Liquiditätsrisiko an (EZB, 2008d). In der Folge der Lehman-Krise trug dies dazu bei, dass neben dem Geldmarkt auch der Anleihemarkt für Bankenemissionen nicht mehr zugänglich war. Alle Bankenpakete sehen daher auch Maßnahmen zur Stärkung der mittelfristigen Refinanzierung vor.

Die meisten Mitgliedstaaten, die Bankenpakete etabliert haben, garantieren Neuemissionen von unbesicherten Bankanleihen mit einer Laufzeit von ein bis drei bzw. bis fünf Jahren.<sup>11</sup> Lediglich Irland und Dänemark garan-

<sup>11</sup> Mit der Verschärfung der Krise im ersten Quartal 2009 zeichnete sich in den Ländern mit kürzeren Laufzeiten (z.B. Deutschland, Niederlande, Österreich) ein Trend zur Ausweitung der Laufzeiten auf fünf Jahre ab.

tieren auch besicherte und unbesicherte Bankanleihen, die bereits vor der Etablierung der Bankenpakete emittiert wurden. Spanien hat zusätzlich einen Fonds eingerichtet, der verbrieft Bankkredite kaufen kann.

#### Betriebswirtschaftliche Zielsetzungen

Die zentrale betriebswirtschaftliche Zielsetzung war es, den Banken wieder Zugang zum Anleihemarkt zu verschaffen, was durch die staatlichen Garantien auch teilweise gelang. Bis Ende März 2009 wurden etwa 300 Mrd EUR an staatsgarantierten Emissionen von Banken platziert. Zusätzlich konnten einige Banken<sup>12</sup> auch unbesicherte Emissionen begeben, wobei die Aufschläge in Relation zu den staatsgarantierten Emissionen im Eurogebiet durchschnittlich 31 (AA-Rating) bzw. 64 Basispunkte (A-Rating) betragen (ING, 2009).<sup>13</sup> Durch die staatlichen Garantien wurde den Banken wieder Zugang zu mittelfristiger Refinanzierung ermöglicht. Trotz staatlicher Garantien sind die mittelfristigen Refinanzierungskosten<sup>14</sup> deutlich höher und die Zinskurve ist deutlich steiler als vor Beginn der Krise (EZB, 2009a, S. 34).

Dadurch erklärt sich auch, warum die Banken die Leitzinssenkung nicht in vollem Umfang weitergeben konnten. Eine steilere Zinskurve kann zur Stabilität des Bankensystems beitragen, da sie ceteris paribus einen positiven Einfluss auf die Profitabilität der Fristentransformation hat. Allerdings schlägt sich dies in stark gestiegenen Margen der Außenfinanzierung der österrei-

chischen Unternehmen nieder (OeNB, 2009). Dieses betriebswirtschaftliche Ziel kann aber auf Kosten des volkswirtschaftlichen Ziels der Versorgung der Wirtschaft mit günstigen Krediten gehen.

#### Volkswirtschaftliche Zielsetzungen

Auf volkswirtschaftlicher Ebene zielten die Maßnahmen auf die Versorgung der Gesamtwirtschaft mit günstigen Krediten. Die Maßnahmen zur Stärkung der mittelfristigen Refinanzierung können gegenwärtig nur schwer beurteilt werden. Es gelang jedoch einen Rückgang der Kreditvergabe bis dato zu verhindern. Auf europäischer Ebene stieg das Kreditvolumen an nicht-finanzielle Unternehmen im März 2009 gegenüber März 2008 um 6,3% und jenes an Haushalte um 0,4% an, wobei sich das Wachstum gegenüber dem vierten Quartal 2008 (11,3% bzw. 2,8%) verlangsamte.<sup>15</sup> In Österreich stieg das Volumen ausstehender Kredite an inländische Nichtbanken von März 2008 bis März 2009 wechsellkursbereinigt um 5,6%, von 293,2 Mrd EUR auf 309,6 Mrd EUR. An inländische Unternehmen gingen davon 135,4 Mrd EUR und an inländische Haushalte 118,8 Mrd EUR, wobei der wechsellkursbereinigte Anstieg 7,1% bzw. 2,4% ausmachte.<sup>16</sup> Der Kreditbestand wuchs auch nach der Lehman-Krise von September 2008 bis März 2009 um 1,8% (nicht-finanzielle Unternehmen 3,1% und inländische private Haushalte 0,6%). Dennoch wurden auf EU-Ebene wie auch in Österreich sowohl die Kreditrichtlinien als auch die Kre-

<sup>12</sup> Z.B. BBVA, BNP Paribas, Caixa Geral de Depósitos, Commerzbank, Rabobank, Société Générale.

<sup>13</sup> Ohne Griechenland, Irland, Slowenien und Slowakei.

<sup>14</sup> Der Aufschlag auf den relevanten Swap-Satz beträgt durchschnittlich 143 Basispunkte für Banken mit einem AA-Rating und 155 Basispunkte für Banken mit einem A-Rating (ING, 2009).

<sup>15</sup> Siehe EZB (2009c, Tabelle 2, S. 20).

<sup>16</sup> Quelle: OeNB.

ditkonditionen mit dem Verweis auf die Refinanzierungskosten und die bilanziellen Restriktionen der Banken weiter verschärft.<sup>17</sup> Eine Analyse der Wirkung der Bankenpakete auf die Kreditvergabe muss die möglichen Effekte der Rezession auf die Kreditnachfrage berücksichtigen, weshalb aus den Zahlen kein eindeutiger Schluss auf das Angebotsverhalten des Finanzsektors gezogen werden kann.<sup>18</sup>

### Fiskalische Zielsetzungen

Die fiskalischen Zielsetzungen gelten als erreicht, wenn die Belastung der Staatsfinanzen durch potenzielle zukünftige Garantiefälle ungefähr den zukünftigen erwarteten Einnahmen aus den marktkonformen, risikoabhängigen Garantiegebühren entspricht. Laut EZB-Empfehlung vom 20. Oktober 2008 sollten Garantien auf Verbindlichkeiten mit Laufzeiten von mehr als einem Jahr mit einem auf den CDS-Spreads der Banken basierenden Preis<sup>19</sup> plus einem Gebührenaufschlag von 50 Basispunkten (bei Vorliegen von Sicherheiten geringer) zur Abdeckung der operativen Kosten versehen werden (EZB, 2008b). Die tatsächlichen Haftungsentgelte sind bei den einzelnen Mitgliedstaaten nicht einheitlich.<sup>20</sup> Ob die fiskalischen Zielsetzungen dadurch erreicht werden, hängt letztlich von den Ausfallraten ab und kann daher zurzeit nicht endgültig beurteilt wer-

den. Es lässt sich aber feststellen, dass die Empfehlung der EZB vom 20. Oktober 2008 einen langen Durchrechnungszeitraum für die Bepreisung des Ausfallrisikos vorsieht, sodass die Haftungsgebühren deutlich unter den CDS-Spreads der Banken zur Zeit des Beschlusses des einzelnen Bankenpakete liegen. Im Zuge der Einführung der Pakete sanken die CDS-Spreads der Banken deutlich, wobei jene zahlreicher EU-Länder<sup>21</sup> stark anstiegen (EZB, 2009a, S. 36).<sup>22</sup> Dies impliziert einen Risikotransfer von den Bankaktionären zu den Steuerpflichtigen, der sich – nach Markteinschätzung – nicht hinreichend in der Bepreisung der Garantien niederschlägt. Der prinzipielle Zielkonflikt zwischen fiskalischen und betriebs- sowie volkswirtschaftlichen Zielen ist bei Bankenpaketen schwer zu vermeiden, da ihr Zweck eben darin besteht, (potenzielle) Verluste des Bankensystems so zu verteilen, dass sie nicht mehr stabilitätsgefährdend wirken. Im Vordergrund steht daher die Frage, wer die Verluste letztlich zu tragen hat, wobei die europäische Vorgehensweise einen besonders hohen Anteil der Verluste den Steuerzahlern aufbürdet.

