
Bankenrestrukturierung und -abwicklung

Thomas Zotter¹

Im fünften Jahr der Krise ist eines der Kernprobleme im Bankensektor noch immer nicht gelöst: Es gibt weder in der EU noch in Österreich ein effektives Recht, mit dem Kreditinstitute (KI), die in Schieflage geraten, so zu restrukturieren oder abzuwickeln wären, dass davon weder die Finanzmarktstabilität bedroht ist, noch die Steuerzahler über Gebühr belastet werden.

Der vorliegende Artikel befasst sich mit diesem Problem, wobei in Kapitel 1 die Problematik der impliziten Garantien dargestellt wird. Anschließend (Kapitel 2) wird die aktuelle Risikosituation im österreichischen Finanzsektor analysiert.

Kapitel 3 fasst die bisherigen Erkenntnisse aus der Bankenrestrukturierungsdebatte zusammen. Dabei wird das in Kraft befindlichen Bankensolvenzrecht in der Schweiz (Kapitel 3.3), im Vereinigten Königreich (VK) (Kapitel 3.4), und Deutschland (Kapitel 3.5) zusammen mit verwandten Materien dargestellt und diskutiert.

Die Europäische Kommission (EK) hat im Sommer dieses Jahres Vorschläge dazu vorgelegt, die im Kapitel 3.6 dargestellt werden. In Österreich gibt es bis zum Oktober 2012 noch immer keine Vorschläge für ein modernes Bankenrestrukturierungsrecht, obwohl angesichts der Risikosituation Österreichs und seiner Banken (Kapitel 2) ein solches dringend notwendig wäre.

Im Kapitel 4 werden Eckpunkte eines künftigen Bankenrestrukturierungsrechts in Österreich vorgeschlagen. Diese Eckpunkte werden abgeleitet aus den allgemeinen Überlegungen zu den Zielen von Insolvenzverfahren (Kapitel 3.1), den Besonderheiten bei Banken in Schieflage (Kapitel 3.2) und dem Vergleich der Regelungen in der Schweiz, im VK und in Deutschland sowie den Vorschlägen der EK. Die Schlussbemerkungen im Kapitel 5 werden ergänzt um einen kurzen Aufriss der Probleme der internationalen Koordination.

1. Implizite Garantien wurden schlagend und bleiben bestehen

Auf rasantes Wachstum, blindes Vertrauen auf externe *Ratings* und komplexe Risikomodelle, die auch vom Management der Banken selbst nicht verstanden wurden,² das Vertrauen auf immer liquide (Interbank-) Märkte bei der Refinanzierung, hohe Abhängigkeit von Zwischenbankfinanzierung, zu dünne Eigenkapitaldecken zur Steigerung der Eigenkapitalrendite folgte der Crash. Die Staaten waren in der Folge gezwungen, die Banken zu retten, weil sie zu groß und zu vernetzt waren, als dass es sich ein Staat leisten konnte, sie fallen zu lassen („*too big to fail*“). Eine Bank, die *too big to fail* ist, widerspricht den Prinzipien einer Marktwirtschaft. Die implizite Haftung durch die Steuerzahler stellt eine Subvention für die Institute, für die Eigentümer und die Gläubiger dar. Die Gewinne werden in guten Zeiten privatisiert, die Verluste in der Krise sozialisiert. Bei der Schätzung der OECD für den Wert dieser impliziten Garantien des Staates für die jeweiligen Kreditinstitute (KI) liegt Österreich (mit 6 Banken im Sample) an der dritter Stelle von 18 untersuchten europäischen Ländern. Das heißt, Österreichs KI profitieren nach Luxemburg und Belgien am drittstärksten von der impliziten Garantie des Staates. Eine Garantie, die ihrerseits allerdings die Bonität des Staates belasten kann, und im Krisenfall zu einer Abwärtsspirale für Staat und Banken führen kann.³

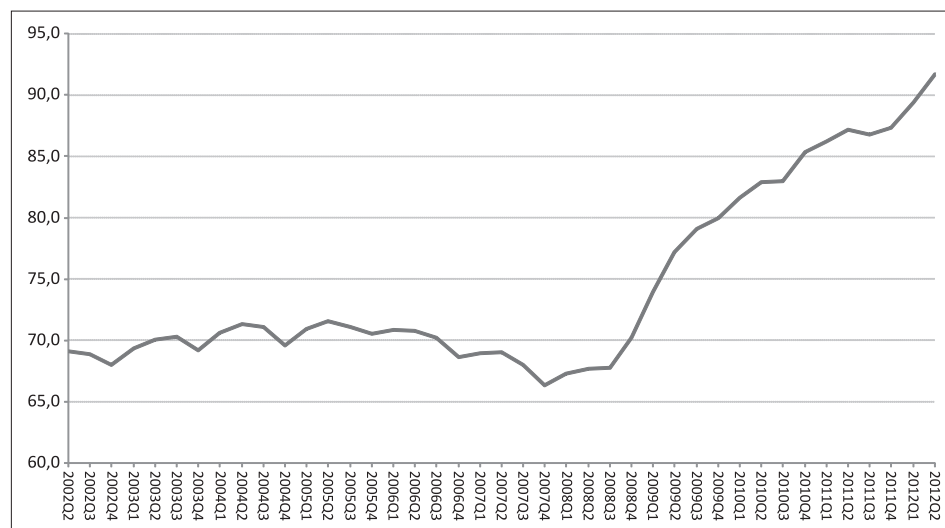
Der Konkurs von Lehman Brothers löste beinahe alle systemischen Risiken aus, die ein Bankenkonkurs auslösen kann. Die in der Folge notwendigen *bail-outs* (Rettungen durch Staaten) von Banken haben manche Staaten an die Grenzen ihrer fiskalischen und politischen Belastbarkeit geführt, und manche über die Grenzen ihrer fiskalischen Belastbarkeit hinaus. Folgte eine weitere Großbank dem Schicksal von Lehman Brothers, so würde ein *bail-out* wohl einen weiteren Staat über die Grenzen dessen bringen, was fiskalisch und politisch verkraftbar ist.

Zwischen Oktober 2008 und Oktober 2011 hat die EK € 4,5 Bio. (37% des EU-BIP) an staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für den Finanzsektor genehmigt. Davon wurden € 1,6 Bio. (13% des EU-BIP) 2008-2011 abgerufen. Garantien und Liquiditätsmaßnahmen machen € 1,2 Bio. (ca. 9,8% des EU-BIP) aus. Laut Eurostat belaufen sich die ausstehenden Verbindlichkeiten (Kapitalmaßnahmen) bis Ende 2011 auf 603 Mrd. € (4,8% des EU-BIP), wobei Irland und Deutschland den größten „Beitrag“ dazu leisten. In Österreich machen die staatsschulderhöhende Teile der Bankenpakete rund 3% des BIP aus.⁴ Die Verluste aus Beihilfemaßnahmen beliefen sich gemäß Europäischer Kommission (2012a) bis Ende 2011 EU-weit auf 95 Mrd. €.

Nicht berücksichtigt sind hier die indirekten Folgen der vom Finanzsektor ausgelösten Wirtschaftskrise, wie Wachstumsverluste und Arbeitslosigkeit. Das Risiko, das in den Bankbilanzen steckte, ging auf die öffentlichen

Haushalte über. Solche Belastungen budgetärer und gesamtwirtschaftlicher Natur durch den Finanzsektor sind nicht tragbar und führen die Haushalte an und zum Teil über die Grenzen der Belastbarkeit. Es überrascht daher nicht, dass die umfangreichen Bankenrettungspakete und die europäischen Krisenmaßnahmen (insbesondere „Economic Governance“ und Fiskalpakt) nicht auf die Zustimmung der Bevölkerung treffen. Sie bauen auch teilweise auf einer mangelhaften Rechtsgrundlage auf, um einer Änderung der europäischen Verträge vorzubeugen. Es bedarf daher insbesondere im Finanzsektor umfassender und grundlegender Reformen, um wieder zu einem soliden Bankensektor zu kommen, der ohne diese umfassenden (impliziten) Garantien durch den Staat auskommt.

Abbildung 1: Staatsschulden in Prozent des BIP im Euroraum (17, feste Zusammensetzung)



Quelle: EZB.

Durch Basel III⁵ und die entsprechende Umsetzung in der EU (CRD IV und CRR, Europäische Kommission [2012e, f]) sollen zwar einige wichtige Schritte zur Krisenprävention gesetzt werden, wie etwa durch die Erhöhung der Verlusttragungsfähigkeit des Eigenkapitals, durch neue Liquiditätsmanagementvorschriften oder *Leverage*-Begrenzungen. Diese Bemühungen sind aber nur im Vergleich zum Status quo ein Fortschritt, denn die KI verfügen durch die modellbasierte Risikogewichtung der Aktiva weiterhin über viel Spielraum bei der Ermittlung des erforderlichen Eigenkapitals. Zudem wird mit dieser Regulierung auch nach der größten Krise seit dem Zweiten Weltkrieg weiter von der Fiktion der Kontrollierbarkeit der Risiken ausgegangen.

Woran es nun in vielen Staaten und auf europäischer Ebene fehlt, sind brauchbare Lösungen zur Restrukturierung oder Abwicklung einer Bank; Lösungen, die nicht zu einer Bedrohung des Finanzsystems führen und die eine Einbeziehung der Eigentümer und Gläubiger einer Bank im Krisenfall sicherstellen. Für eine Restrukturierung und eine Verringerung der Ansteckungsgefahr ist die Trennung der Risiken von Geschäftsbanken und Investmentbankenteil eine Voraussetzung; ebenso wie ein verpflichtender Sanierungsplan mit transparenteren und vereinfachten Konzernstrukturen und einem Abwicklungsplan, der systemrelevante und nicht systemrelevante Teile separat behandelt.

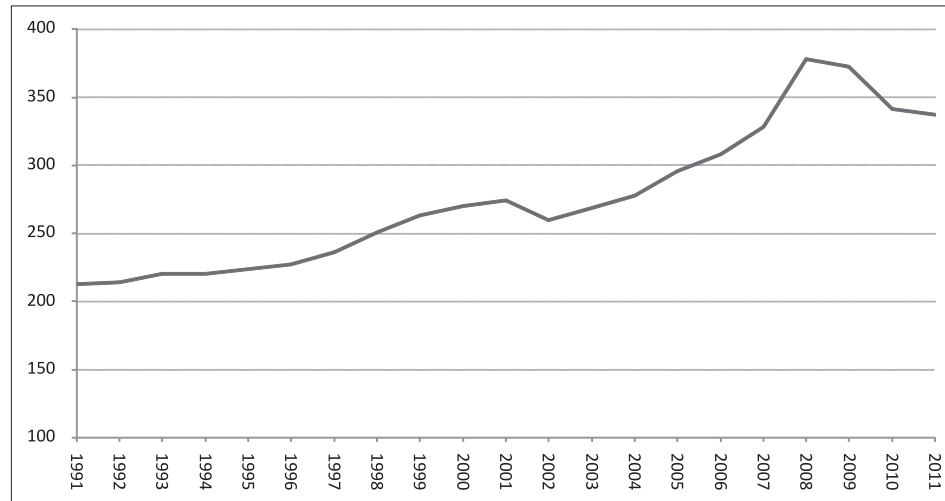
Nicht nur die EK war bis vor Kurzem säumig, entsprechende Legislativvorschläge auszuarbeiten, auch viele Mitgliedsstaaten sind es. Anders als in der Schweiz, im Vereinigten Königreich oder auch Deutschland hat es in Österreich bis Oktober 2012 trotz mehrmaliger Forderungen⁶ und Ankündigungen keine Initiative gegeben, dieses Problem in Angriff zu nehmen. Dabei müsste gerade auch Österreich aufgrund seiner spezifischen Situation ein massives Interesse daran haben, hier rasch zu einer Lösung zu kommen, bei der die Risiken des Bankensektors nicht oder zu einem viel geringerem Maße auf den Staat überwälzbar sind.

2. Zur Risikosituation Österreichs und seiner Kreditinstitute

Die konsolidierte Bilanzsumme österreichischer KI lag 2008 (2011) bei 378% (338%) des BIP und liegt damit im Vergleich zur Größe der Volkswirtschaft international sehr hoch. Damit ist Österreich der *Too-big-to-fail*-Problematik in nicht unerheblichem Ausmaß ausgesetzt. So erreichen etwa US-Banken weniger als 100% des BIP, KI in Frankreich und Deutschland etwa 300% des BIP. Übertroffen wird Österreich etwa von der Schweiz und dem Vereinigten Königreich, wo die Bilanzsumme der KI bei etwa 500% des BIP liegt.⁷ Besonders auffällig ist das rasante Wachstum der konsolidierten Bilanzsumme österreichischer KI zwischen 2002 und 2008, als sich die Bilanzsumme (absolut) verdoppelt hat, was einer annualisierten Wachstumsrate von rund 10% entspricht (siehe Abbildung 2).

Begleitet wurde das rasante Bilanzsummenwachstum von einem sprunghaften Anstieg der Börsenkurse und der Marktkapitalisierung an der Wiener Börse (getragen von der Osteuropafantasie und der Forcierung kapitalgedeckter Altersvorsorgeprodukte). Durch Bewertungsgewinne und Erwartungseffekte kann auch zusätzlich von Rückkoppelungseffekten mit dem Bilanzsummenwachstum ausgegangen werden. Es kann somit durchaus von einer Wiener Blase des ersten Jahrzehnts der 21. Jahrhunderts gesprochen werden (siehe Anhang 3: Österreichs Börsenentwicklung).

Abbildung 2: Konsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute in Prozent des BIP⁸



Quellen: OeNB, Statistik Austria.