### Sicherung von Marktintegrität

Die Maßnahmen zur Stärkung der mittelfristigen Refinanzierung der Banken sollten die langfristige Finanzmarktsta-

<sup>17</sup> Quelle: OeNB.

<sup>18</sup> Sinkende Investitionstätigkeit kann zu einem Rückgang des Refinanzierungsbedarfs führen. In Österreich kam es allerdings zwischen möglichen Refinanzierungsquellen zu Substitutionseffekten, wie zum Beispiel zu höherer Kreditnachfrage infolge erschwelter Kapitalmarktfinanzierung (OeNB, 2009).

<sup>19</sup> Median 5-Jahres-CDS-Spreads in der Zeit von 1. Jänner 2007 bis 31. August 2008 entweder der Bank selbst oder aus ihrer Ratingkategorie bzw. bei Nichtvorhandensein eines Ratings aus der niedrigsten Ratingkategorie.

<sup>20</sup> Die tatsächlichen Haftungsgebühren für staatliche Garantien liegen für Banken im Eurogebiet (ohne Griechenland, Irland, Slowenien und Slowakei) bei 57 (französische Bank mit AA-Rating) bis 137 (italienische Bank mit AA-Rating) bzw. 65 (französische Bank mit A-Rating) bis 145 (italienische Bank mit A-Rating) Basispunkten, wobei der Durchschnitt 86 (AA-Rating) bzw. 94 (A-Rating) Basispunkte beträgt (ING, 2009).

<sup>21</sup> Z.B. Österreich, Italien, Griechenland, Portugal, Irland, Spanien.

<sup>22</sup> Die gestiegenen CDS-Spreads sowie die Rating-Herabstufungen sind zum Teil auch auf die Konjunkturpakete sowie die fiskalischen Auswirkungen der Wirtschaftskrise zurückzuführen.

bilität – z. B. durch die Schwächung der Marktdisziplin – nicht unterminieren. Einzelne Staaten garantieren aber auch bestehende Anleiheemissionen der nationalen Banken explizit, sodass die Anleiheninhaber vor potenziell negativen Konsequenzen ihrer Investitionsentscheidungen geschützt werden. Allerdings sind die Anleiheninhaber der systemrelevanten Banken in allen EU-Ländern implizit gegen Ausfälle gesichert, da sich die EU-Mitgliedstaaten verpflichtet haben, keine systemrelevante Bank in Konkurs gehen zu lassen. Die Effektivität der Marktdisziplin wird dadurch auf einem zentralen Refinanzierungsmarkt reduziert, was langfristig negative Konsequenzen für die Finanzmarktstabilität haben kann. Aus diesem Grund haben zahlreiche Ökonomen (u. a. Zingales, 2008) sogenannte „mandatory debt equity swaps“ empfohlen, in deren Rahmen ausstehende Anleihen zwangsweise zum Teil in Eigenkapital gewandelt werden. Dadurch würde der Deleveraging-Prozess deutlich beschleunigt, da sowohl die Verschuldung reduziert als auch die Eigenmittel erhöht würden. Diese Maßnahme wäre also auch mit dem betriebswirtschaftlichen Ziel (Stärkung des Vertrauens und der kurzfristigen Finanzmarktstabilität) kompatibel. Zudem geht Zingales davon aus, dass auch die Anleiheninhaber profitieren, da sie dann Gläubiger einer Bank mit niedrigerer Verschuldung und höherem Eigenkapital wären. Andere Ökonomen (wie Santomero und Hoffman, 1998; Mayes, 2004; Bulow und Klemperer, 2009) haben alternative Modelle der Restrukturierung und Abwicklung von insolventen Banken vorgeschlagen, die zu einer Reduktion der fiskalischen Lasten führen würden, da auch Bankgläubiger (z. B. Anleiheninhaber) einen Beitrag im Rahmen der Lastenverteilung leisten müssten. Erleichtert würde

die Umsetzung alternativer Modelle durch einen tragfähigen gesetzlichen Rahmen für die Restrukturierung und Abwicklung insolventer Banken (BCBS, 2002), der in Europa allerdings noch fehlt (Brouwer et al., 2003; Hadjiemanuil, 2003). Zwischen der Sicherung der langfristigen Marktintegrität (Anreizkompatibilität) und der kurzfristigen Stabilität (Vertrauen) ergibt sich ein Zielkonflikt, wenn in der akuten Krisensituation staatliche Garantien als einziger Ausweg gesehen werden. Unter Berücksichtigung alternativer Modelle der Lastenverteilung gelten die beiden Ziele durchaus als kompatibel. Eine Zielübereinstimmung zeigt sich zwischen den fiskalischen Zielen und jenem der Sicherung der Marktintegrität, da die Beteiligung der Anleihehaltenden an den Verlusten die fiskalischen Kosten deutlich reduzieren würde. In den Bankenpaketen wurden die Zielkonflikte zu Ungunsten der langfristigen Finanzmarktstabilität und der fiskalischen Ziele gelöst.