Das rasante Wachstum und das damit verbundenen Risiko der Außenstände österreichischer KI in Mittel-, Ost- und Südosteuropa zieht sich wie ein roter Faden durch alle *Ratings* Österreichs und seiner KI⁹ und den Einschätzungen internationaler Organisationen¹⁰ wie auch die Empfehlung der EK an den Europäischen Rat (COM [2012] 321). Die Herabstufung der Bonitätsbeurteilung Österreichs durch Standard and Poors,¹¹ wo Österreich zwar ein stabiles makroökonomisches und politisches Umfeld sowie ein solider Budgetpfad attestiert wird, aber auf das Risiko des Engagements österreichischer KI in Zentral-, Ost- und Südosteuropa hingewiesen wird, ist ein Beispiel. Der seit Beginn der Finanzkrise stark gestiegene Zinsabstand zu Deutschland, aber auch zu den Niederlanden ist ein weiteres Beispiel.¹² Auch in der Bestätigung des *AAA-Ratings* durch Fitch¹³ vom 9. November 2012 wird als größtes Risiko das hohe *Exposure* österreichischer KI in der Region als höchstes Risiko erwähnt. Diese spezifisch österreichische Konstellation hat seit dem Konkurs von Lehman Brothers bis Juni 2012 (42 Monate) auf Basis der Risikoaufschläge gegenüber Deutschland (mit einem bisherigen Höchststand von 181 Basispunkten im November 2011) bzw. den Niederlanden zu höheren Finanzierungskosten des Bundes im Ausmaß von 785 Mio. € im Vergleich zu Deutschland bzw. 335 Mio. € im Vergleich zu den Niederlanden geführt.¹⁴ Zwar ist die zentral-, ost- und südosteuropäische (CESEE-)Region in sich heterogen und daher differenziert zu sehen, doch lassen sich aggressives Kreditwachstum¹⁵ (Kreditwachstum-BIP-Verhältnis, Verhältnis Kredite zu Einlagen),

das besondere Risiko von Fremdwährungskrediten und eine hohe Rate von notleidenden Krediten in einigen Ländern ebenso wenig leugnen wie der eine oder andere Fall von „Überexpansion“ zu einem späten Zeitpunkt, der zu überhöhten Preisen und in der Folge zu hohem Abschreibungsbedarf geführt hat und weiter führt. Das Geschäftsmodell in einer Region, die nach wie vor im Allgemeinen Wachstumschancen aufgrund des Aufholprozesses bietet, aber auch besondere Risiken birgt, sollte daher mit erhöhten Eigenkapitalquoten und einer Deckung der Kredite durch Einlagen im jeweiligen Land und Institut abgesichert werden. Es bedarf also eines nachhaltigeren Wachstumsmodells, worauf sowohl der Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen (2009, S. 9) hingewiesen hat als auch OeNB und FMA.¹⁶

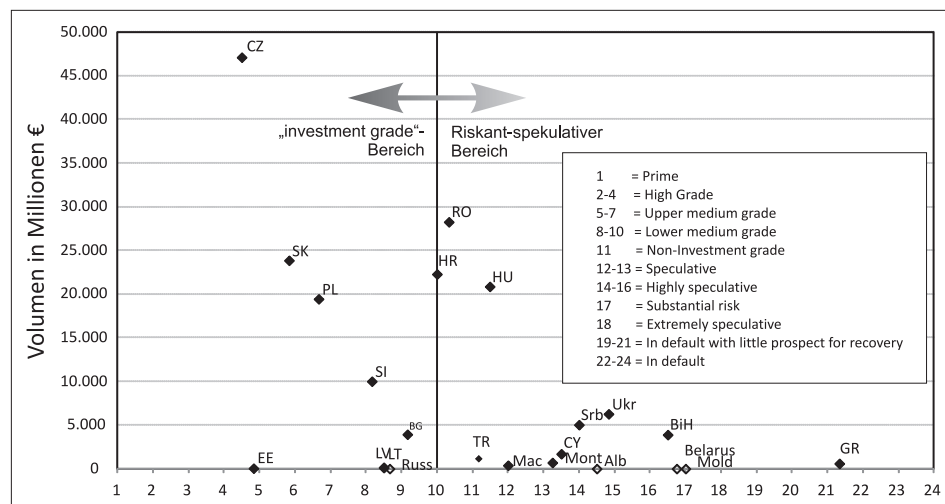
Die Auslandsforderungen der österreichischen KI beliefen sich zum Ende des zweiten Quartals 2012 auf 358,9 Mrd. €. Auf Mittel-, Ost- und Südosteuropa entfielen davon 205,5 Mrd. € oder 57,2% der Auslandsforderungen. Der Marktanteil österreichischer KI an den Auslandsforderungen weltweit beläuft sich auf 1,8%, in Mittel-, Ost- und Südosteuropa auf 16,9%, im EU-Mittel- und Osteuropa auf 26,6%, in fünf Ländern der Region liegt er über 40%, in zwei über 50%.¹⁷

Gemessen an der Bonität der Staaten beziehen sich im 1. Quartal 2012 64,8% der Forderungen (127 Mrd. €) der österreichischen KI auf zentral-, ost- und südosteuropäischen Staaten, die über Investitionswürdigkeit („*investment grade*“) verfügen oder an der Grenze liegen, 35,2% (69 Mrd. €) beziehen sich hingegen auf Länder im „Ramsch“-Bereich. Kroatien mit einem Volumen an Auslandsforderungen österreichischer KI im Ausmaß von 22,8 Mrd. € ist auf der Grenze zwischen „*investment grade*“ und „*junk*“. Kroatiens Risikokennzahl ist durch den von negativ auf stabil verbesserten Ausblick durch Fitch vom 5.9.2012 von knapp über der Trennlinie auf die trennende Zahl „10“ gewandert (siehe Abb. 3). Vor der Verbesserung der Kroatien-Vorschau durch Fitch lag noch rund die Hälfte der Forderungen in Ländern mit „Ramsch-Niveau“. Die Qualität der Auslandsforderungen in den Staaten Rumänien, Kroatien und Ungarn (rund 71 Mrd. € oder 36,5% der Auslandsforderungen österreichischer KI in der Region) stellen somit die kritische Größe hinsichtlich Volumen und Risiko für die Qualität des Portfolios österreichischer KI in der Region dar. Zwischen der Risikokennzahl eines Staates und der Rate der notleidenden Kredite zeigt sich ein ziemlich eindeutiger Zusammenhang.¹⁸

Die höchsten Auslandsforderungen in der Region haben österreichische KI in der Tschechischen Republik (47,1 Mrd. €), in Rumänien (28,2 Mrd. €), in der Slowakei (23,9 Mrd. €), in Kroatien (22,8 Mrd. €) und in Ungarn (20,9 Mrd. €). Zur Verdeutlichung der Bedeutung dieser Risiken sind in Abbildung 3 die Auslandsforderungen der heimischen KI in Mittel-, Ost und Südosteuropa auf der Koordinate und das Risiko des jeweiligen Landes,

gemessen am Risiko des Zentralstaats, auf der Abszisse aufgetragen. Die Risikokennzahl von 1 (höchste Bonität) bis 24 (Ausfall) ergibt sich aus der numerischen Übersetzung des Mittels aus den *Ratings* der drei großen Agenturen, korrigiert um den Ausblick bzw. das Fehlen eines *Ratings* durch eine Agentur.

Abbildung 3: Forderungen und Risiko in zentral-, ost- und südosteuropäischen Ländern



Quelle: BIZ, S&P, Fitch, Moody's, EZB, eigene Berechnungen; BIZ-Daten 2. Quartal 2012, Ratings: letztes verfügbares bis 9.10.2012, Wechselkurs zum USD: Ultimo 2. Quartal 2012.

Anmerkung: Risiko, gemessen am Risiko des jeweiligen Staates, d. h. kein spezifisches Sektorrisiko, kein einzelwirtschaftliches Risiko, kein Währungsrisiko.

Für Auslandsforderungen österreichischer Kreditinstitute in Russland, Weißrussland, Albanien und Moldawien wurden von der BIZ keine Daten ausgewiesen.

Die Eigenkapitalausstattung der heimischen KI weist eine Schiefe in der Verteilung auf: Während der Medianwert der Kernkapitalquoten 13,5% beträgt, liegt der Mittelwert bei 10,3%. Dies ist ein deutlicher Hinweis darauf, dass kleinere Institute, die weniger auf eine Rettung durch den Staat hoffen können, deutlich besser kapitalisiert sind als systemisch wichtige Institute. Die österreichischen Großbanken mit CESEE-Fokus weisen eine Kernkapitalquote von durchschnittlich 10,2% auf und liegen damit deutlich unter dem Durchschnitt von 11,4% der internationalen Vergleichsgruppe der ebenfalls in CESEE tätigen Institute.¹⁹ Der Anteil notleidender Kredite ist zudem der höchste und der am stärksten gestiegene in der Gruppe Österreich, Dänemark, Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Portugal, Spanien, Schweden und Vereinigtes Königreich.²⁰ Bereinigt um

die faulen Kredite der Hypo Alpe Adria Group würde Österreich immer noch den zweithöchsten Wert bei den notleidenden Krediten hinter Italien einnehmen.

Dies ist ein deutlicher Hinweis darauf, dass die systemrelevanten österreichischen Finanzinstitute im Vertrauen auf die Ausfallhaftung durch den Staat („*moral hazard*“) eine ungesunde Risikobereitschaft entwickelt haben, der sich letztlich in einem deutlichen Risikoaufschlag österreichischer Staatsanleihen gegenüber Deutschland und den Niederlanden niederschlägt. Das Risiko für die Republik ließe sich daher vor allem auch durch ein effektives Bankenrestrukturierungs- und abwicklungsrecht senken. Dieses müsste der Aufsicht geeignete Frühinterventionsmechanismen in die Hand geben, Aktionäre und Gläubiger stärker in die Pflicht nehmen, eine stärkere Trennbarkeit des Geschäftsbankenbereichs von den übrigen Geschäftsfeldern vorsehen und transparentere und einfachere Konzernstrukturen (siehe unten) fördern. Anders als im Vereinigten Königreich, in der Schweiz oder auch – weniger konsequent – in Deutschland, gab es aber in Österreich trotz der Erfahrungen mit den Notverstaatlichungen von Banken bisher keine entsprechende Initiative.

3. Baustelle Bankeninsolvenzrecht²¹

3.1 Ziele von Insolvenzverfahren

Allgemein kann wie bei jedem Restrukturierungs- oder Insolvenzrecht von folgenden Zielen ausgegangen werden: Ex-ante-Effizienz, alloкатive (oder Ex-post-)Effizienz und distributive Gerechtigkeit. Unter der Ex-ante-Effizienz ist zu verstehen, dass optimale Anreize gesetzt werden, also eine Externalisierung der Kosten von zu hohem Risiko verhindert wird. Das Postulat der Ex-post-Effizienz ist erfüllt, wenn es gelingt, den Wert des Unternehmens (des zu verteilenden Kuchens) möglichst groß zu halten. Die distributive Gerechtigkeit verlangt, dass die Rangfolge der Ansprüche durch das Insolvenzverfahren erhalten bleibt.

Das Problem bei Insolvenzverfahren sind die oft auseinander liegenden Interessen der Betroffenen, was zu einer Vermischung des Allokationsproblems und des Distributionsproblems führt: Gläubiger mit höherrangigen Ansprüchen sind meist daran interessiert, das Unternehmen zu liquidieren, um damit ihre Vermögensposition gegenüber niedriger gereihten Ansprüchen zu verbessern; Gläubiger mit niedriger gereihten Ansprüchen (Halter von nachrangigen Anleihen und Aktionäre, die die Verluste zuerst zu tragen haben) sowie das Management wollen das Unternehmen meist auf jeden Fall weiterführen, was das Risiko einer Verschleppung von Konkursen in sich trägt („*gambling for resurrection*“). Aktionäre haben nicht

mehr zu verlieren als ihre Unternehmensanteile, die Manager sind jeweils an der Erhaltung des eigenen Arbeitsplatzes interessiert. Zudem hat das Management während des Verfahrens aufgrund seines Informationsvorsprungs die Möglichkeit, Entscheidungen zu beeinflussen, und es kann Unternehmensaktiva zu seinen Gunsten auflösen. Auch vor Gericht kommen diese unterschiedlich gelagerten Interessen in langwierigen, strategisch geführten Verhandlungen mit Gutachten und Gegengutachten zum Tragen.

Sinnvoll sind daher Ansätze, bei denen die Aktiv- und die Passivseite getrennt behandelt werden können. Ein Vorschlag, dem auch viele der jetzigen Vorschläge für ein Bankeninsolvenzrecht folgen, geht auf Bebchuk (1988) zurück. Im Wesentlichen läuft sein Vorschlag darauf hinaus, zunächst die Passivseite zu restrukturieren und den neuen Eigentümern die Entscheidung über das weitere Schicksal des Unternehmens zu überlassen. Das Allokationsproblem kann damit getrennt vom Distributionsproblem gelöst werden, wodurch die Anreize und Möglichkeiten strategischen Handelns reduziert werden. Das Problem des *gambling for resurrection* bleibt jedoch weiter bestehen und bedarf daher der besonderen Aufmerksamkeit bei allen Reformschritten (siehe Abschnitt 3.2).

In dem von Bebchuk (1988) vorgeschlagenen und von Hart et al. (1997) weiter entwickelten alternativen Modell wird zunächst die Passivseite restrukturiert. In einem ersten Schritt werden die Verbindlichkeiten des Unternehmens annulliert, und die Gläubiger werden zu neuen Eigentümern und entscheiden über die weitere Verwendung der Vermögenswerte. Die Schulden der höchstrangigen Gläubiger werden (*pro rata*) in Beteiligungsscheine umgewandelt, die übrigen Gläubigerklassen erhalten Optionen zu einem Preis, der so hoch ist, dass die Ansprüche der höher gereihten Gläubiger gerade befriedigt werden, falls alle Optionen eingelöst werden. Je nachrangiger die Gläubigerklasse, desto höher daher der Preis (siehe Anhang 4: Ansprüche der Gläubiger und Eigentümer).

Die – theoretischen – Vorteile eines solchen Verfahrens lägen darin, dass kein Gläubiger ökonomisch schlechter gestellt ist, weil er die Möglichkeit hat, über das Ziehen der Option den vorrangigen Gläubigern ihre Beteiligungsscheine abzukufen, deren Forderungen dadurch erfüllt werden. Andernfalls werden sie *Pro-rata*-Eigentümer und erhalten genau den *Pro-rata*-Teil, der ihnen zusteht. Damit entfiele der durch strategisches Verhalten und Verteilungskonflikte geprägte Verhandlungsprozess, die Unternehmensbewertungsfrage stellt sich nicht für den Verfahrensverantwortlichen, sondern nur für die Beteiligten, wenn sie entscheiden, ob sie die Optionen ausüben sollten. Dadurch können nötige Entscheidungen viel rascher erfolgen.

Die Entscheidung über das weitere Schicksal (Sanierung, Teilsanierung, Liquidation) würde von den neuen Eigentümern getroffen, und die Rang-

folge der Gläubiger bliebe erhalten. Das Ziel distributiver Gerechtigkeit kann also als erfüllt angesehen werden. Da Verteilungskonflikte ab dem Zeitpunkt der Einleitung des Prozesses nicht gleichzeitig mit dem Allokationsziel gelöst werden müssen, scheint es auch aus dieser Sicht konventionellen Insolvenzverfahren überlegen. Bezüglich des Ziels der Ex-ante-Effizienz ist es, wenn die Alternative das Auffangen durch den Staat ist, ebenfalls überlegen, andernfalls zumindest nicht unterlegen, weil alle Gläubigerklassen gemäß ihrer Rangfolge beteiligt wären. Im Fall von begünstigten Forderungen wie Löhnen und Gehältern, Sozialversicherungsschulden und, im Fall von Kreditinstituten, besicherten Einlagen könnte der jeweils versichernde Rechtsträger (Einlagensicherungsverband, Insolvenzentgeltsicherungsfond) in die Position der begünstigten Gläubiger eintreten.

Das Modell unterliegt aber einigen nicht unwesentlichen Einschränkungen: Zum einen kann das *gambling for resurrection* durch Aktionäre und Management vor Einleitung des Verfahrens auch nicht unterbunden werden, d. h. bis zur Einleitung des Verfahrens kann es ebenfalls zu Verletzungen des Allokationsziels kommen. Zum anderen berücksichtigt es mögliche Liquiditätsbeschränkungen der Gläubigerklassen niedrigeren Ranges nicht. Vor allem im Fall von Unternehmen, die typischerweise mit äußerst hohen Fremdfinanzierungshebel arbeiten, kann dies problematisch sein, weil dann die Einleitung des Verfahrens schon die Entscheidung zur Liquidation präjudizieren würde. Im Falle eines KI käme hinzu, dass, wenn es zur Liquidation anstünde, das Eigenkapital nicht mehr den risikogewichteten Aktiva (RWA), sondern den wesentlich höheren ungewichteten Aktiva gegenüberzustellen wäre. Die „wahre“ Eigenkapitalquote (*leverage ratio*) beträgt nur einen Bruchteil der regulatorischen Quote (Eigenkapitalquote nach Basel bzw. Kapitaladäquanzrichtlinien).

Es gilt also bei der Adaption des Modells dessen Vorzüge bei Restrukturierung der Passivseite – Kürze und Nicht-Vermengung distributiver und allokativer Entscheidungen – heranzuziehen und die Caveats zu berücksichtigen.

3.2 Besonderheiten bei Banken in Schieflage

Das allgemeine Insolvenzrecht ist vor allem vom Primat des Gläubigerschutzes geleitet, und es wird in den meisten Rechtssystemen bis zum Untergang des Unternehmens die Idee der Unternehmensautonomie aufrechterhalten.²² Im Falle der Schieflagen von Banken greifen diese Ansätze und andere Eigenschaften des allgemeinen Insolvenzrechts zu kurz,²³ weil:

- (1) das Unternehmen isoliert betrachtet wird und das für das Kreditwesen sensible Gut Vertrauen nicht mit einbezogen wird;

- (2) Insolvenzverfahren im Allgemeinen nicht gut dafür gerüstet sind, die Sicherstellung der Bankfunktionen zu gewährleisten (Zahlungsverkehr und Kreditvergabe wären bei einem normalen Insolvenzverfahren einzufrieren);
- (3) Gerichte und Insolvenzanwälte dem Gläubigerschutz verpflichtet sind und nicht übergeordneten Zielen wie die der Finanzmarktstabilität, was eine Bankenkrise verschärfen könnte;
- (4) ein Ansturm nicht nur auf ein Institut erfolgen könnte, der den Zusammenbruch dieses Instituts beschleunigen würde, sondern ein allgemeiner Bankensturm ausgelöst werden könnte;
- (5) zusätzliche Dominoeffekte auch durch den hohen Grad an Verflechtungen ausgelöst werden könnten. So machen Zwischenbankverbindlichkeiten in Österreich im Schnitt der letzten drei Jahre 28,6% der Aktiva aus, wovon 18,2% auf inländische Zwischenbankverbindlichkeiten entfielen;²⁴
- (6) das allgemeine Insolvenzverfahren und seine Protagonisten nicht gut dafür ausgestattet sind, die für KI wichtigen *Real-time*-Entscheidungen zu treffen;
- (7) ein Insolvenzverfahren erst bei der tatsächlichen Insolvenz einsetzt. Vorbeugende Maßnahmen und frühzeitiges Eingreifen sind aufgrund der Firmenautonomie, die bis zu diesem Zeitpunkt noch unterstellt wird, nicht möglich, wodurch Probleme eskalieren könnten – nicht nur für das Institut, sondern für das gesamte Kreditwesen.

Der Konkurs eines KI ist also mit hohen gesamtwirtschaftlichen Kosten und hoher Rechtsunsicherheit verbunden. Daher waren bei in Schieflage geratenen Instituten Konkurse auch bisher eher die Ausnahme. Viel öfter wurde der Weg einer freiwilligen Sanierung im Sektor, die Übernahme eines Instituts, oft verbunden mit moralischen Appellen der Regierungen, beschritten.

Als sich die Finanzkrise in Folge der Lehman-Pleite zu einer veritablen systemischen Krise ausgeweitet hatte, war diese Vorgangsweise jedoch nicht mehr möglich. Ohne die unmittelbare Hilfe des Staates in Form von Haftungen, frischem Kapital und (Teil-)Verstaatlichungen waren Sanierungen nicht mehr darstellbar. Es kam zu der im Eingangsabschnitt erwähnten massiven Übertragung von Risiken aus dem Bankensektor an den Staat.

Durch das Fehlen eines eigenen effektiven Bankeninsolvenzrechts wurden die Staaten erpressbar und hatten keine andere Alternative, als sich ihrerseits zur Rettung der KI zu verschulden. Solche Stützungen entbinden jedoch die professionellen Gläubiger und z. T. auch Aktionäre sowie das Management von ihrer Mitverantwortung. Es kommt so zu völlig verkehrten Anreizen (die Ex-ante-Effizienz ist verletzt). Die Risiken gehen zu lasten der Steuerzahler, und die nachfolgend nötigen Konsolidierungsmaßnahmen erfolgen in aller Regel zulasten der Sozialsysteme.

Ein effektives Kriseninterventionsregime für KI muss also geeignet sein, nicht nur die allgemeinen Ziele eines Insolvenzverfahrens zu erfüllen, was durch die Restrukturierung der Passivseite entlang der Vorschläge von Bebchuk (1988) und Hart et al. (1997) gelingen kann, es muss auch die spezifischen Erfordernisse bei Bankinsolvenzen erfüllen. Dazu muss ein solches Verfahren Instrumente beinhalten, die erstens früher ansetzen, um das *gambling for resurrection* zu verhindern. Es bedarf einer Sanktionsstufenleiter, die je nach Schwere der Schieflage unterschiedlich weitgehende Eingriffsrechte der zuständigen Behörden vorsieht.²⁵ Und es muss zweitens auf beiden Seiten der Bilanz im Sinne der Stabilität des Kreditwesens ansetzen können. Die Entscheidungen bei einer Bankenrestrukturierung müssen drittens in „*real time*“ erfolgen können, im Extremfall über Nacht. Letzteres hat zwei Dimensionen: Zum einen sind die rechtlichen, institutionellen und personellen Voraussetzungen, diese Entscheidungen auch zeitnah treffen zu können, herzustellen; zum anderen ist der Zugang zu Informationen über das betroffene Institut und seine Stellung im Kreditwesen und am Finanzmarkt sicherzustellen. Dieses Wissen wird üblicherweise von den zuständigen Aufsichtsbehörden eher zu erwarten sein als von Gerichten.

3.3 Bankinsolvenzrecht und die *Too-big-to-fail*-Problematik in der Schweiz

Es ist wohl auch dem Umstand zuzuschreiben, dass die *Too-big-to-fail*-Problematik in der Schweiz besonders ausgeprägt ist und der Schweizer Finanzplatz eine besondere Stellung innehat, dass es auch auf politischer Ebene schon früh ein Problembewusstsein und entsprechende frühe Reformschritte gab. Das grundlegende Postulat des Insolvenzverfahrens im schweizerischen Bankengesetz (BankG) ist nach Bircher, Egli (2003) das der Wertmaximierung unter Einhaltung der Gläubigerprioritäten. Eingriffe in die Rechte der Aktionäre und Gläubiger sind vorgesehen (§ 31 BankG), die getrennte Behandlung der Aktiv- und Passivseite möglich.

Durch die Reform wandert das Verfahren vom Gericht zur Aufsichtsbehörde und folgt damit den in 3.2 besprochenen Punkten. Die Behörde erhält relativ weitgehende Kompetenzen auf beiden Seiten der Bilanz. Sie trifft, anders als nach Bebchuk (1988), den Grundsatzentscheid Liquidation oder Sanierung, die Entscheidung ist jedoch nicht gegen die Mehrheit der betroffenen Gläubiger möglich.

Beim *debt-for-equity-swap* nach Schweizer Recht wird die Passivseite dreigeteilt in: (1) geschützte Einlagen, die im vollem Umfang geschützt bleiben, (2) Aktien und nachrangige Schuldtitel, die Verluste in erster Instanz zu tragen haben (in der Regel wird hier von einer Annullierung in vollem Umfang auszugehen sein), sowie (3) Anleihen: Soweit sie als bedeckt

erachtet werden können, bleiben sie erhalten. Die nominellen Forderungen können jedoch in einem *hair cut* auf ein realistisches Niveau gestutzt werden. Soweit die Forderungen als gefährdet erscheinen, werden sie in Eigenmittel umgewandelt (zur Erfüllung der erforderlichen Eigenkapitalquote). Ökonomisch ist dabei die Tiefe dieses Einschnitts relativ irrelevant: Je tiefer der Schnitt bei den Forderungen, desto höher ist der Wert der Beteiligung. Bircher, Egli (2003) kritisieren bei der Behandlung der Altaktionäre, dass ihnen, anders als im Modell nach Bebchuk (1988), nicht Optionen eingeräumt werden, wenn es sich nicht um eine Liquidation handelt. Bei dieser Kritik bleibt jedoch neben der möglichen Liquiditätsbeschränkung (siehe oben) die Frage offen, warum die Aktionäre nicht schon vorher frisches Kapital zur Verfügung gestellt haben.

Die Neustrukturierung der Passivseite erlaubt der Behörde jedenfalls die Rekapitalisierung über Nacht. Auf der Aktivseite hat die Aufsichtsbehörde relativ weiten Spielraum (Sanierungsplan, Verkauf, Verkauf von Teilen, Überlassen der Entscheidungen an die neuen Eigentümer). Dadurch wird die Fortführung der systemisch wichtigen Bankfunktionen erleichtert. Das Schweizer Bankenrecht hat also sehr früh die Vorschläge der Restrukturierung der Passivseite vorgesehen. Es erlaubt explizit den Eingriff in Eigentumsrechte unter Wahrung der Gläubigerprioritäten ebenso wie in die Aktiva-Struktur, mit dem Ziel, die Stabilität des Kreditwesens insgesamt nicht zu gefährden, und stellt damit das Ziel Stabilität des Kreditwesens klar über jenes des Gläubigerschutzes und der Unternehmensautonomie. Durch die explizite Verantwortung der Gläubiger ist auch von einer gesteigerten Ex-ante-Effizienz auszugehen, und der Staat sollte weniger erpressbar sein. Dass sich der Schweizer Staat letztlich bei der Schieflage der UBS doch gezwungen sah, mit Haftungen einzuspringen, hat die Notwendigkeit weiterer effektiver Reformschritte gezeigt. Es galt dabei sowohl die Risikokosten sehr großer Institute besser zu internalisieren als auch die Konkursfähigkeit durch die Erhöhung der Verlusttragungsfähigkeit vor allem der sehr großen Institute weiter zu erhöhen.

Bei der Festlegung der notwendigen Eigenkapitalpuffer beschritt die Schweiz den Weg, ziemlich deutlich über die Mindestkapitalanforderungen von Basel III hinauszugehen.²⁶ Während man sich bei den Basisanforderungen an Basel III orientiert, werden die Erhaltungspuffer um ein Vielfaches höher angesetzt, nämlich auf 8,5% (statt der in Basel III vorgesehenen 2,5%). Von diesen Erhaltungspuffern können maximal 3% verpflichtende Wandelanleihen (*contingent convertible bonds*: „CoCo-Bonds“) sein. Die Gesamtkapitalquote inklusive Pflichtwandelanleihen liegt somit ohne Konjunkturpuffer bei 16,5%. Die Wandelanleihen werden gewandelt, sobald eine bestimmte Eigenkapitalquote unterschritten wird. Darüber hinaus schreibt die Schweiz für systemrelevante Institute eine sogenannte progressive Komponente in Form von zusätzlichen CoCo-Bonds vor. Die

Crédit Suisse stieß bei der Begebung ihrer CoCo-Bonds auf rege Nachfrage und konnte diese sowohl bei institutionellen Anlegern als auch beim breiten Publikum erfolgreich platzieren.²⁷

Mit den CoCo-Bonds hat die Schweiz nach den Erfahrungen mit der gegenwärtigen Finanzkrise gewissermaßen eine vorgelagerte, instrumentelle Gläubigerbeteiligung geschaffen. Mit dieser Maßnahme wird (1) über automatische Auslöser für frisches Kapital gesorgt, (2) die Ex-ante-Effizienz erfüllt, weil über die Internalisierung der Risikokosten die richtigen Anreize geschaffen werden, und (3) werden der Aufsicht marktnahe Informationen über die Einschätzung des Risikos am Markt geliefert werden, die sich in den Risikoaufschlägen der CoCo-Bonds zeigen. Und es wurde damit (4) die Eintrittswahrscheinlichkeit von Schieflagen von Instituten verringert. Diese Maßnahmen sind umso notwendiger, als sich die Schweiz angesichts der Unsicherheiten für Finanzmarktstabilität und die Volkswirtschaft im Falle einer Abwicklung der UBS gezwungen sah, die UBS zu unterstützen, weil sie trotz bestehender Insolvenzmechanismen als *too big to fail* angesehen wurde.