#### **Sicherung gleicher Wettbewerbsbedingungen, Vermeidung von Marktverzerrungen**

Maßnahmen, die dieses Ziel verfolgen, könnten als erfolgreich eingestuft werden, wenn Banken mit ähnlichem Risikoprofil auch ähnliche Refinanzierungskosten auf dem Anleihemarkt vorfinden. Trotz der EZB-Empfehlung bezüglich der Bepreisung der Garantien gibt es zwischen den Mitgliedstaaten hier Abweichungen. Am teuersten ist die Garantie aufgrund der Wahl des Durchrechnungszeitraums im Vereinigten Königreich. Ursprünglich reichte er vom 8. Oktober 2007 bis 7. Oktober 2008. Dadurch waren die Garantiekosten für die UK-Banken deutlich höher, da der Durchrechnungszeitraum ausnahmslos Monate der Krise (inkl. der Lehman-Krise) umfasste. In der

EZB-Empfehlung hingegen wurden auch 8 Monate vor der Krise (mit außergewöhnlich niedrigen CDS-Spreads) inkludiert, die Monate um und nach der Lehman-Krise (mit außergewöhnlich hohen CDS-Spreads) hingegen nicht. In der Folge hat das Vereinigte Königreich seinen Durchrechnungszeitraum nach vorne verschoben (2. Juli 2007 bis 1. Juli 2008), wodurch die durchschnittliche Gebühr um 22 Basispunkte fiel (ING, 2009). Dennoch bleibt den UK-Banken ein Nachteil gegenüber dem EZB-Vorschlag und den Banken aus anderen Mitgliedstaaten im Ausmaß von durchschnittlich 10 Basispunkten. Auch Italien weicht zu Ungunsten der begünstigten Banken von der EZB-Empfehlung ab und verrechnet seinen Banken für Laufzeiten über zwei Jahre zusätzlich 50 Basispunkte als Garantiegebühr. Am billigsten ist die Garantie in Frankreich. Der fixe Gebührenaufschlag in Frankreich beträgt nur 20 statt der vorgesehenen 50 Basispunkte, wodurch die Refinanzierungskosten der französischen Banken deutlich niedriger sind.<sup>23</sup> Neben den Gebühren spielt sichtlich auch die institutionelle Abwicklung der Garantien eine Rolle. Manche Länder (z. B. Frankreich) emittieren über eine (teilstaatliche) Sondergesellschaft, bei der sich die Banken dann refinanzieren können. Die Papiere der teilstaatlichen Sondergesellschaft genießen auf dem Markt einen Refinanzierungsvorteil gegenüber staatlich garantierten Bankanleihen. Auch im Rahmen des Eurosystems wird für diese Anleihen ein geringerer Hair-Cut verrechnet, wenn sie als Sicherheiten eingeliefert werden,

was sich positiv auf die Refinanzierungskosten der französischen Banken auswirkt. Trotz der gemeinsamen EU-Grundprinzipien ließen sich gleiche Wettbewerbsbedingungen nicht erzwingen, da dieses Ziel mit den betriebs- und volkswirtschaftlichen Zielsetzungen in Konflikt stehen kann: Die Banken und die Bankensysteme könnten zwischen den Mitgliedstaaten relevante Unterschiede (z. B. Exposure gegenüber faulen Wertpapieren) aufweisen. In den Bankenpaketen dominieren letztlich diese betriebs- und volkswirtschaftlichen Zielsetzungen gegenüber dem Ziel der gleichen Wettbewerbsbedingungen.

### 2.3 Maßnahmen zur Stärkung des Eigenkapitals

Infolge der Finanzkrise steigt für einzelne Finanzinstitute die Wahrscheinlichkeit von Verlusten in einem Ausmaß, das zur Unterschreitung des regulatorisch vorgeschriebenen Mindestniveaus führen würde. Gleichzeitig erhöhen sich angesichts der Unsicherheit über die Qualität der Bilanzen von Kreditinstituten die Kapitalanforderungen, die Investoren an Finanzinstitute stellen.

Um Insolvenz zu vermeiden, müssen sich gefährdete Finanzinstitute entweder um eine Reduktion der risikogewichteten Aktiva bemühen und/oder neues Kapital aufbringen. Kapitalzufuhr kann durch bestehende oder neue Aktionäre erfolgen, durch die Umwandlung von Verbindlichkeiten in Eigenkapital (im Rahmen von Verhandlungen mit Gläubigern oder durch staatliche Anordnung) oder durch

<sup>23</sup> Siehe EK (2008c). In der Periode bis Ende Februar 2009 betrug die durchschnittlichen Aufschläge (inklusive gesamter Garantiegebühr) französischer Emissionen (über die teilstaatliche Sondergesellschaft) gegenüber dem entsprechenden Swap-Satz 72 (AA-Rating) und 80 Basispunkte (A-Rating), während der Durchschnitt im Eurogebiet 143 (AA-Rating) bzw. 155 Basispunkte (A-Rating) betrug (ING, 2009). Auch Finnland hat eine abweichende Gebührenstruktur, da für Pfandbriefe der fixe Gebührenaufschlag nur 25 Basispunkte beträgt (EK, 2008d).

Fusion mit bzw. Übernahme durch andere Finanzinstitute. Durch die Finanzkrise wurde jedoch der Kapitalmarkt generell von einem Vertrauensverlust erschüttert, und die Attraktivität der meisten Finanzinstitute geriet in besonderem Maß in Mitleidenschaft, was in fallenden Aktienkursen und steigenden Versicherungsprämien (CDS-Spreads) für Verbindlichkeiten von Finanzinstituten zum Ausdruck kommt. Kapitalbeschaffung auf dem Markt ist deshalb seit Herbst 2008 mit hohen Eigenkapitalkosten verbunden. Zeitweise war zahlreichen Finanzinstituten der Markt für Eigenkapital nicht mehr zugänglich.

Auf Basis der im Oktober 2008 getroffenen Vereinbarung zur Bereitstellung von Tier 1-Kapital zur Aufrechterhaltung der Finanzierung der Wirtschaft durch solvente Banken und zur Vermeidung von Zusammenbrüchen instabiler Banken boten die Mitgliedstaaten bis Mitte Februar 2009 Rekapitalisierungskapital in Höhe von insgesamt 300 Mrd EUR an. Das Volumen der bereitgestellten Summen variiert unter den Mitgliedstaaten, die Rekapitalisierungspläne anbieten, beträchtlich und bewegt sich zwischen 0,7% (Italien) und 5% des nationalen BIP (Irland, Österreich).

Meistens werden (zumeist stimmrechtslose) Vorzugsaktien<sup>24</sup> oder andere hybride Instrumente als bevorzugtes Instrument angeboten, die die Bedingungen für Tier 1-Kapital erfüllen, manchmal mit der Option zur Umwandlung in Stammaktien,<sup>25</sup> oder nachrangige Anleihen.<sup>26</sup> Es gibt Unterschiede in Ertragsvorgaben, Rückzahlungsmodalitäten und Tilgungsregeln

zwischen den Staaten und den betroffenen Instituten. Die derzeitige Informationslage erlaubt indes keine detaillierte Analyse. Hier besteht ein Spannungsverhältnis zwischen den betriebswirtschaftlichen Vertraulichkeitsinteressen der betroffenen Institute und dem Ziel der Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen sowie der Sicherung der Legitimität der Bankenpakete vor dem Hintergrund ihrer fiskalischen Implikationen.

In einigen Fällen wurden Banken auf Basis der rechtlichen Grundlagen der Bankenpakete (teil-)verstaatlicht.<sup>27</sup> Einzelne Staaten haben die Möglichkeit vorgesehen, auch gegen den Willen der Eigentümer Banken zu übernehmen.<sup>28</sup>

#### Betriebswirtschaftliche Zielsetzungen

Rekapitalisierung soll das Eigenkapital bzw. die Verlustabsorptionsfähigkeit von Banken erhöhen. Die Markterwartungen hinsichtlich der Höhe des Eigenkapitals sind seit Herbst 2008 ungewöhnlich stark über das regulatorisch vorgeschriebene Niveau hinaus gestiegen. Gleichzeitig nehmen Abschreibungen für faule Wertpapiere und Kredite zu. Die staatlichen Eigenkapitalzufuhren haben in diesem Umfeld grosso modo zu einem Anstieg bzw. einer Stabilisierung des Niveaus von Bankkapital geführt (Quelle: Bloomberg).