3.4 Bankeninsolvenzrecht und der Vorschlag des *Ring-fencing* im Vereinigten Königreich

Wie in vielen Staaten, gab es auch im VK vor der Krise kein eigenes Bankeninsolvenzrecht. In der Krise stellte sich auch im VK heraus, dass das allgemeine Insolvenzrecht aus den bereits unter „3.2 Besonderheiten bei Banken in Schieflage“ erörterten Gründen für Finanzinstitute unzureichend ist.

Die Reform im VK ging zunächst von klaren Zielsetzungen aus, von denen die Schritte des Verfahrens begründet und abgeleitet wurden. Diese Zielsetzungen waren: Erhaltung der finanziellen Stabilität, Schutz des Vertrauens in den Bankensektor, Schutz der Einleger, Schutz der öffentlichen Mittel und „Vermeidung des Eingriffs in Eigentumsrechte, die den relevanten Bestimmungen der Europäischen Menschenrechtskonvention widersprechen“ (Banking Act 2009 Part 1, Art 4). Damit ist klar gestellt, dass es zu Eingriffen in Eigentumsrechte kommen können muss, diese aber sparsam gesetzt werden. Letztlich wird aber die Systemstabilität über die Wahrung der Eigentumsrechte gestellt.

Das Insolvenzverfahren wird von der Aufsichtsbehörde initiiert und obliegt ihr. Das Verfahren muss vor einer Insolvenz ansetzen (auch bei positivem Nettowert des KI), und zwar (1), wenn regulatorische Grenzwerte (Eigenkapital, Liquidität, ...) unterschritten werden, und es (2) nicht wahrscheinlich ist, dass die Bank aus eigener Kraft die Grenzwerte wieder erfüllen kann.²⁸ Damit folgt das britische Recht einer der zentralen Empfehlungen von IWF und Weltbank (2009). Wo Aufsichtsbehörden keine

Möglichkeit haben, in Eigentumsrechte der Aktionäre einzugreifen, stehen Bankenrestrukturierungen vor weitaus größeren Problemen.²⁹

Das Verfahren sieht folgende Instrumente der Aufsicht vor: den vollen oder teilweisen Verkauf der scheiternden Bank an eine gesunde Bank zu führen oder voranzutreiben (*split-up*); Übernahme der Kontrolle der ganzen Bank oder über Teilen davon durch eine „*bridge bank*“, temporäre Verstaatlichung; Abwicklung einer Bank und Sicherstellung einer raschen und ordnungsgemäßen Bedienung der Einlegerforderungen durch die Einlagensicherung oder Transfer der garantierten Einlagen zu einem gesunden KI. Die Entscheidung ist aber unter der Wahrung des Ziels der finanziellen Stabilität zu treffen, d. h. in Krisenzeiten, in denen das Vertrauen in das Finanzsystem ohnehin angeschlagen ist, wird es eher weniger häufig zur Abwicklung kommen als in Boomzeiten.

Der *split-up* und die teilweise Vermögensübertragung sieht die Möglichkeit vor, betroffene Kreditinstitute in eine *good bank* und eine *bad bank* zu trennen. Dabei dürfen besicherte Kredite nicht von den Sicherheiten getrennt werden. Geschäfte mit *Netting*-Vereinbarungen dürfen nur als Ganzes oder gar nicht transferiert werden. Ebenfalls vorgesehen ist die Möglichkeit, nachrangige Gläubiger zu Gläubigern der *bad bank* zu machen. Da der Verkauf eines KI als Ganzes wahrscheinlich schwieriger zu bewerkstelligen ist bzw. zu niedrigeren Preisen führt, ist dieser *split-up* im Sinne der Steuerzahler die kostengünstigere Variante. Die Überbrückungsbank (*bridge bank*) braucht nicht die Aktien des ganzen Unternehmens zu kaufen, sondern nur einen Teil der Aktiva. Sind öffentliche Mittel nötig, ist das Schatzamt/Finanzministerium (Treasury) für die weitere Vorgehensweise zuständig. Es kann die Bank aber bei der Bank of England belassen.³⁰

Während das Schweizer Bankeninsolvenzrecht stärker zwischen der Behandlung der Passiv- und Aktivseite unterscheidet und den Fokus auf die Passivseite (Rekapitalisierung im Regelfall durch Gläubiger, siehe oben) lenkt, rücken im VK die Instrumente zur Restrukturierung der Aktivseite ins Zentrum. Die Kompetenzen sind klar geregelt. Die Entscheidung geht von der Aufsichtsbehörde aus, die ab diesem Moment zentrale Stelle des Verfahrens mit weitreichenden Kompetenzen ist. Die Zielsetzungen und Instrumentarien im Gesetz werden in einem *code of practice* präzisiert. Bei den Zielen steht die Stabilität des Finanzmarktes an oberster Stelle, der Schutz der Einleger und der öffentlichen Mittel werden explizit angeführt (im Gegensatz zu Deutschland, siehe unten). Die Gläubigerinteressen sollen gewahrt werden, sie sind aber nicht oberstes Postulat. Es gilt also ein relativer Schutz der Gläubigerinteressen. Die Schweiz geht hier weiter. Im VK wird diskutiert, professionelle Gläubiger stärker in die Verantwortung zu nehmen.³¹ Dies sehen auch der Legislativvorschlag der EK zur Strukturierung und Abwicklung von KI vor (siehe unten) und die ge-

planten Maßnahmen im Weißbuch des Finanzministerium des VK zur Bankenreform,³² wo „*ringfencing*“, bevorzugte Behandlung von Einlegern und die Verlusttragungskapazität des Kapitals im Zentrum stehen.

Das *ringfencing* – eine Trennung der Risiken des Geschäftsbankenteils von den übrigen Risiken der übrigen Geschäftsfelder – ist ein umfassenderer Ansatz als etwa die Volcker-Regel (siehe Federal Register 2011) oder die Empfehlungen des Liikanen-Berichts (siehe unten), die den Eigenhandels von KI und den Handel mit und die Beteiligung an Hedgefonds und Private Equity-Fonds beschränken. Das Einlagen- und Kreditgeschäft mit Verbrauchern³³ und KMU ist dabei den *ringfenced* Banken vorbehalten. Geschäfte, die eine *ringfenced* Bank auf eigene Rechnung auf Wertpapiermärkten und gegenüber Nicht-Banken Finanzintermediären (z. B. Hedgefonds oder Wertpapierfirmen) ausüben darf, sind beschränkt, Geschäfte außerhalb des EWR untersagt. Ausnahmen gibt es nur in engen Grenzen zu Zwecken des Liquiditäts- und Risikomanagements und der Refinanzierung.³⁴

Bezüglich der Beziehungen im Konzern gilt der Grundsatz, dass *ringfenced* Einheiten andere Konzerneinheiten als Dritte zu behandeln haben und von ihnen als Dritte zu behandeln sind. Kapital- und Liquiditätsbestimmungen sind vom Institut im *ringfence* auf *Stand-alone*-Basis zu erfüllen. Die Refinanzierung innerhalb der Gruppe soll quantitativ beschränkt sein, da im Falle von Engpässen in der Refinanzierung im Konzern die Gefahr besteht, dass Refinanzierungen innerhalb des Konzerns „austrocknen“ oder Mittel abgezogen werden. Auch in der *governance* soll die Unabhängigkeit des *ringfenced* Instituts sichergestellt werden³⁵.

Mit diesen Vorschlägen geht die VK-Regierung, wie oben erwähnt, über die Volcker-Regel hinaus und schafft damit quasi ein Trennbankensystem innerhalb des Konzerns, wodurch die Vorteile des Universalbankensystems erhalten bleiben, aber die für eine Volkswirtschaft so wichtige finanzielle Infrastruktur von den Risiken isoliert wird, die mit der Zunahme des Investmentbanking und komplexer, globaler Finanzprodukte das Universalbankensystem anfälliger für Schocks von außerhalb des Geschäftsbankenmodells machen. Bezüglich der Auswirkungen auf die Refinanzierungskosten wird mit einer leichten Entlastung für *ringfenced* Banken aufgrund des geringeren Risikos und einer Zunahme der Refinanzierungskosten für die nicht *ringfenced* Banken gerechnet.³⁶ Vor allem aber kann das *ringfencing* auch einen Beitrag dazu leisten, das Paradoxon der Diversifikation zu entschärfen: Je mehr Marktteilnehmer auf ähnliche Weise versuchen, ihr Risiko durch Diversifikation zu verringern, desto stärker wird die Korrelation der Vermögensklassen, und Schocks fressen sich schneller durch das gesamte Finanzsystem – die Diversifikation als Risikostrategie versagt. Wenn sich aber Marktteilnehmer – durch Regulierung – in ihrer Strategie stärker unterscheiden, wird die Wahrscheinlichkeit und

die Auswirkung systemischer Schocks verringert. Die Finanzmarktstabilität steigt nicht nur durch höhere Anforderungen an die Verlusttragungskapazität der einzelnen Institute, sondern auch durch höhere Diversität.

Um die Wahrscheinlichkeit der Schieflage der einzelnen Institute und die Belastung der Steuerzahler im Risikofall zu verringern, ist eine weitere Anforderung die Erhöhung der Verlusttragungskapazität des Kapitals. Der Vorschlag basiert auf Basel III bzw. den entsprechenden Umsetzungen in der CRD IV und der CRR, geht aber darüber hinaus. Speziell für *ringfenced* KI und für global systemisch wichtige KI (*global systemically important banks*, G-SIB) mit Sitz im VK sollen höhere Eigenkapitalpuffer im Ausmaß von 3 bzw. 3,5% für mehr Stabilität sorgen.³⁷ Zudem soll aber auch Fremdkapital explizit zur Verlusttragung herangezogen werden müssen (*bail-in*). Die Rate der vorzuhaltenden „Verlusttragungskapazität“ (PLAC – *primary loss absorbing capacity*) als Summe aus Eigenkapitalzuschlägen und verlusttragungsfähigem Fremdkapital soll für G-SIB und *ringfenced* KI insgesamt 17% der RWA betragen. Die Zuschläge für *ringfenced* Banken und G-SIB sind nicht additiv, im Konzern kommt der jeweils höhere Puffer zum Einsatz. Erhaltungs- und Konjunkturpuffer nach Basel III sind additiv.

Damit reagiert das VK bezüglich der Anhebung des Kapitals, das Verluste tragen können muss, ähnlich wie die Schweiz, bleibt aber in der Definition jenes Fremdkapitals offener, vermutlich in der Intention, Anreize zum Risikobewusstsein gegenüber allen Gläubigern (außer den privilegierenden) zu setzen. Die Einführung von Pflichtwandelanleihen (CoCo-Bonds, s. o.), die durch ein besser kalkulierbareres Risikoprofil gute Signale liefern können, sollte aber die *Bail-in*-Fähigkeit anderer Instrumente bei Bedarfsfall nicht ausschließen. Es stünde aber mit Pflichtwandelanleihen ein Kapitalinstrument zur Verfügung, das jedenfalls und vor allen anderen für eine Rekapitalisierung heranzuziehen wäre.

Darüber hinaus umfasst der Vorschlag zur Bankenreform im VK noch Ansätze zur Belebung des Wettbewerbs und Verbesserungen im Konsumentenschutz und bezüglich Transparenz (etwa durch kostenlosen und leichteren Wechsel der Bank).³⁸ Letztere werden auch als Instrumente zur Belebung des Wettbewerbs gesehen.

3.5 Bankeninsolvenzrecht in Deutschland

Das deutsche Insolvenzverfahren setzt weitgehend auf dem allgemeinen Insolvenzverfahren auf. Das Primat des Gläubigerschutzes bleibt im deutschen Kreditwesengesetz (KWG) anders in der Schweiz und dem VK weitgehend erhalten (siehe § 46 KWG). Erst bei einer Bestands- und Systemgefährdung kann die Aufsicht eine Übertragungsanordnung (§ 48a KWG) unter restriktiven Bedingungen aussprechen.

Das Verfahren nach dem deutschen KWG ist mehrstufig. In der ersten Stufe geht die Initiative für das Verfahren vom Institut aus und nicht von der Aufsicht (§ 2 KWG). Das Institut schlägt der Aufsicht einen Sanierungsplan und einen geeigneten Sanierungsberater vor. Diese leitet den Plan und allfällige Kommentare an das Gericht weiter. Sie kann auch einen anderen Sanierungsberater vorschlagen, wenn sie den vom Institut vorgeschlagenen für ungeeignet hält. Das Gericht entscheidet. Der Sanierungsberater untersteht dem Gericht.

Die unklare Verteilung der Zuständigkeiten zwischen Institut, Aufsicht und Gericht und das Fehlen von Anreizen für das Management, von sich initiativ zu werden, sind im Lichte der Argumente zu den Besonderheiten von Banken in Schieflage (siehe Kapitel 3.2) nicht dazu angetan, die Hoffnung auf rechtzeitige, effektive Frühintervention zu stärken. So sollte die Zuständigkeit wie in der Schweiz, im VK, aber auch im Vorschlag der EK zur Behörde wandern. In einem frühen Stadium (vor der Auslösung von *triggers*) kann die Initiative zwar noch vom Institut ausgehen können. Es sollten aber Anreize für eine solche Initiative geschaffen werden, wie z. B. bei der Frage der Stellung des Unternehmens bei der Auswahl des Sanierungsbeauftragten und jener der Kompetenzen des Sanierungsbeauftragten in den weiteren Verfahrensschritten oder der Frage der Ablösung des Managements durch die Behörde, wenn das Management nicht rechtzeitig die Initiative ergriffen hat.

In einer zweiten Stufe kann die Aufsicht, wenn die Vermögens-, Finanz- oder Ertragsentwicklung des Instituts die Annahme rechtfertigt, dass die Vorschriften hinsichtlich Kapitalausstattung und Liquidität verletzt werden, Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenmittelausstattung und Liquidität anordnen (§ 45 KWG) und einen Sonderbeauftragten bestellen (§ 45c KWG). Die Zuständigkeiten bleiben aber anders als im VK unklar: Während im VK ab dem auslösenden Ereignis die Kontrolle auf die Aufsicht übergeht, kennt das deutsche Gesetz Situationen, in denen das Management die Geschäftsleitung unter der Kontrolle eines Sonderbeauftragten und unter der Weisungsbefugnis der Behörde innehat, in denen der Sonderbeauftragte Teil der Geschäftsleitung ist, sowie eine Situation, in der der Sonderbeauftragte die Kontrolle über das Institut übernimmt. Zudem kann durch den Fristenlauf wertvolle Zeit verstreichen, die bei der Rettung eines KI eine entscheidende Rolle spielt.

Eine Übertragungsanordnung (§ 48a-s KWG), die in Teilen den Bestimmungen zur *bridge bank* ähnelt, darf erst erfolgen, wenn der Bestand gefährdet und eine Systemgefährdung zu befürchten ist. Bevor diese Anordnung ergehen kann, ist dem Kreditinstitut wieder eine Frist für einen tragfähigen Plan zur Abwendung der Bestandsgefährdung (Wiederherstellungsplan) zu setzen. Die Übertragung kann als Ganzes oder partiell erfolgen, und es kann auch an den Restrukturierungsfonds übertragen werden.

Der Basler Ausschuss für Bankenregulierung hat bei den *bail-outs* in der gegenwärtigen Krise stark kritisiert, dass Gläubigerpapiere und vor allem solche Instrumente, die den regulatorischen Eigenmitteln zuzurechnen sind, nicht in die Verantwortung gezogen wurden. Dadurch werden Anreize eliminiert, dafür Sorge zu tragen, dass Risiken im Kreditinstitut reduziert werden. Der Basler Ausschuss hat deshalb einen automatischen *hair cut* für nachrangige Verbindlichkeiten vorgeschlagen, wenn das Institut auf öffentliche Mittel zurückgreifen muss.

Es gibt in Deutschland teilweise verfassungsrechtliche Bedenken bei der Verletzung der Privatautonomie und des Schutzes des Eigentums, solange eine Bank nicht insolvent ist. Dazu ist allerdings festzuhalten, dass auch das deutsche Bundesverfassungsgesetz hier nach Hellwig (2011, S. 30f)³⁹ nicht absolut ist. Auf Basis seiner verfassungsrechtlichen Verantwortung für die Finanzmarktstabilität hat der Gesetzgeber für deren effektiven Schutz zu sorgen. Das Vorsorgeprinzip ist auch EU-rechtlich als allgemeines Prinzip des Unionsrechts anerkannt. Dieses legitimiert und erfordert staatliches Handeln schon bei Vorliegen eines Risikos. Im Unterschied zur konkreten Wahrscheinlichkeit, wie sie im Bereich der Gefahrenabwehr verlangt wird, genügt beim Risiko bereits die bloße Möglichkeit eines Schadenseintritts. Das Vorsorgeprinzip impliziert eine Beweislastumkehr, die für den Gesetzgeber bei der Rechtsetzung Handlungslegitimation und Gestaltungsauftrag ist.

Das politische Ziel der deutschen Regulierung, Steuerzahler – wie es auch in den USA formuliert ist – „nie mehr“ mit Bankenrettungspaketen zu belasten, ist populär und anstrebenswert. Die Gesetzgebung darauf aufzubauen, ist aber angesichts des Volumens des Fonds gegenüber dem Mittelbedarf in systemischen Krisen ein Selbstbetrug. Es wäre also klüger und ehrlicher, diese Eventualität ex ante zu regeln, wie dies in Großbritannien der Fall ist.⁴⁰

Die Mehrstufigkeit des Verfahrens im deutschen KWG zählt zu den Vorzügen des deutschen KWG. Das Fehlen übergeordneter Ziele, die nahe Anlehnung an das allgemeine Insolvenzrecht (hohe Priorität des Gläubigerschutzes und Zuständigkeit von Gerichten sowie lange Fristen und Verfahren) und unklare Kompetenzverteilung in den ersten Stufen des Verfahrens lassen jedoch Zweifel an der Effektivität aufkommen.

3.6 Der Vorschlag der Europäischen Kommission

Die EK hat im Juni 2012 einen umfangreichen Legislativvorschlag vorgelegt (Europäische Kommission 2012b-d). In diesem Entwurf finden sich viele der Elemente, die in der Literatur und in internationalen Gremien (G20 2008-2011, FSB 2010 und 2011, BSBS 2010) diskutiert werden und die sich z. T. auch in geltenden Gesetzen jener Länder, die schon legislati-

ve Schritte zur Bankenrestrukturierung und -abwicklung gesetzt haben, wiederfinden.

Die vorgeschlagenen Instrumente sind aufgeteilt in die Bereiche (i) „Vorbereitung und Prävention“, (ii) „Frühintervention“ sowie (iii) „Abwicklung“, wobei die Behörden mit zunehmender Verschlechterung der Lage immer stärker eingreifen können, (iv) Zusammenarbeit der Behörden und (v) Abwicklungsfinanzierung.

Es handelt sich also um mehrstufige Verfahren, bei denen auch Präventionsmaßnahmen vorgesehen sind, um einerseits die Wahrscheinlichkeit der Schieflage von KI zu verringern und andererseits die Konkursfähigkeit von KI zu erhöhen. Das Scheitern eines KI soll zu einer geringeren Bedrohung für die Finanzmarktstabilität und zu einer geringeren Belastung der Steuerzahler werden.

(i) Zur Vorbereitung und Prävention sollen Banken Sanierungspläne für Maßnahmen bei einer Verschlechterung ihrer Finanzlage vorlegen, die vorzusehen haben, wie ihre Lebensfähigkeit wiederherzustellen ist. Die zuständigen Behörden haben darauf basierend Abwicklungspläne auszuarbeiten, in den die Optionen für das weitere Vorgehen bei nicht mehr lebensfähigen Banken in finanzieller Notlage darzustellen sind (z. B. Einzelheiten zur Anwendung der Abwicklungsinstrumente sowie Mittel und Wege zur Erhaltung kritischer Funktionen). Sanierungs- und Abwicklungspläne müssen sowohl auf Gruppenebene als auch auf Ebene der einzelnen zugehörigen Institute ausgearbeitet werden.

Stellt eine Behörde bei ihren entsprechenden Planungen Abwicklungshindernisse fest, kann sie von einer Bank verlangen, ihre rechtlichen oder operationellen Strukturen so zu ändern, dass eine Abwicklung mit den vorhandenen Mitteln erfolgen kann und kritische Funktionen und Finanzstabilität nicht gefährdet und die Steuerzahler von Kosten verschont werden.

Der Vorschlag ermöglicht auch Vereinbarungen über gruppeninterne Unterstützung. Dabei ist anzumerken, dass wie im *Ringfencing*-Entwurf des VK das *stand alone* innerhalb der Gruppe gewährleistet sein muss. Es gilt Fälle zu vermeiden, in denen der Staat in die Lage kommt, ein Institut retten zu müssen, weil dessen Scheitern andere Institute der Gruppe mit sich ziehen würde und damit in der Einlagensicherung ein größerer Schaden angerichtet würde als die Rettung des in Schieflage befindlichen Instituts (wie dies z. B. in Österreich bei der Notverstaatlichung der ÖVAG der Fall war).

(ii) Durch Frühintervention seitens der Aufsicht wird sichergestellt, dass finanzielle Schwierigkeiten schon im Keim abgewendet werden. Frühinterventionsbefugnisse setzen ein, wenn ein Institut die regulatorischen Eigenkapitalanforderungen nicht erfüllt oder wahrscheinlich nicht erfüllen wird.

Dann können die im Sanierungsplan enthaltenen Maßnahmen von der

Behörde verlangt werden, eine Hauptversammlung zwecks Verabschiedung dringender Beschlüsse ist einzuberufen, und mit den Gläubigern sind Umschuldungspläne auszuarbeiten. Außerdem sollen die Aufsichtsbehörden die Möglichkeit haben, vorübergehend einen Sonderverwalter für eine Bank zu bestellen, wenn sich deren Finanzlage signifikant verschlechtert und die vorgenannten Instrumente nicht ausreichen, um die Situation umzukehren.

Diese Maßnahmen erscheinen grundsätzlich sinnvoll, aber wenig konkret: Bei der Auslösung der Frühintervention wäre, anstatt erst bei der Verletzung (oder wahrscheinlichen Verletzung) der Eigenkapitalquoten, wodurch das KI bereits vom potenziellen Konzessionsentzug bedroht ist, einzuschreiten, an eine Kombination aus harten und weichen Auslösefaktoren zu denken. Etwa könnten die Unterschreitung des Erhaltungspuffers oder einer Eigenkapitalschwelle, die über der gesetzlich vorgeschlagenen liegt, die Verletzung von Liquiditätsvorschriften, ein hoher Anteil bzw. starker Anstieg von notleidenden Krediten, ein hoher bzw. stark steigender Abschreibungsbedarf bei Wertpapieren und Beteiligungen bereits Maßnahmen auslösen. Außerdem sollte mit dem Sanierungsplan auch ein neuer Geschäftsplan (wie bei der Konzessionsvergabe) verpflichtend vorgelegt werden müssen.

Ein zusätzlicher Indikator für das Auslösen erster Schritte des Sanierungsplans könnte dann zum Zug kommen, wenn das *Bail-in*-Instrument bereits zum Teil so ausgestaltet würde wie in der Schweiz. Bei verpflichtenden Wandelanleihen (CoCo-Bonds) könnte auch ein hoher bzw. steigender Renditeabstand zu den vor einem allgemeinen *bail-in* nicht konvertiblen Anleihen des Instituts als zusätzlicher Indikator für eine Frühintervention verwendet werden. So könnte auch für mehr Marktdisziplin gesorgt werden; ein Argument, das gerne von Vertretern des Finanzsektors – vor allem auch gegenüber Staaten – verwendet wird.

(iii) Eine Abwicklung bzw. Restrukturierung erfolgt, wenn durch Prävention oder Frühintervention nicht verhindert werden kann, dass sich die Lage derart verschlechtert, dass die Bank von einem Ausfall betroffen oder bedroht ist. Wenn die Behörde feststellt, dass der Ausfall der Bank nicht durch anderweitige Maßnahmen abgewendet werden kann und das öffentliche Interesse (der Zugang zu unverzichtbaren Bankfunktionen, finanzielle Stabilität, Integrität der öffentlichen Finanzen usw.) gefährdet ist, sollten die Behörden die Kontrolle über das Institut übernehmen und entschlossen die Abwicklung einleiten.

Die Eingriffe in die Rechte von Anteilshabern und Gläubigern, die diese Instrumente mit sich bringen, sind durch das übergeordnete Ziel gerechtfertigt, die finanzielle Stabilität sowie Einleger und Steuerzahler zu schützen und werden von Schutzbestimmungen gestützt, die verhindern, dass die Abwicklungsinstrumente unrechtmäßig eingesetzt werden.

Hier wäre anzumerken, dass die EK nur von Abwicklung spricht. Die Restrukturierung der Passivseite über *Bail-in*-Instrumente kann jedoch auch ein Restrukturierungs- und/oder Rekapitalisierungsinstrument darstellen, das den Betrieb erhalten soll.

Die wichtigsten Abwicklungsinstrumente sind

- Unternehmensveräußerung: die Behörden verkaufen die ausfallende Bank ganz oder teilweise an eine andere Bank;
- Brückenbank: Die „guten“ Vermögenswerte oder wesentlichen Funktionen der Bank werden ermittelt und gesondert auf eine neue Bank (Brückenbank) übertragen. Diese wird später an ein anderes Unternehmen veräußert. Die alte Bank mit den „schlechten“ Vermögenswerten bzw. nicht wesentlichen Funktionen würde dann im Rahmen eines regulären Insolvenzverfahrens liquidiert;
- das Instrument der Ausgliederung von Vermögenswerten, bei dem die „schlechten“ Vermögenswerte der Bank auf eine eigens für die Vermögensverwaltung errichtete Zweckgesellschaft übertragen werden. Mit diesem Instrument wird die Bilanz einer Bank bereinigt. Um zu verhindern, dass dieses Instrument lediglich als eine staatliche Beihilfemaßnahme verwendet wird, wird in dem Rahmen vorgeschrieben, dass es nur in Verbindung mit einem anderen Instrument (Brückeninstitut, Unternehmensveräußerung oder Schuldenabschreibung) eingesetzt werden darf. Dadurch wird sichergestellt, dass die Bank nicht nur Unterstützung erhält, sondern gleichzeitig einer Restrukturierung unterzogen wird;
- das „*Bail-in*“-Instrument: Die Bank wird durch Löschung oder Verwässerung von Anteilen rekapitalisiert, die Forderungen der Gläubiger werden reduziert oder in Anteile umgewandelt. Ein Institut, für das sich kein Käufer des Privatsektors fände oder bei dem eine Aufgliederung voraussichtlich zu kompliziert wäre, könnte daher weiterhin grundlegende Dienstleistungen erbringen, ohne dass eine Rettung mit öffentlichen Mitteln notwendig wäre. Außerdem hätten die Behörden genug Zeit, es zu reorganisieren oder Teile seiner Geschäftstätigkeit geordnet zu liquidieren. Daher wären die Banken verpflichtet, in ihren Bilanzen einen Mindestbestand an Verbindlichkeiten zu führen, auf die die „*Bail-in*“-Befugnisse angewandt werden könnten. Beim Einsatz dieser Befugnisse würden die entsprechenden Verbindlichkeiten in einer im Voraus festgelegten Reihenfolge gemäß der Rangordnung der Forderungen abgeschrieben, damit das Institut wieder lebensfähig wird.

Hier wären deutlichere Akzente angebracht, um zu verhindern, dass es vorschnell zu Lösungen kommt, bei denen Aktionäre, Gläubiger und Management aus der Verantwortung entlassen werden. Dies würde sowohl der Ex-ante-Effizienz (*moral hazard*) als auch dem Primat der Minimierung des Erfordernisses externer Mittel (sei es durch einen Fonds, sei es unter Inanspruchnahme öffentlicher Mittel) dienen. Ein *debt-for-equity-swap* und die Löschung bzw. Verwässerung der alten Aktien sind einem reinen Schuldenschnitt vorzuziehen, da auf diese Weise frisches Kapital zur Verfügung steht und eine neue Eigentümerstruktur erreicht wird. Kämen an-

dere Instrumente wie die Bereinigung der Bilanz durch Auslagerung in eine *bad bank* vor einem *bail-in* zum Zug, hätten die Aktionäre und Gläubiger bereits davon profitiert und würden dadurch begünstigt.

Anzumerken ist außerdem, dass – wie oben in den Kapiteln 3.1, 3.2 und 3.5 dargelegt – durch dieses *Bail-in*-Instrument Aktionäre und Gläubiger ökonomisch nicht schlechter gestellt sind als bei einer regulären Insolvenz, bei der sie anteilmäßig und in einer festgelegten Reihenfolge befriedigt würden.