Die meisten Maßnahmenpakete sehen den Ankauf von Vorzugsaktien vor, vereinzelt mit der Möglichkeit, diese zu einem späteren Zeitpunkt in Stammaktien oder andere Finanzinstrumente umzuwandeln. Mit diesem Instrument wird die bestehende Eigentümerstruktur und Geschäftsführung

<sup>24</sup> Deutschland, Frankreich, Griechenland, die Niederlande, Schweden, Spanien, das Vereinigte Königreich und Ungarn.

<sup>25</sup> Z.B. Irland.

<sup>26</sup> Finnland, Italien.

<sup>27</sup> Z.B. Anglo Irish Bank, Fortis, Kommunalkredit, Lloyds HBOS, RBS.

<sup>28</sup> Z. B. Deutschland, Österreich, Schweden.

weitgehend bewahrt. Die Angemessenheit dieser Modalität hängt von der Annahme ab, dass Eigenverschulden keinen Beitrag zur Notlage des betroffenen Instituts geleistet hat. Die Anerkennung dieser Instrumente als Tier 1 wird von Marktakteuren uneinheitlich beurteilt, da Vorzugsaktien nicht sämtliche typische Merkmale von echtem Eigenkapital (Stammkapital) aufweisen, wie etwa bei Gewinnbeteiligung und Stimmrechtsausgestaltung. Insofern ist offen, inwiefern die Wahl von Vorzugsaktien als Instrument geeignet ist, die Stabilität der unterstützten Institute zu erhöhen (Carmel, 2008).

#### Volkswirtschaftliche Zielsetzungen

Die Aufstockung des Eigenkapitals von Kreditinstituten soll ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe wiederherstellen. Das Ziel der Aufrechterhaltung der Kreditvergabe (auf dessen Erreichungsgrad bereits in Abschnitt 2.2 eingegangen wurde) kollidiert mit dem Erfordernis des Abbaus von teilweise hoher Verschuldung (Deleveraging) und der Kontrolle der Risiken im Bankbuch angesichts der Rezession. Deshalb bedarf es expliziter Auflagen, um die Rekapitalisierung diesem volkswirtschaftlichen Ziel zugute kommen zu lassen. Ein Spannungsverhältnis zwischen den volkswirtschaftlichen Zielen der Kreditvergabe und der Finanzmarktstabilität ist also gegeben. Das Ziel der Sicherung der Finanzsystemstabilität wurde bislang insofern erreicht, als keine systemrelevante Bank zahlungsunfähig wurde (auch wenn dafür in einzelnen Fällen Verstaatlichungen notwendig waren).

#### Fiskalische Zielsetzungen

Laut EZB-Empfehlungen (EZB, 2008a) sollte die Durchschnittsverzinsung für staatliche Kapitalzufuhr an gesunde Banken zwischen 6 % (für nachrangige Schuldtitel) und 9,3 % (für Stammak-

tien) betragen. Für die hauptsächlich eingesetzten Formen von Hybridkapital bedeutet das je nach Ausgestaltung eine Durchschnittsverzinsung innerhalb dieses Korridors, je nach Charakteristika des betreffenden Instruments, inklusive Tilgungs- und Rückzahlungsbedingungen.

Die Europäische Kommission bewilligt staatliche Maßnahmen auf Basis dieser Empfehlungen für den Einstiegspreis und empfiehlt den Einsatz von Step-Ups und Rückzahlungsklauseln über die Zeit, um Anreize zur schnelleren Beendigung der Hilfe zu geben. Bei mindestens 30-prozentiger Beteiligung privater Investoren an der Kapitalaufstockung kann die Bepreisung reduziert werden (z. B. in Österreich von 9,3 % auf 8 %). Für instabile Banken verlangt die Europäische Kommission eine höhere Kompensation und die Erteilung strikter Auflagen für betroffene Institute (EK, 2008b).

Der Einsatz von Instrumenten, die Eigenschaften von Schuldtiteln und somit Aussicht auf vergleichsweise gesicherte Erträge bieten, wird dem Ziel der Sicherung der Interessen der Steuerzahler und des vorsichtigen Einsatzes von Budgetmitteln gerecht, insofern das mit dem Einsatz von Stammaktien verbundene höhere Risiko des Kapitalverlusts vermieden wird. Dieses geringere Risiko wird jedoch mit einem Verzicht auf direkten Einfluss auf die Geschäftsführung erkaufte, was andere Risiken birgt, die im nächsten Abschnitt ausgeführt werden.

Aufgrund der schlechten Informationssituation über die Bepreisung konkreter Rekapitalisierungsmaßnahmen und der Tatsache, dass Variationen in der Bepreisung im Kontext der Gesamteigenschaften der jeweiligen Pakete zu sehen sind, ist ein Vergleich der Güte der Maßnahmen aus Steuerzahlersicht schwer möglich.

### Partizipationskapital in Österreich

Im Rahmen des Finanzmarktstabilitätsgesetzes kann der Bundesminister für Finanzen durch die Übernahme von Partizipationskapital von Kreditinstituten eigenkapitalstärkende Maßnahmen setzen.<sup>1</sup> Von gesunden Kreditinstituten verlangt der Bund eine Dividende von mindestens 9,3%. Sofern die Rückzahlung zu 110% des Nennwerts erfolgt oder mindestens 30% der Kapitalzufuhr durch Private (davon maximal ein Drittel durch bestehende Aktionäre und zu mindestens zwei Drittel von Dritten) erfolgt, kann die Dividende auf 8% abgesenkt werden.<sup>2</sup> Ebenso entfällt in letzterem Fall die Dividendenbeschränkung von 17,5% des ausschüttungsfähigen Gewinns vor Rücklagendotierung. Für nichtgesunde Kreditinstitute ist eine Dividende von mindestens 10% und ein Dividendenverbot für andere Aktionäre festgelegt. Wie vergleichbare Maßnahmen in anderen Mitgliedstaaten zielt auch das österreichische Angebot darauf ab, Banken Eigenkapital zu besseren Konditionen als zum herrschenden Marktwert anzubieten, weil dieser Wert als zu hoch bzw. als Ausdruck von Marktverzerrungen gewertet wurde. Die Europäische Kommission hat Ende 2008 einen Marktpreis für Eigenkapital in Höhe von 15% für Herbst 2008 eruiert (EK, 2008b). Er kann als Referenzwert für die näherungsweise Berechnung des Begünstigungsanteils der Staatshilfe herangezogen werden: Wenn die für Partizipationskapital durch den österreichischen Staat bereitgestellte Summe von 15 Mrd EUR in voller Höhe für gesunde Banken zu einer Dividende von 9,3% bereitgestellt wird, entspricht das einer Ersparnis für die Banken (im Sinne der Differenz zwischen verlangter Dividende und marktüblicher Vergütung) in Höhe von 855 Mio EUR pro Jahr.