Im Kommissionsvorschlag sollen alle Verbindlichkeiten *bail-in*-fähig sein, außer: Löhne und Gehälter, soweit es sich nicht um variable Gehaltsbestandteile handelt, Steuern- und Sozialversicherungsabgaben, einlagengesicherte Einlagen, kurzfristige Verbindlichkeiten (unter einem Jahr), besicherte Verbindlichkeiten, *Netting*-Vereinbarungen bei Derivatgeschäften (auf Nettobasis). Der Vorschlag der EK sieht vor, dass sicherzustellen ist, dass der Anteil der nicht besicherten Verbindlichkeiten eine Grenzschwelle nicht unterschreitet. Vertragliche Ausnahmen von einer Einbindung in *Bail-in*-Instrumente sind nichtig zu stellen.

Angesichts der im Kapitel 3.3 erörterten Vorteile und Erfahrungen mit der Platzierung der Instrumente in der Schweiz ist es schwer nachvollziehbar, dass der EK-Vorschlag auf CoCo-Bonds verzichtet, die (1) für eine automatische Rekapitalisierung sorgen könnten, (2) ex-ante effizient erscheinen, weil sie über die Internalisierung der Risikokosten für die richtigen Anreize sorgen, (3) der Aufsicht marktnahe Informationen über die Einschätzung des Risikos am Markt über die Risikoaufschläge der CoCo-Bonds liefern und (4) die Eintrittswahrscheinlichkeit von Schieflagen von Instituten verringern. Pflichtwandelanleihen könnten damit einen entscheidenden Beitrag vor allem für Institute bedeuten, die in der Schieflage schwer an externe Eigenmittel kommen, aber grundsätzlich als gesund zu bewerten sind. CoCo-Bonds sollten aber andere *Bail-in*-Instrumente keinesfalls ausschließen, sondern sollten vorgelagerte Instrumente sein.

(iv) Der Vorschlag der EK sah ursprünglich einen Rahmen für eine verstärkte Zusammenarbeit zwischen den nationalen Behörden in allen Phasen der Vorbereitung, Sanierung und Abwicklung vor. Durch die Vorschläge zum „Einheitlichen Überwachungsmechanismus“ (SSM) mit der EZB im Mittelpunkt ist dieser Vorschlag allerdings schon überholt, und das Ziel einer einheitlichen Bankenaufsicht soll vorgezogen werden. Abgesehen von institutionellen und rechtlichen Fragen bezüglich der Kompetenzen und Entscheidungsfindung innerhalb der EZB und Fragen der Aufgabenteilung zwischen EBA und EZB bzw. der EZB und der nationalen Behörden ist beim geltenden Vorschlag zum SSM (Europäische Kommission [2012g-i]) anzumerken, dass es problematisch erscheint, wenn im Binnenmarkt mit einer einheitlichen Aufsicht diese an den Grenzen der Währungsunion endet. Vor allem im Lichte der Risiken österreichischer Ban-

ken (siehe Kapitel 2), die hier aber keine Ausnahme bilden, erscheint eine solche Konstellation problematisch.

(v) Die EK schlägt eine Ex-ante-Finanzierung (z. B. wären Mittel für die Gründung einer Brückenbank nötig) durch Abwicklungsfonds vor, gespeist von Beiträgen durch Banken proportional zu deren Verbindlichkeiten und Risikoprofilen. Die Fonds sollen ausreichende Kapazitäten aufbauen, um in zehn Jahren 1% der gedeckten Einlagen zu erreichen. Sie werden ausschließlich zur Unterstützung einer geordneten Reorganisation und Abwicklung in Anspruch genommen, aber niemals zur Rettung einer Bank. Damit die Abwicklung grenzübergreifend tätiger Banken finanziert werden kann, ist eine gegenseitige Unterstützung der nationalen Abwicklungsfonds vorgesehen.

Zusätzlich schlägt die EK die Heranziehung der 27 Einlagensicherungssysteme vor. Die Einlagensicherungssysteme stellen neben den Abwicklungsfonds finanzielle Mittel für den Schutz von Kleinanlegern bereit. Um maximale Synergie zu erreichen, wird es den Mitgliedstaaten sogar gestattet, das Einlagensicherungssystem und den Abwicklungsfonds zu verschmelzen, solange vollständig garantiert ist, dass das Sicherungssystem weiterhin in der Lage ist, die Einleger bei einem Ausfall zu entschädigen.

Die Fondslösung erscheint ökonomisch als allenfalls zweitbeste Lösung. Durch einen Fonds wird das Anreizproblem (*moral hazard*) für Aktionäre, professionelle Gläubiger und das Management nicht gelöst. Im Fall von systemischen Krisen wäre ein Fonds ebenfalls überfordert. Die Versilberung von Aktiva in einem illiquiden Markt, wie wir ihn nach der Lehman-Insolvenz erlebt haben, würde auch für einen Fonds zu Liquiditätsproblemen führen und zumindest negative Preiseffekte auslösen. Vor allem aber sind Bedenken hinsichtlich der Heranziehung der Einlagensicherungssysteme zur Vorfinanzierung von Abwicklungen angebracht: Zum einen verfolgen Einlagensicherungssysteme einen anderen Zweck, nämlich die Verhinderung eines Sturms auf die Banken einerseits und die Aufrechterhaltung der Zahlungsverkehrs- und Liquiditätsfunktionen andererseits. Zum anderen sind vorgebrachte Argumente des Skalenertrags und damit der Effizienzsteigerung insofern nicht stichhaltig, als ein Restrukturierungsfonds über anderes Know-how verfügen muss als ein Fonds, der mit der Auszahlung gesicherter Einlagen betraut ist.

Jedenfalls muss es zur Lösung des *Moral-Hazard-Problems* die klare Bedingung geben, dass es keinen *bail-out* (egal ob aus Fonds oder öffentlichen Mitteln) vor einem *bail-in* geben darf.

Wie im VK ist auch auf europäischer Ebene klar, dass es mit einem Bankeninsolvenzrecht nicht getan sein kann. Zusätzlich braucht es Strukturreformen, die die Auflösbarkeit komplexer Institute zum Ziel haben, die Verquickung von Risiken aus dem Geschäftsbankenbereich und dem Investmentbankenbereich beschränken und die „*Too-big-to-fail*“- bzw. „*Too-*

interconnected-to-fail“-Problematik auflösen. Eines der Hauptprobleme der Erpressbarkeit von Staaten liegt nicht nur in der zwangsweisen Mitretung von Aktionären und Gläubigern, womit der für eine Marktwirtschaft unabdingbare Zusammenhang zwischen Risiko und Ertrag aufgelöst zu werden droht, sondern auch der Umstand, dass, um für die Volkswirtschaft essenzielle Funktionen eines KI zu retten, bisher auch jene Teile eines KI mit zu retten waren, die keine solche Funktion erfüllen und die schlimmstenfalls das KI in Schieflage gebracht haben.

Kommissar Barnier hat daher eine Arbeitsgruppe beauftragt, sich mit solchen strukturellen Problemen des Bankensektors in der EU zu beschäftigen. Diese Arbeitsgruppe unter Erkki Liikanen hat Anfang Oktober 2012⁴¹ einen Bericht vorgelegt, der die strukturellen Schwächen und Risiken des europäischen Bankensektors untersucht und sich in den Schlussfolgerungen neben den *Bail-in*-Erfordernissen auch mit der Trennung der Risiken des Geschäftsbankenbereichs und des Investmentbanking innerhalb eines Konzerns beschäftigt.

Vergleicht man das *ringfencing* nach den Vorschlägen des VK Finanzministeriums mit der Volcker-Regel und den Vorschlägen des Liikanen-Berichts,⁴² so zielen zwar alle drei in dieselbe Richtung, nämlich die Isolierung der Geschäftsbankenrisiken, die als finanzielle Infrastruktur essenziell für Volkswirtschaften sind, von den Risiken des Investmentbankings.

Der Ansatz des *ringfencing* unterscheidet sich jedoch grundlegend von den Vorschlägen der Volcker-Regel und des Liikanen-Berichts. Beim *ringfencing* werden nicht jene Teile des Investmentbanking aus einer Universalbank herausgelöst, die gegenwärtig und aufgrund der Erfahrungen der letzten Krise als besonders risikoreich erachtet werden, sondern das Geschäftsbankenmodell wird herausgelöst. Alles, was nicht für das Geschäftsbankenmodell notwendig ist (z. B. einzelne Instrumente zum Liquiditäts- und Risikomanagement), bleibt außerhalb des besonders geschützten Bereichs „*ringfence*“. Sowohl bei der Volcker-Regel als auch im Liikanen-Bericht besteht die Gefahr, dass wir uns gegen die Risiken der letzten Krise wappnen, eine anders gelagerte zukünftige Krise jedoch über andere Kanäle wirksam wird.

In anderen Worten ist also das *ringfencing* den beiden anderen Ansätzen insofern überlegen, als es erstens ohne Annahmen über zukünftige Krisenauslöser und Risikoherde auskommt, vor welchen Risiken das Einlagen- und Kreditgeschäft also zu isolieren ist, und zweitens keine willkürlichen Grenzen zu ziehen braucht, wie viel Investmentbanking eine Universalbank „verträgt“. ⁴³

4. Eckpunkte für ein österreichisches Bankenrestrukturierungs- und -abwicklungsrecht

Sowohl die Erfahrungen mit den Rettungsmaßnahmen von in Schieflage geratenen Banken als auch der nach wie vor existierende Risikoaufschlag auf österreichische Bundesanleihen gegenüber Deutschland und den Niederlanden, die Risikoeinschätzung Österreichs durch internationale Organisationen und Ratingagenturen sowie die Analyse der Risikosituation von Österreichs KI vor allem in den mittel-, ost- und südosteuropäischen Ländern zeigen die Dringlichkeit eines Restrukturierungs- und Abwicklungsgesetzes (RAGKI) für KI in Österreich. Vor allem das Fehlen von präventiven Maßnahmen und das Fehlen von Frühinterventionsmöglichkeit haben die Rettungsmaßnahmen zu einem sehr kostspieligen Unterfangen für Österreichs Steuerzahler gemacht. Das Fehlen der Möglichkeit einer raschen, geordneten Abwicklung, die die Auswirkungen auf den Finanzsektor und die Volkswirtschaft gering und beherrschbar macht, bringt den Staat in eine Situation der Erpressbarkeit.

Ein RAGKI sollte zu allererst von klaren Zielsetzungen ausgehen, und es sollte die Anreize zur Risikointernalisierung berücksichtigen. Sobald Eigentümer und Gläubiger von einer impliziten Haftung des Staates ausgehen können, werden Preise und Zinsen verzerrt, und es wird moralische Versuchung begünstigt. So notwendig die Schritte (damit sei noch nichts darüber gesagt, ob es auch die richtigen Schritte waren) zur Rettung österreichischer KI auch waren, sie haben die Annahme der impliziten Haftung bestätigt und damit die moralische Versuchung verstärkt. Die Ziele eines RAGKI, bestehend aus Prävention, Frühintervention, Restrukturierungs- und Abwicklungsverfahren durch eine Aufsichtsbehörde, sind aufgrund der systemischen Natur des Kreditwesens notwendigerweise anders gelagert als im allgemeinen Insolvenzrecht, da das Allgemeininteresse der systemischen Finanzmarktstabilität und der Schutz der öffentlichen Mittel dem Gläubigerschutzinteresse vorgeht.

Eine klare Regelung der Zuständigkeiten ist in jeder der Sanierungsphasen wichtig, auch wenn die Zuständigkeiten je nach Stufe der Verfahren wandern können. Aufgrund des Informationsvorsprungs, der erforderlichen Kürze der Entscheidungen und der zu berücksichtigenden Systemrelevanz ist ein Bankenrestrukturierungsverfahren bei der Aufsichtsbehörde und nicht bei einem Gericht anzusiedeln. Die Zuständigkeit für Prävention und Frühintervention sollte bei der FMA angesiedelt werden, da diese einen wesentlichen Informationsvorsprung gegenüber den Gerichten hat. Die Entscheidungen sollten in enger Absprache mit der OeNB erfolgen. Gerichte sind nicht der Finanzmarktstabilität verpflichtet, sondern dem Gläubigerschutz. Dies kann im Widerspruch zu den Zielen der Finanzmarktstabilität (Einfrieren der Aktiva) und dem Ziel der Wertmaximierung

stehen (Wert eines lebenden Unternehmens ist üblicherweise höher als bei Liquidation). Gerichtliche Entscheidungen sind zudem oftmals nicht in jener Geschwindigkeit zu erwarten, wie es der Schutz des Vertrauens in den Kreditsektor erfordert. Es ist zu überlegen, ob man mit diesen Behörden das Auslangen findet oder ob eine zusätzliche Abwicklungsbehörde installiert werden sollte. In Anbetracht der Tatsache, dass mittelfristig die Etablierung einer europäischen Behörde für große, systemrelevante und grenzüberschreitend tätige KI erfolgen wird, ist es eher sinnvoll, bestehenden Behörden die neuen Kompetenzen zu geben und sie entsprechend auszustatten, als neue zu errichten.

4.1 Ziele

Als Ziele eines RAGKI erscheinen im Lichte der Diskussion in Kapitel 3 (i) der Schutz der Finanzmarktstabilität, (ii) der Schutz des Vertrauens in das Kreditwesen, (iii) der Schutz der Einlagen, (iv) die Wertmaximierung, (v) der Schutz der öffentlichen Mittel und (vi) die Wahrung der Rangfolge bei den Gläubigern und Eigentümern als sinnvoll. Damit sind das Ziel der Ex-post-Effizienz und der distributiven Effizienz von Insolvenzverfahren und die übergeordneten Ziele der Systemstabilität und der Schutz der Steuerzahler vor weiteren, ungebührlichen Belastungen durch Bankenretungen erfasst. Alle Bestimmungen werden auch darauf hin zu untersuchen sein, ob sie die richtigen Anreize setzen (Ex-ante-Effizienz).

4.2 Prävention

Die von der EK vorgeschlagenen Maßnahmen erscheinen für diese Phase sinnvoll, aber ergänzungsbedürftig, und in diesem Sinne bleibt ein Handlungsauftrag.