<sup>1</sup> Vgl. [https://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/ManahmenpaketzurSic\\_9175/bStrkungundStabilis\\_9177/Partizipationskapital/\\_start.htm](https://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/ManahmenpaketzurSic_9175/bStrkungundStabilis_9177/Partizipationskapital/_start.htm)

<sup>2</sup> Diese Bestimmung lässt scheinbar auch Interpretationen zu, die von ihrem materiellen Gehalt abweichen, wie das Vorhaben der wechselseitigen Zeichnung von Hybrid- bzw. Partizipationskapital durch Erste Bank und Wiener Städtische Versicherung zeigt (vgl. <http://www.nachrichten.at/nachrichten/wirtschaft/art15,139210> vom 2. April 2009).

### Sicherung von Marktintegrität

Wenngleich einige Notfallmaßnahmen Verstaatlichungen beinhalteten (vgl. Fußnote 27), präferierten die EU-Staaten im Rahmen ihrer gemeinsamen Vorhaben die Rekapitalisierung unter Bewahrung der privatwirtschaftlichen Selbstständigkeit der betroffenen Institute. Denn die staatliche Kapitalbereitstellung steht in einem Spannungsverhältnis zum in der EU dominierenden wirtschaftspolitischen Paradigma, demzufolge staatliches Eigentum im Bankensektor als unterlegenes Corporate-Governance-Modell und vereinzelt staatliches Eigentum als unerwünschte Wettbewerbsverzerrung gewertet wird. Aus diesem Grund fiel bei den staatlichen Rekapitalisierungsmaßnahmen die Wahl auf weitgehend passive Ins-

trumente, die zwar die Definition von Tier 1-Kapital erfüllen, jedoch den Einfluss des Staates auf die Geschäftsführung in der Regel gering halten, gleichzeitig ein geringeres Risiko als Stammaktien aufweisen.

Auch wurden Rekapitalisierungsmaßnahmen mit Anreizen versehen, die eine Minimierung des Zeitraums staatlicher Beteiligung sichern sollen. Soweit bekannt, sind Rückzahlungen zumeist zum Nominalwert vereinbart, wobei mitunter Klauseln verankert sind, die die Umwandlung von Hybridkapital in Stammaktien<sup>29</sup> oder eine Rückzahlung über dem Nominalwert<sup>30</sup> vorsehen, sofern die Rückzahlung nach Überschreiten einer bestimmten Frist (zwischen zwei und fünf Jahren) erfolgt.

<sup>29</sup> Z.B. Finnland, Frankreich, Griechenland.

<sup>30</sup> Z.B. Irland, Italien.

Der (zumindest anfängliche) Verzicht auf Kontrollrechte, die üblicherweise mit Kapitalzufuhr verbunden sind, wird mit Bedingungen zu kompensieren versucht, die der Staat an die Vergabe von Kapital knüpft (vgl. nachfolgende Detailausführungen). Dies stellt ein Entgegenkommen gegenüber den Aktionären<sup>31</sup> unter der Annahme dar, die Wertverluste der Aktiva wären Ausdruck ungerechtfertigter vorübergehender Marktverwerfungen und nicht Folge von Corporate-Governance-Versagen.

Mit der Beschränkung von Verstaatlichungen auf eine Ultima Ratio und der Bewahrung privater Eigentümerschaft sind für den öffentlichen Sektor größere Principal-Agent-Probleme bei der Risikobegrenzung und der Sicherstellung von wirtschaftspolitischen Lenkungseffekten verbunden. Dem Ziel der Sicherung betriebswirtschaftlicher Autonomie wurde somit gegenüber dem Ziel der Marktintegrität der Vorzug gegeben.

#### Sicherung gleicher Wettbewerbsbedingungen, Vermeidung von Marktverzerrungen

Die Empfehlungen der Europäischen Kommission zielen vor allem auf die Unterbindung von Wettbewerbsverzerrungen. In ihrer Mitteilung zu wettbewerbsrechtlichen Leitlinien zur Bewältigung der aktuellen Finanzmarktkrise vom 25. Oktober 2008 (EK, 2008a) hat die EK Prinzipien genannt, die nationale Maßnahmen zur Eigenkapitalstärkung erfüllen müssen, um mit den EU-Beihilfevorschriften vereinbar zu sein: Die Regelung muss diskriminierungsfrei angewandt werden; die staatlichen Zusagen müssen zeitlich be-

fristet sein; der Umfang der staatlichen Unterstützung muss klar definiert und begrenzt sein; der Privatsektor muss einen angemessenen Beitrag leisten; die Regelung muss genügend Verhaltensmaßregeln für die Begünstigten enthalten; im Anschluss an die Unterstützungsmaßnahmen sind Struktur- und Anpassungsmaßnahmen vorzusehen. Unterschiedliche Risikoprofile betroffener Institute, aber auch unterschiedliche Verhandlungserfolge gegenüber Behörden haben jedoch Unterschiede im Volumen und in der Bepreisung von Rekapitalisierungsmaßnahmen zur Folge. Die EK hat dies in einigen Fällen zum Anlass genommen, Nachbesserungen zu fordern, was sich in einer verzögerten Bewilligung der eingereichten Maßnahmen niederschlug. Das wettbewerbsrechtliche Ziel gerät hier in Konflikt mit betriebs- und volkswirtschaftlichen Zielsetzungen, trägt aber zur Erreichung fiskalischer Zielsetzungen bei, da die Gefahr eines Subventionswettlaufs gebremst wird.

### 3 Bedingungen für Garantien und Eigenkapital

Die Verknüpfung staatlicher Hilfsmaßnahmen für Banken mit bestimmten Bedingungen bildet ein zentrales Instrument, um die in Abschnitt 2 angeführten wirtschaftspolitischen Ziele zu erreichen. Auch Debatten über die politische Legitimität von Bankenpaketen fokussieren auf Ausmaß und Stringenz von Bedingungen, die mit der staatlichen Hilfe für den Finanzsektor verbunden sind. Fünf nachstehend angeführte Bedingungen sind in einer Reihe von Mitgliedstaaten Bestandteil der Bankenpakete.

<sup>31</sup> Keine Verwässerung der bestehenden Aktionäre.

### 3.1 Kreditvergabe

Zentrales Motiv und Ziel der staatlichen Interventionen im Bankensektor ist die Aufrechterhaltung der Intermediationsfunktion des Bankensektors, der Sicherung der Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte, was in einigen Ländern in Form von konkreten Auflagen umgesetzt wurde: 11 Mitgliedstaaten<sup>32</sup> sehen die Verknüpfung von Staatshilfe mit der Verpflichtung zur Kreditvergabe durch die begünstigten Institute (in national unterschiedlich ausgeprägter Verbindlichkeit) vor.