Sanierungspläne sollen von den Instituten zu erstellen und der Behörde vorzulegen sein. Die Behörde sollte die Sanierungspläne insbesondere auf Abwicklungshindernisse und potenzielle Ansteckungsrisiken im Konzern prüfen und soll vom Institut verlangen können, solche Abwicklungshindernisse zu beseitigen.

Vor allem bei KI in Schieflage in Österreich hat sich gezeigt, dass neben den fehlenden Möglichkeiten der Frühintervention (siehe unten) erhebliche Restrukturierungs- und Abwicklungshindernisse dazu geführt haben, dass sich der Staat letztlich gezwungen sah, mittels kostspieligen Notverstaatlichungen größeren Schaden vom Rest des österreichischen Kreditwesens und letztlich der Volkswirtschaft fernzuhalten. Damit befand und befindet sich der österreichische Staat mangels eines effektiven RAGKI in einer Situation der Erpressbarkeit, die ein Staat eigentlich nicht hinnehmen darf, wenn er nicht Grundwerte der Demokratie und der Finanzierbarkeit des Gemeinwesens riskieren will.

Es ist daher ein Gebot der Stunde, aus den eigenen Erfahrungen, den Erfahrungen und Legislativmaßnahmen anderer Staaten und der EU sowie den Erkenntnissen aus der Literatur die Lehren zu ziehen und sowohl Restrukturierungs- und Abwicklungshindernisse zu beseitigen als auch die Verlusttragungskapazität in KI zu erhöhen.

4.2.1 Isolierung der Risiken

Der Legislativvorschlag der Kommission spricht nur allgemein von zu beseitigenden Restrukturierungs- und Abwicklungshindernissen, ist also als ein Auftrag zu sehen, diese zu definieren.

Hier bieten der Liikanen-Bericht und die Volcker-Regel des Dodd-Frank-Act (siehe Kapitel 3.6), vor allem aber auch das Weißbuch des Finanzministeriums des VK (siehe Kapitel 3.4) Ansatzpunkte. Die Trennung des Risikos des Geschäftsbankenteils von den restlichen Risiken in der KI-Gruppe wird als wesentlich angesehen. Allerdings verfolgen die Empfehlungen des Liikanen-Berichts und der Volcker-Regel einen grundlegend anderen Ansatz als das *Ringfencing*-Modell im VK: Während Erstere Risiken innerhalb eines KI bzw. einer KI-Gruppe definieren, die vom Geschäftsbankenbereich zu trennen sind, wählt das *Ringfencing*-Modell den Ansatz, den Geschäftsbankenteil von allen übrigen Risiken zu isolieren. Damit kommt es mit weniger Annahmen über mögliche Bedrohungen eines KI aus und ist daher Ansätzen überlegen, die ihre Schlüsse nur aus der Analyse der gegenwärtigen Krise ziehen und damit Instrumente entwickeln, die zur Bekämpfung der letzten Krise geeignet gewesen wären. Zusätzlich ergibt sich daraus das Problem relativ willkürlich gezogener Grenzwerte.

Es spricht also vieles dafür, den Geschäftsbankenbereich vom Rest des KI bzw. der KI-Gruppe zu isolieren. Außerhalb des isolierten Kernbereichs sollten aber auch Geschäfte und Beteiligungen liegen, die nicht im EU-Raum liegen, weil nicht gewährleistet ist, dass sich Kreditinstitute außerhalb des EU-Raums einem gleichwertigen Restrukturierungs- und Abwicklungsrecht unterliegen.

Das Spar- und Kreditgeschäft mit Verbrauchern und KMU sollte dabei nur dem isolierten Spar- und Einlagen-KI gestattet sein, und letztere sollten außer in eng zu fassenden Grenzen Geschäfte mit Wertpapieren und Derivativen sowie Geschäfte außerhalb des EWR auf eigene Rechnung nicht gestattet sein. Der Vertrieb von anderen Produkten und Dienstleistung kann durch Vermittlung im Konzern erfolgen.

Es ist zu gewährleisten, dass Kapital- und Liquiditätsbestimmungen sowohl von den rechtlich getrennten Teilen auch als *stand alone* darstellbar sind, um im Krisenfall die Teile getrennt behandelt zu können. Auch hinsichtlich der operativen Unabhängigkeit ist sicherzustellen, dass die logis-

tische Infrastruktur (Zahlungsverkehr, IKT) von jedem Teil unabhängig vom anderen im Konzern zu bewerkstelligen ist.

Bezüglich der Beziehungen im Konzern soll der Grundsatz gelten, dass die Einheiten im Konzern einander wie Dritte zu behandeln haben – vor allem auch hinsichtlich der im Konzern zur Anwendung kommenden Preise, Zinsen und Entgelte, die marktkonform zu sein haben. Für die Refinanzierung muss es quantitative Grenzen geben, da die Abhängigkeit bei der Refinanzierung im Konzern im Krisenfall die einzelnen Einheiten über Liquiditätsengpässe in Schwierigkeiten bringen kann, was ein erhebliches Abwicklungshindernis darstellt.

Neben der rechtlichen, wirtschaftlichen und operativen ist auch bei der *Corporate Governance* auf ausreichende Unabhängigkeit (quantitative Beschränkung von Doppelbesetzungen im Konzern) zu achten. Jede Einheit sollte über eigene, unabhängige Ausschüsse im Aufsichtsrat oder entsprechenden Kontrollgremium verfügen (insbesondere für Entlohnung und Risiko).

Die stärkere Anlehnung an das *Ringfencing*-Modell erscheint sinnvoll, weil sowohl der Liikanen-Bericht als auch die Volcker-Regel auf Annahmen über mögliche Ansteckungsrisiken beruhen, die vor allem auf den Erfahrungen der letzten Krise basieren. Es ist nicht auszuschließen, dass zukünftige Krisen andere Ursachen haben werden oder andere Verläufe nehmen. Wir sollten dann nicht versuchen, mit Instrumenten, die auf die letzte Krise gepasst hätten, auf die nächste Krise zu reagieren.

Damit ist der Ansatz, jene Teile zu isolieren, die als essenziell für die finanzielle Infrastruktur (im Wesentlichen Zahlungsverkehr, Spar- und die Kreditversorgung) gelten bzw. nicht kurzfristig substituierbar sind, vorzuziehen, um eine erhöhte Schockresistenz zu erreichen.

Eine höhere Schockresistenz stellt aber nicht nur für die Volkswirtschaft einen Beitrag zu nachhaltigerem Wachstum dar. Die höhere Sicherheit ist auch als Wettbewerbsvorteil für die Branche zu sehen, und es ist zu erwarten, dass isolierte Geschäftsbanken mit geringeren Refinanzierungskosten zu rechnen haben.⁴⁴

Zusätzlich kann bei höherer Diversität der Marktteilnehmer von einer höheren Systemstabilität ausgegangen werden, da unterschiedliche Akteure auch andere Diversifikationsmuster aufweisen werden, wodurch das Paradoxon der Diversifikation vermieden wird. (Indem alle ihr Risiko durch [ähnlich gelagerte] Diversifikation ihr Risiko zu minimieren suchen, steigt die Korrelation der Vermögensklasse, was das Systemrisiko erhöht.)

4.2.2 Verlusttragungskapazität und *bail-in*

Das Schweizer Bankrecht (siehe Kapitel 3.3) kennt schon seit Längerem jene Möglichkeiten des *bail-in* (*debt-for-equity-swap* auf Initiative der Be-

hörde), die sich nun auch im EK-Vorschlag finden. Das *bail-in* ist hinsichtlich der Ex-ante-Effizienz das wichtigste Element eines RAGKI und damit eine notwendige Bedingung zur Risikointernalisierung. Es erfüllt auch das Ziel des Schutzes öffentlicher Mittel, weil durch die Bedingung *bail-in* vor *bail-out* auch der Bedarf an externen Mittel für eine Restrukturierung oder Abwicklung durch die Einbeziehung von Eigentümern und Gläubigern gesenkt wird. In Summe ist zu erwarten, dass sowohl Wahrscheinlichkeit als auch Höhe eines Schadenfalls damit verringert werden.

Die Erfahrungen der Schweiz bei der Schieflage der UBS zeigen aber deutlich, dass es keine hinreichende Bedingung ist, denn auch die Schweiz entschied sich trotz der rechtlichen Möglichkeit des *bail-in* in Anbetracht der für das Schweizer Kreditwesen und die Schweizer Volkswirtschaft unabsehbaren Folgen einer solchen Maßnahme für eine Stützung der UBS. Als Konsequenz wurden in der Schweiz die Zuschläge für systemisch wichtige Banken empfindlich angehoben und ein neues Kapitalinstrument, verpflichtende Wandelanleihen (CoCo-Bonds), eingeführt, um die Verlusttragungskapazität zu erhöhen.

Die jetzige Definition der *bail-in*-fähigen Verbindlichkeiten stehen einem solchen Instrument nicht entgegen. CoCo-Bonds stellen ein vorgelagertes Instrument dar mit dem Vorteil eines besser spezifizierten Risikoprofils, wodurch Unsicherheit reduziert wird. Bei Bedarf steht dann „automatisch“ frisches Kapital zur Verfügung. Zusätzlich liefert das Instrument über den Preis marktnahe Informationen für die Aufsicht und könnte damit ins Indikatorenbündel für Auslöser von Maßnahmen mit aufgenommen werden.

Die Erhöhung der Verlusttragungskapazität nehmen auch im Liikanen-Bericht und im Weißbuch des Finanzministeriums des VK eine prominente Rolle ein. So sollte es sowohl für *ringfenced* KI als auch für systemisch wichtige Finanzinstitute Kapitalzuschläge und Mindestraten an Verbindlichkeiten geben, die zur Verlusttragung und/oder zum Wandel in Eigenkapital heranzuziehen sind. Bezüglich der Höhe könnte sich der Gesetzgeber an der Schweiz und dem VK orientieren. Solche Zuschläge ließen sich über jene für systemische Risiken, die Basel III vorsieht, implementieren.

Zuschläge zum Eigenkapital sollten in Abhängigkeit von Größe (systemischer Relevanz für Österreich) und danach gestaltet sein, ob es sich um ein (im Konzern) isoliertes KI des Spar- und Einlagengeschäfts oder um übrige KI (im Konzern) handelt. Die zusätzlichen Puffer können sich aus Eigenkapitalanteilen, *bail-in*-fähigen unbesicherten Verbindlichkeiten (keine *Cross-default*-Klausel) und CoCo-Bonds zusammensetzen.

4.3 Frühintervention

Die bisherigen Erfahrungen haben gezeigt, dass die rechtlichen Möglichkeiten der Aufsicht zum Gegensteuern bei Schieflagen von KI in Öster-

reich nicht ausreichen, weil die Aufsicht vor der Verletzung von Vorschriften (auch wenn diese absehbar ist) keine Handhabe hat, stabilisierend einzugreifen. Das oft beobachtete „*gambling for resurrection*“ von Seiten des Managements, aber auch der Eigentümer verschlimmert die Situation meist noch. Bei Schieflage gibt es wenig Anreize für das Management, ein Restrukturierungsverfahren anzustreben. Auch die Eigentümer haben in dieser Situation nicht mehr viel zu verlieren, denn ihre Verluste sind mit dem aktuellen Wert des Unternehmens begrenzt. Einfacher formuliert: Mehr als die Bank können sie nicht verlieren. Daher sind sowohl im Sinne der Ex-ante-Effizienz, aber auch im Sinne der übrigen Gläubiger Frühinterventionsmechanismen in einer Stufenleiter von Sanktionen vorzusehen.

- Bei drohender Unterschreitung der Grenzwerte sollte das Institut verpflichtet werden, von sich aus eine Meldung an die zuständige Aufsicht vorzunehmen und einen Restrukturierungsplan vorzulegen. Die Kriterien für eine drohende Unterschreitung sind so anzusetzen, dass noch genügend Zeit besteht, um Restrukturierungsmaßnahmen einzuleiten. Sie könnten in Anlehnung an das Unternehmensreorganisationsgesetz gebildet werden. Der von der Aufsicht bestellte Sanierungsbeauftragte hat die Aufgabe, die Plausibilität des Plans zu beurteilen und die Umsetzung zu verfolgen. Die Kompetenzen der Geschäftsführung werden nicht weiter beschränkt. Aber es sollte mit dem Sanierungsplan – wie bei der Konzessionsvergabe – auch ein neuer tragfähiger Geschäftsplan verpflichtend vorgelegt werden müssen.

Bei der Auslösung der ersten Stufe der Frühintervention sollte ein Indikatorenbündel zum Einsatz kommen: etwa das Unterschreiten von Grenzwerten des kombinierten Eigenkapitalpuffers (bzw. der Verlusttragungskapazität) oder einer Eigenkapitalschwelle, die über der gesetzlich vorgeschlagenen Mindestanforderung liegt; drohende Verletzung von Liquiditätsvorschriften; hoher Anteil bzw. starker Anstieg von notleidenden Krediten; hoher bzw. stark steigender Abschreibungsbedarf bei Wertpapieren und Beteiligungen; Sinken der *leverage ratio*; Anstieg der Risikoaufschläge bei CoCo-Bonds.

- Unterlässt das Institut diesen Schritt oder werden die Grenzwerte vorübergehend unterschritten, erfolgen die Einsetzung eines Sanierungsbeauftragten durch die Aufsicht und die Erstellung eines Restrukturierungsplans. Der Sanierungsbeauftragte ist nun allerdings mit weitreichenden Kompetenzen, z. B. auch hinsichtlich der Unterlassung besonders risikogeneigter Geschäftspraktiken, ausgestattet (analog zum Sanierungsverfahren ohne Eigenverwaltung). Der Sanierungsbeauftragte kann der Geschäftsleitung Weisungen erteilen und erstellt einen Sanierungsplan sowie einen neuen, tragfähigen Geschäftsplan, wie er bei Konzessionserteilung vorgesehen ist. Ist die Restrukturierung eines Kreditinstituts in einem mehrstufigen Verbund mit Mitteln aus dem Verbund möglich, kann dieser Weg gewählt werden. Im Rahmen eines Sanierungsplans neu aufgenommene Mittel könnten, wie in Deutschland, in bestimmtem Umfang höherrangig gestellt werden, um den Zugang zu Liquidität zu erleichtern.