### 3.2 Dividendenbeschränkungen

Durch Dividendenbeschränkungen soll die Ausschüttung von Mitteln an Aktionäre bei gleichzeitiger Inanspruchnahme von staatlicher Unterstützung verhindert werden. In den Bankenpaketen von acht Mitgliedstaaten<sup>33</sup> ist diese Bestimmung vorgesehen.

### 3.3 Beschränkungen für Gehälter und Boni

Die Möglichkeit von Beschränkungen für Gehälter und Boni des Managements von Instituten, die in den Genuss staatlicher Hilfe kommen, ist in den

Bankenpaketen von 13 Mitgliedstaaten<sup>34</sup> vorgesehen.

### 3.4 Verpflichtende Bemühungen zur Lösung von Überschuldungsproblemen von Kreditnehmern

Die Möglichkeit, von Staatshilfen profitierende Institute zu Erleichterungen für Kreditschuldner zu verpflichten, ist in den Bankenpaketen von drei Mitgliedstaaten<sup>35</sup> vorgesehen.

### 3.5 Sitz in bzw. Mitsprache bei Unternehmensführung

Bestimmungen zur Mitsprache des Staates in der Unternehmensleitung (bzw. zur Verankerung eines Vetorechts in bestimmten Fragen) sind in den Bankenpaketen von sieben Mitgliedstaaten<sup>36</sup> vorgesehen.

Im Folgenden wird dargestellt, wie die genannten Bedingungen unter dem Gesichtspunkt verschiedener Ziele zu bewerten sind, und welche Berücksichtigung diese Bedingungen in den nationalen Bankenpaketen gefunden haben, sofern dies öffentlich bekannt ist. Für alle Bedingungen gilt, dass sie einen Beitrag zur Erlangung politischer Legitimität für staatliche Hilfsmaßnahmen leisten.

<sup>32</sup> Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Österreich, Portugal, Slowenien und das Vereinigte Königreich.

<sup>33</sup> Deutschland, Dänemark, Frankreich, Griechenland, Italien, Österreich, Portugal und das Vereinigte Königreich.

<sup>34</sup> Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Litauen, die Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden, das Vereinigte Königreich und Ungarn.

<sup>35</sup> Frankreich, Irland und das Vereinigte Königreich.

<sup>36</sup> Griechenland, Irland, die Niederlande, Portugal, Schweden, das Vereinigte Königreich und Ungarn.

## Bewertung vor dem Hintergrund wirtschaftspolitischer Ziele

### Betriebswirtschaftliche Ziele

Verpflichtung zur Kreditvergabe	Konfligiert mit dem Erfordernis der Eigenkapitalstärkung und des Deleveraging von Finanzinstituten.
Dividendenbeschränkungen	Können ungünstig wirken, da sie potenzielle Investoren abschrecken und den Aktienkurs unter Druck bringen können. Dies hängt von der Investorenzusammensetzung (Anteil stabiler Kernaktionäre), den Investorenerwartungen (die u. a. von der Rolle bisheriger Dividendenpolitik für die Aufrechterhaltung der Investorenloyalität beeinflusst werden) und der allgemeinen Marktlage (Dividendenpolitik vergleichbarer Unternehmen) ab. Jedenfalls verhilft ein verpflichtender Dividendenverzicht einer Bank zum Aufbau von Eigenkapital.
Beschränkung von Gehältern und Boni	Macht Mittel für Zwecke wie den Aufbau von Reserven frei. Die Befürchtung, dass Gehaltsbeschränkungen die Attraktivität des betroffenen Instituts als Arbeitgeber und damit die Qualität des Führungspersonals beeinträchtigen, relativiert sich in einem Arbeitsmarktumfeld, das von Rezession und insbesondere von massiven Freisetzungen im Finanzbereich gekennzeichnet ist. Weiters wird sich das Anforderungsprofil für Führungskräfte im Bankensektor gegenüber der Expansionsphase der letzten Jahre wahrscheinlich ändern, da Geschäftsmodelle angepasst werden müssen.
Auflagen zur Lösung von Überschuldungsproblemen	Bedeutet Einbußen und beeinträchtigen somit die Ertragslage.
Staatliche Mitsprache bei der Unternehmensführung	Bedeutet eine Einschränkung des Handlungsspielraums für das bestehende Management. Während auf dem Aktienmarkt eine staatliche Mitsprache unter normalen Marktbedingungen vorwiegend als Attraktivitätshemmnis wahrgenommen werden kann, könnte sie in Krisenzeiten als beruhigendes Signal interpretiert werden. Wenn defiziente Corporate-Governance-Strukturen einen Beitrag zur Rekapitalisierungsnotwendigkeit des betroffenen Instituts geleistet haben, kann eine staatliche Mitsprache Verbesserungen bringen.

Betriebswirtschaftlichen Zielen stehen also Auflagen zur Aufrechterhaltung der Kreditvergabe und zur Lösung von Überschuldungsproblemen eher entgegen, während Auflagen zum Dividendenverzicht, Maßnahmen zur Beschränkung von Gehältern und Boni sowie staatliche Mitsprache unter bestimmten Umständen damit vereinbar sein können.

### Volkswirtschaftliche Ziele

Verpflichtung zur Kreditvergabe	Bedeutet einen Zielkonflikt zwischen Sicherung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft und Sicherung der Finanzmarktstabilität.
Dividendenbeschränkungen	Sind prinzipiell dazu geeignet, die Fehlallokation von Ressourcen zu verhindern. Für die Beurteilung der volkswirtschaftlichen Effekte ist die Identität der Dividendenbezieher entscheidend. Fließen sie privaten Haushalten zu, dürfte eine Dividendenbeschränkung wenig Effekte auf die Finanzstabilität haben. Wenn Dividendenbeschränkungen jedoch systemrelevanten institutionellen Anlegern wichtige Einnahmequellen entziehen, kann eine Beschränkung negative Konsequenzen für die Finanzstabilität haben. Eine Einschränkung von Dividenden ist auch unter dem Gesichtspunkt einer Rückführung von historischen Höchstständen in den letzten Jahren auf ein normales Niveau (vgl. EZB, 2008c, Seite 82) zu sehen.
Beschränkung von Gehältern und Boni	Kann eine erwünschte Korrektur einer Periode der Überzahlung vor der Krise herbeiführen, die zur Redimensionierung des Finanzsektors beiträgt und inflationierende Effekte hoher Managementgehälter im Bankensektor auf die Managementgehälter in anderen Branchen zurücknimmt. Beschränkungen dienen auch als Legitimationssignal gegenüber anderen Lohngruppen und Steuerzahlern.
Auflagen zur Lösung von Überschuldungsproblemen	Sorgen für eine Weitergabe der staatlichen Unterstützung an andere Sektoren der Volkswirtschaft.
Staatliche Mitsprache bei der Unternehmensführung	Trägt dazu bei, die Geschäftspolitik des Unternehmens direkt auf volkswirtschaftliche Ziele zu richten.

Unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten sind also Auflagen zur Kreditvergabe mit Zielkonflikten behaftet, während Dividendenbeschränkungen, Gehälterbeschränkungen, Auflagen zur Lösung von Überschuldungsproblemen und staatlicher Einfluss auf die Geschäftsführung eher kompatibel sind.

**Fiskalische Ziele**

Verpflichtung zur Kreditvergabe	Das Risiko weiterer Verluste, die aus neu vergebenen Krediten erwachsen, ist gegen sein Ertragspotenzial abzuwägen.
Dividendenbeschränkungen	Tragen dazu bei, die Priorität der Verwendung von Gewinnen für die Kompensation der Steuerzahler durchzusetzen. (Dieses Ziel könnte allerdings auch durch Vorrangigkeit der Coupon-Zahlungen für staatliches Kapital sichergestellt werden.)
Beschränkung von Gehältern und Boni	Macht zwar kurzfristig gegebene Mittel für die Rückzahlung von Staatshilfen frei, erschwert aber mittelfristig die Setzung von Gehaltsanreizen für die Maximierung der Erträge für den Staat.
Auflagen zur Lösung von Überschuldungsproblemen	Der Verzicht auf Forderungen würde Einbußen bedeuten, Umschuldungen eine Verschiebung von Erträgen in die Zukunft. Indirekte Effekte (z. B. Auswirkungen auf die Steuerleistungsfähigkeit von Kreditnehmern) können diese Effekte jedoch kompensieren.
Staatliche Mitsprache bei der Unternehmensführung	Fiskalische Zielsetzungen lassen sich durch direkten Einfluss auf die Geschäftspolitik leichter durchsetzen, da sich die Informationslage und die Steuerungsfähigkeit der Ertragserzielung und -verwendung für den Staat verbessert.

Zu fiskalischen Zielen stehen also Auflagen zur Aufrechterhaltung der Kreditvergabe und zur Lösung von Überschuldungsproblemen eher in Konflikt, während Dividendenbeschränkungen und Einfluss auf die Geschäftsführung grundsätzlich kompatibel sind und Gehaltsbeschränkungen unter bestimmten Umständen zielkompatibel sein können.

**Sicherung der Marktintegrität**

Verpflichtung zur Kreditvergabe	Beurteilung ist davon abhängig, ob die Auflage eine Refokussierung auf nachhaltige Geschäftsaktivitäten oder eine Prolongierung exzessiver Kreditvergabe bewirkt.
Dividendenbeschränkungen	Tragen zur Vermeidung von künftigem Moral Hazard bei, da Aktionäre damit für Kontrollversagen im Vorfeld der Krise sanktioniert werden. Ein Verzicht auf Dividenden in Zeiten ausbleibenden Geschäftserfolgs entspricht auch der Logik von Dividenden als Beteiligungen der Kapitaleigner am Erfolg.

Beschränkung von Gehältern und Boni	Kann als korrigierender Eingriff in Corporate-Governance-Mechanismen begriffen werden, deren Versagen durch die Krise offenbar wurde, insofern sie Anreize zu überhöhter Risikobereitschaft für das Management boten. Beschränkungen wirken auch als Signal dafür, dass staatliche Hilfe für das Management mit persönlichen Einbußen verbunden ist, was zur Verringerung von Moral Hazard in künftigen Fällen beiträgt.
Auflagen zur Lösung von Überschuldungsproblemen	Wirken als Signal an die Banken, das für die Zukunft Anreize zur verantwortungsvollen Kreditvergabe setzt.
Staatliche Mitsprache bei der Unternehmensführung	Sichert die Ausübung der Kontrollfunktion, die Anteilseignern zukommt. Bei instabilen Banken, die von staatlicher Unterstützung profitieren, ist eine Kontrolle der Geschäftspolitik zentral, da Anreize bestehen, risikoreiche Geschäfte zu initiieren, die im Erfolgsfall das Institut retten, im Fall eines Misserfolgs aber zu einer zusätzlichen Belastung der Steuerzahler führen („gambling for resurrection“).

Mit dem Ziel der Sicherung der Marktintegrität sind Auflagen zur Aufrechterhaltung der Kreditvergabe somit situationsabhängig, Dividendenbeschränkungen, Gehaltsbeschränkungen, Auflagen zur Lösung von Überschuldungsproblemen und staatlicher Einfluss auf die Geschäftspolitik grundsätzlich kompatibel.

### Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen

Verpflichtung zur Kreditvergabe	Zweckbindungen verhindern die Verwendung von Geldern für den aggressiven Ausbau von Wettbewerbspositionen in anderen Geschäftsfeldern.
Dividendenbeschränkungen	Dividendenbeschränkungen machen staatlich unterstützte Banken für Aktionäre weniger attraktiv. Dies ist auch eine Kompensation des Wettbewerbsvorteils, den Banken durch die staatliche Unterstützung gegenüber Mitbewerbern genießen, und trägt somit zum Ziel der Sicherung gleicher Wettbewerbsbedingungen bei.
Beschränkung von Gehältern und Boni	Dient der Zielsetzung insofern, als sie dem betroffenen Management einen Anreiz bietet, die Staatshilfe schnell zurückzuzahlen.
Auflagen zur Lösung von Überschuldungsproblemen	Stellen eine Ex-Post-Sanktion für Marktanteilsgewinne auf Basis nicht nachhaltiger Kreditvergabepolitik dar.

Staatliche Mitsprache bei der Unternehmensführung

Kann zur Zielerreichung beitragen, wenn sie verhindert, dass staatliche Hilfen für die Erzielung von Marktanteils-gewinnen eingesetzt werden.

Alle genannten Auflagen können somit zum Ziel der Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen beitragen.

#### 4 Schlussfolgerungen

Die Bankenpakete der EU sind mit einer Reihe von Zielen verbunden, die strukturelle Zielkonflikte implizieren, wodurch sich Verteilungskonflikte ergeben können. Insbesondere vier Spannungsfelder werden in der vorliegenden Analyse offengelegt: Erstens legen betriebswirtschaftliche und zum Teil auch volkswirtschaftliche Zielsetzungen Ausmaß und Ausgestaltung der Maßnahmen nahe, die fiskalischen Zielsetzungen und somit auch der Sicherung der politischen Legitimität der Maßnahmen entgegenstehen. Zweitens besteht häufig ein Spannungsverhältnis zwischen Vertrauenssicherung im Dienst der kurzfristigen Finanzmarktstabilität und der Sicherung der Marktintegrität und Vermeidung von Moral Hazard im Sinne langfristiger Finanzmarktstabilität, wenn in der akuten Krisensituation staatliche Garantien als einziger Ausweg gesehen werden. Das Fehlen eines tragfähigen EU-Rahmens zur Restrukturierung und Abwicklung von insolventen grenzüberschreitenden Banken verschärft also diesen Zielkonflikt. In den EU-Bankenpaketen dominiert in diesem Kontext das Ziel der kurzfristigen Finanzmarktstabilität gegenüber dem der Vermeidung von Moral Hazard. Unter Berücksichtigung alternativer Modelle der Lastenverteilung gelten die beiden Ziele durchaus als kompatibel. Das zentrale Problem in diesem Kontext ist die politische Entscheidung der EU-Mitgliedstaaten für

einen Verzicht auf eine Beteiligung der Anleihe- und Geldmarktgläubiger an den Verlusten, der auch im Licht der fiskalischen Zielsetzungen und politischen Legitimität (Verteilungsgerechtigkeit) fragwürdig ist. Drittens hat sich die EU entschieden, den Mitgliedstaaten Freiraum zur Berücksichtigung spezifischer Gegebenheiten von nationalen Märkten oder Finanzinstituten im Sinne der kurzfristigen Finanzmarktstabilität zu gewähren, die zu Wettbewerbsverzerrungen zwischen Mitgliedstaaten führen. Viertens stehen betriebswirtschaftliche Zielsetzungen wie etwa das Deleveraging zwar in Einklang mit dem Ziel der Marktintegrität und Finanzmarktstabilität, aber in Konflikt mit dem volkswirtschaftlichen Ziel der Aufrechterhaltung der Kreditvergabe.

Den Zielkonflikten versuchte die EU teilweise mit der Verknüpfung staatlicher Hilfsmaßnahmen mit Bedingungen zu begegnen. Unsere Analyse zeigt einerseits, dass Auflagen wie Dividendenbeschränkungen, staatlicher Einfluss auf die Geschäftsführung und Gehälterbeschränkungen unter bestimmten Umständen mit allen Zielen vereinbar sein können, und andererseits, dass Auflagen zur Kreditvergabe und zur Lösung von Überschuldungsproblemen von Kreditnehmern selbst wieder unvermeidlichen Zielkonflikten ausgesetzt sind.

Eine Akzentuierung der Zielkonflikte resultiert zum Teil auch aus dem institutionellen Rahmen der Bankenpakete. Die Entscheidung für eine nationalstaatliche Durchführung der Bankenpakete innerhalb eines gemeinsamen EU-Rahmens führt zu Diver-

genzen in Umfang und Ausgestaltung der Maßnahmen, was möglicherweise eine nationalstaatlich treffsichere Erreichung betriebs- und/oder volkswirtschaftlicher Ziele erleichtert, aber die Erreichung des Ziels der Sicherung gleicher Wettbewerbsbedingungen erschwert. Ob die Heterogenität der Summen und Modalitäten der Bankenpakete Ausdruck einer problemadäquaten Anpassung an national unterschiedliche Gegebenheiten und Problemlagen im Finanzsektor oder Ausdruck anderer Faktoren wie unterschiedlicher Finanzierungsspielräume

oder politischer Durchsetzungsfähigkeit des Finanzsektors ist, wird eine wichtige Frage für zukünftige Forschungsarbeiten sein.

Der mit der nationalstaatlichen Umsetzung verbundene Transparenzmangel in Bezug auf zahlreiche Modalitäten wie etwa die Bepreisung der staatlichen Hilfen prolongiert jene Intransparenz, die schon als ein wesentlicher Mitverursacher der Finanzmarktkrise gesehen wird, und ist insofern unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten sehr problematisch.

### Literaturverzeichnis

- BCBS – Basel Committee of Banking Supervision. 2002.** Supervisory Guidance on Dealing with Weak Banks. Basel.
- Brouwer, H., G. Hebbink und S. Wesseling. 2003.** A European Approach to Banking Crisis. In: D. G. Mayes and A. Liuksila (Hrsg.). Who Pays for Bank Insolvency? Basingstoke: Palgrave. 205–221.
- Buiter, W. 2009.** The Banca d' Italia and the Re-nationalisation of Cross-border Banking. Financial Times Maverecon Blog. 24. Jänner 2009.
- Bulow, J. und P. Klemperer. 2009.** Reorganising the Banks: Focus on the Liabilities, Not the Assets. <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3320> (21. März 2009).
- Carmel, J. 2008.** Paulson's Latest and an Alternative: Why the Treasury Should Buy Common, Not Preferred, Stock and Why LIBOR Deposit Guarantees Could Backfire. Economists' Voice. Oktober: 1–8.
- Committee of European Banking Supervisors (CEBS). 2009.** Analysis of the National Plans for the Stabilisation of Markets. London.
- DNB – Dutch National Bank. 2008.** State Ownership as a Last Resort Option in a Banking Crisis: Lessons from Experience. Quarterly Bulletin. Dezember: 29–33.
- EK - Europäische Kommission. 2008a.** The Application of State Aid Rules to Measures Taken in Relation to Financial Institutions in the Context of the Current Global Financial Crisis. 2008/C270/02. 25. Oktober 2008.
- EK – Europäische Kommission. 2008b.** The Recapitalisation of Financial Institutions in the Current Financial Crisis: Limitation of Aid to the Minimum Necessary and Safeguards Against Undue Distortions of Competition. C(2008) 8259 final. 5. Dezember 2008.
- EK – Europäische Kommission. 2008c.** Aide d'Etat N548/08 – République Française – Mesures de Refinancement en Faveur des Institutions Financières.
- EK – Europäische Kommission. 2008d.** State Aid N 567/2008 – Finland – Guarantee Scheme for Banks' Funding in Finland.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2008a.** Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the Pricing of Recapitalisations. Frankfurt/Main.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2008b.** Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on Government Guarantees for Bank Debt. Frankfurt/Main.

- EZB – Europäische Zentralbank. 2008c.** Financial Stability Review. Dezember. Frankfurt/Main.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2008d.** EU Banks' Liquidity Stress Tests and Contingency Funding Plans. Frankfurt/Main.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2009a.** Monthly Bulletin (März). Frankfurt/Main.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2009b.** Financial Integration in Europe. Frankfurt/Main.
- EZB – Europäische Zentralbank. 2009c.** Monthly Bulletin (Mai). Frankfurt/Main.
- Hadjimannil, C. 2003.** Bank Resolution Policy and the Organisation of Bank Insolvency Proceedings: Critical Dilemmas. In: D. G. Mayes and A. Liuksila (Hrsg.). Who Pays for Bank Insolvency? Basingstoke: Palgrave. 272–330.
- ING. 2009.** Euro Banks. Amsterdam.
- Mayes, D. G. 2004.** Who Pays for Bank Insolvency? Journal of International Money and Finance 23. 515–551.
- OeNB – Oesterreichische Nationalbank. 2009.** Kreditvergabe des österreichischen Bankensystems an den Unternehmenssektor. Bericht der Oesterreichischen Nationalbank. Wien. 6. April 2009.
- Santomero, A. M. und P. Hoffman. 1998.** Problem Bank Resolution: Evaluating the Options. Wharton School Working Paper 05.
- Summit of the Euro Area Countries. 2008.** Declaration on a Concerted European Action Plan of the Euro Area Countries. Paris. 12. Oktober 2008.
- Zingales, L. 2008.** The Wrong Prescription. The Economist online.