4.4 Einleitung des Restrukturierungs- oder Abwicklungsverfahrens

Erscheint eine Sanierung nach oben dargestelltem Muster aussichtslos – also bei gegebener Wahrscheinlichkeit, dass das Institut die Grenzwerte nicht aus eigener Kraft wiedererreichen kann –, trifft die FMA in Absprache mit der OeNB und dem BMF die Grundsatzentscheidung über Restrukturierung oder Abwicklung und kann die Geschäftsleitung abberufen und eine neue Geschäftsleitung einsetzen.

In einem ersten Schritt erstellt die Behörde einen Plan zur Restrukturierung der Passivseite: Die gesicherten Einlagen und andere privilegierte Forderungen erhalten eine geschützte Stellung und werden aus der Restrukturierung ausgegliedert. Alle Eigenkapitalanteile werden in einem Kapitalschnitt zur Verlusttragung herangezogen. Die CoCo-Bonds werden zur Rekapitalisierung herangezogen. Reicht dieser Schritt nicht aus, kommt es zum *bail-in* durch einen *hair cut* oder vorzugsweise einen *debt-for-equity-swap* zur Rekapitalisierung (siehe Kapitel 3.3 und 3.6): Die Gläubiger der Bank⁴⁵ werden in dem Maß zu neuen Eigentümern der Bank, der nötig ist, um die regulatorischen Eigenkapitalvorschriften wieder zu erfüllen. Der Rest der Nominalforderungen bleibt, unter Umständen verbunden mit einem *hair cut*, der die Restrukturierung und die Erreichung einer tragfähigen Kapitalstruktur erleichtern soll, erhalten.

Für die aktivseitigen Maßnahmen der Restrukturierung stehen die im EK-Vorschlag vorgesehenen Instrumente zur Verfügung (möglicher *split-up*, ganzer oder teilweiser Verkauf, Übernahme der Kontrolle der ganzen Bank oder Teilen davon durch eine „Brückenbank“). Erwirbt die Brückenbank nicht die ganze Bank (*split-up*), so bleiben die Altaktionäre Eigentümer jenes Teils der Bank, der nach der Übertragung von Aktiven und Passiven und einer entsprechenden Abgeltung für die Übertragung übrig bleibt. Die *bad bank* soll also in der Hand der Alteigentümer bleiben. Die Behörde kann auch Teile an Dritte übertragen. Die Restrukturierung der Aktivseite wird umso leichter zu bewerkstelligen sein, je weniger Abwicklungshindernisse bestehen. Die Isolierung der Risiken des Spar- und Einlagengeschäfts von den übrigen Aktivitäten ist also nicht nur für eine Erhöhung des Schutzes gegenüber Finanzmarkt- und globalen Risiken von entscheidender Bedeutung, sondern vor allem auch für den Restrukturierungs- und Abwicklungsfall.

Reichen diese Maßnahmen nicht aus, ist die Abwicklung einer Bank und Sicherstellung einer raschen und ordnungsgemäßen Bedienung der Einlagen durch die Einlagensicherung oder Verkauf der garantierten Einlagen an ein gesundes Kreditinstitut einzuleiten.

4.5 Finanzierung

Zu den Fondslösungen gilt das in Kapitel 3.6 Gesagte: Sie sind unter *Moral-Hazard*-Gesichtspunkten ein zweitbeste Lösung und können nur dem Schutz öffentlicher Mittel dienen, nicht aber der Entlassung von Eigentümern und Gläubigern aus der Verantwortung. Ein *bail-out* darf es nur unter der Bedingung eines vorherigen *bail-in* geben.

Vor allem aber sind, wie oben erwähnt Bedenken hinsichtlich der Heranziehung der Einlagensicherungssysteme zur Vorfinanzierung von Abwicklungen angebracht: Einlagensicherungssysteme verfolgen einen anderen Zweck, nämlich die Verhinderung eines Sturms auf die Banken und die Aufrechterhaltung der Zahlungsverkehrs- und Liquiditätsfunktionen. Zum anderen sind vorgebrachte Argumente des Skalenertrags und damit der Effizienzsteigerung insofern wenig stichhaltig, als ein Restrukturierungsfonds über anderes Know-how verfügen muss als ein Fonds, der mit der Auszahlung gesicherter Einlagen betraut ist. Darüber hinaus widerspricht die Heranziehung der Mittel des Einlagensicherungssystems den offengelegten Risikopräferenzen von Sparern, und Sparer sind nicht in der Position, ein Kreditinstitut so zu analysieren und zu prüfen, wie dies bei Eigentümern und professionellen Gläubigern erwartet werden muss.⁴⁶

Der deutsche, durch Abgaben gespeiste Restrukturierungsfonds, hätte 2011 etwa 100 Mrd. Haftungen vergeben und 20 Mrd. an Rekapitalisierungsmaßnahmen vornehmen können. Das liegt bezüglich der Rekapitalisierung etwa 30 Mrd. unter dem, was die SoFFin in der jetzigen Krise zur Verfügung gestellt hat, und 170 Mrd. unter dem, was sie an Haftungen vergeben hat.⁴⁷

Zieht man als möglichen Zielwert in Österreich lediglich jenen Wert heran, der als Rahmen im Finanzmarktstabilitätsgesetz für Rekapitalisierungsmaßnahmen zur Verfügung gestellt wurde, würde es, selbst wenn in Österreich die jetzige Bankenabgabe vollständig in einen Restrukturierungsfonds flösse, dreißig Jahre dauern, bis der Zielwert erreicht ist – vorausgesetzt, wir können eine Bankenkrise in den nächsten dreißig Jahren ausschließen. Eine Verwendung der Bankenabgabe für einen Restrukturierungsfonds muss aber zumindest so lange ausgeschlossen sein, wie die bisherigen und laufenden Bankenrettungspakete den öffentlichen Haushalt und die Staatsschuld noch belasten.

4.6 Publizität

Da nicht ausgeschlossen werden kann, dass in einem größeren Fall auch öffentliche Mittel notwendig sind oder in einem Konkursfall öffentliche Mittel aus der Einlagensicherung erforderlich werden (die ebenfalls eine implizite Subvention darstellt), und für die Behörde grundsätzliche Rechenschaftspflicht zu bestehen hat, sollten Prüfberichte einem Unter-

ausschuss des Parlaments vorzulegen sein, der der Geheimhaltungspflicht unterliegt. Nach einer einjährigen Sperrfrist sollten die Berichte der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

Damit ist eine Ex-post-Kontrolle möglich, Prüfberichte erhalten mehr Relevanz und mögliche Risiken werden besser analysierbar.

Bisher haben weder das Parlament als Vertretung der Steuerzahler noch die Wissenschaft die Möglichkeit, bei der Einschätzung von Risiken auf solche höchst relevante Dokumente zuzugreifen.

5. Schlussbemerkungen

Unter internationalen Gesichtspunkten ist zu beachten, dass unter dem in der EU geltenden Heimatlandprinzip jene Banken erfasst sind, deren Zentrale sich im jeweiligen Land befindet, und deren ausländische Zweigniederlassungen, nicht aber deren Tochterbanken in Drittstaaten. Diese fallen unter das jeweilige Sitzlandregime, was die einheitliche Behandlung im Konzern unmöglich macht und zu konfligierenden Rechtslagen führt. Erhebliche Abwicklungshindernisse sind dort zu erwarten, wo kein vergleichbares Recht zur Anwendung kommt. Mit dem Legislativvorschlag der EK, entlang dessen Linien sich die oben diskutierten Maßnahmen bewegen, ist davon auszugehen, dass innerhalb der EU Rechtssicherheit und vergleichbares Recht herrscht. Risiken, die außerhalb dieses Rechtsrahmens liegen, sollten auf jeden Fall isoliert werden. Vor allem dort, wo kein vergleichbarer Rechtsrahmen für die Restrukturierung und Abwicklung von KI gilt und daher systemische Stabilitätsüberlegungen nicht im Recht berücksichtigt sind, werden die Probleme verschärft. Wo es keine Regelung für die Verlustbeteiligung gibt, sind Konflikte und kostspielige und risikoreiche Verzögerungen zumindest nicht auszuschließen.

Wo es kein Sitzlandprinzip gibt, wie in den USA, könnte die Zweckbindung für Töchter in diesem Land zu weiteren Problemen im Konzern führen. Auch beim Sitzlandprinzip sind Probleme zu erwarten, wenn ausländische Einlagen aus Drittstaaten von diesen diskriminiert werden (wie im Falle Islands geschehen).

Konkursklauseln als auslösendes Ereignis bei Anleihen und Derivativkontrakten (*Cross-default*-Klauseln, *Netting*-Vereinbarungen) müssten für den Fall einer Restrukturierung und Weiterführung als nicht anwendbar erklärt werden, da sie die Restrukturierung gefährden. Für neu zu begebende Instrumente sollten solche Klauseln ausgeschlossen werden (zumindest für den Teil, der als Mindestanteil für das *bail-in* zu halten ist).

Die Probleme von grenzüberschreitenden Restrukturierungen bleiben auch im fünften Jahr nach dem Fall Lehman Brothers ungelöst, obwohl es eines der zentralen Probleme im internationalen Kreditwesen darstellt. Es

bedarf rascher, neben der raschen Umsetzung der EK-Vorschläge auch entschlossener Schritte hin zur Bankenunion mit einem einheitlichen Aufsichtssystem, in dem solche Konflikte leichter zu lösen sind. Ein einheitliches Aufsichtssystem sollte aber nicht vor Währungsgrenzen haltmachen. Gerade Österreich ist angesichts des Risikoprofils der Forderungen außerhalb der Eurozone besonders von dieser Problematik betroffen.

Diese Probleme können und dürfen aber nicht bedeuten, auf die Optimierung nationaler Regeln (vor allem hinsichtlich Prävention und Frühintervention) zu verzichten, weil die Konsequenzen des ungelösten Problems von Bankenrestrukturierungen und -abwicklungen die nationalen öffentlichen Haushalte an und über die Grenzen der Belastbarkeit führen können und geführt haben. Ohne eine rasche Einführung eines effektiven Bankeninsolvenzrechts gefährden wir sehenden Auges die Legitimität unseres demokratischen Systems und die Grundlagen unseres Wohlfahrtsstaates, wie wir sie kennen.

Anhang 1: Mehrbelastung in der Finanzierung des Bundes in der Finanz- und Wirtschaftskrise durch den Renditeabstand zu Deutschland und den Niederlanden⁴⁸

Nachstehende Tabelle zeigt die geschätzte Mehrbelastung der Finanzierung Österreichs im Vergleich zu Deutschland und den Niederlanden bis Juni 2012 anhand der Bruttoemissionen des Zentralstaates (Euro und Fremdwährungen) im jeweiligen Monat und der Sekundärmarkttrendite(-abstände) (siehe Abbildung A1) im jeweiligen Monat, 45 Monate (3³/₄ Jahre) vor (Jänner 2005-September 2008) und 45 Monate (Oktober 2008-Juni 2012) nach dem Konkurs von Lehman Brothers.

Die Sekundärmarkttrendite wird als Annäherungswert herangezogen, weil sowohl die Emissionsrendite als auch die Sekundärmarkttrendite (SMR) nach Restlaufzeit in den einzelnen Staaten durch die Laufzeitenstruktur unterschiedlich und daher nur eingeschränkt vergleichbar sind. Es wird also angenommen, dass die Aufschläge über die Laufzeitenstruktur und in verschiedenen Währungen konstant sind.⁴⁹ Anders ausgedrückt zeigen die Werte, wie hoch die Kosten der Finanzierung bei gleicher Laufzeit sind.

Die Summe der Mehrkosten setzt sich aus den Emissionen im jeweiligen Monat zum jeweiligen Renditeabstand zusammen; die in der Tabelle dargestellten Durchschnittswerte für die Zinsdifferenz haben also nur demonstrativen Charakter. Durch den Vergleich des gleichen Zeitrahmens vor und nach der Lehman-Pleite sind strukturelle Effekte (z. B. Liquidität des Marktes, Investorenstruktur) grosso modo neutralisiert, sodass die verbleibende Differenz fast ausschließlich den Risikoaufschlag darstellt.

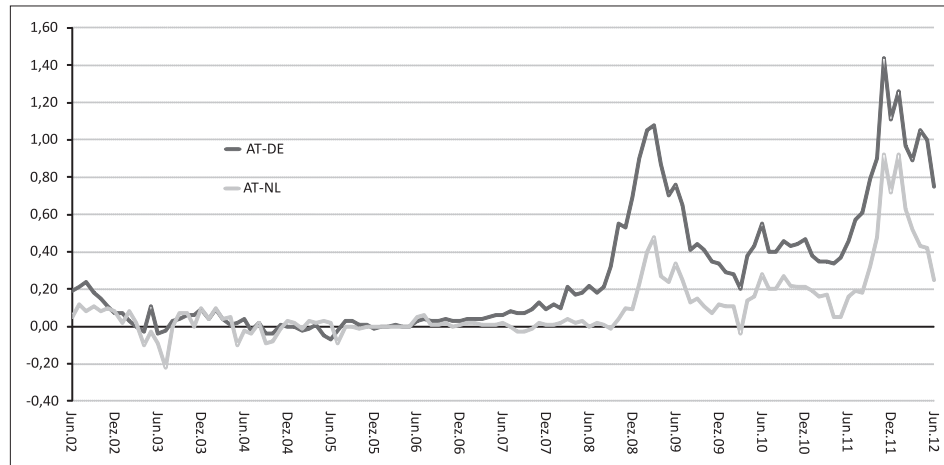
Daraus ergibt sich vom Oktober 2008 bis Juni 2012 eine Mehrbelastung gegenüber Deutschland von 785 Mio. € und gegenüber den Niederlanden eine Mehrbelastung von rund 335 Mio. €.

Tabelle A1: Mehrbelastung des Bundes aufgrund der Risikoaufschläge

	Σ Bruttoemissionen Zentralstaat in Mio. €	Ø SMR Benchmark AT in %	Ø Zinsabstand AT zu DE in %	Ø Zinsabstand AT zu NL in %	Σ Mehrkosten relativ zu DE in Mio. €	Σ Mehrkosten relativ zu NL in Mio. €
2005/01-2008/09	139.005,0	3,92	0,06	0,01	62,6	10,0
2008/10-2012/06	138.814,0	3,39	0,62	0,26	848,0	344,7
Differenz	-191,0	-0,54	0,56	0,26	785,4	334,7

Quelle: OeNB, EZB, eigene Berechnungen.

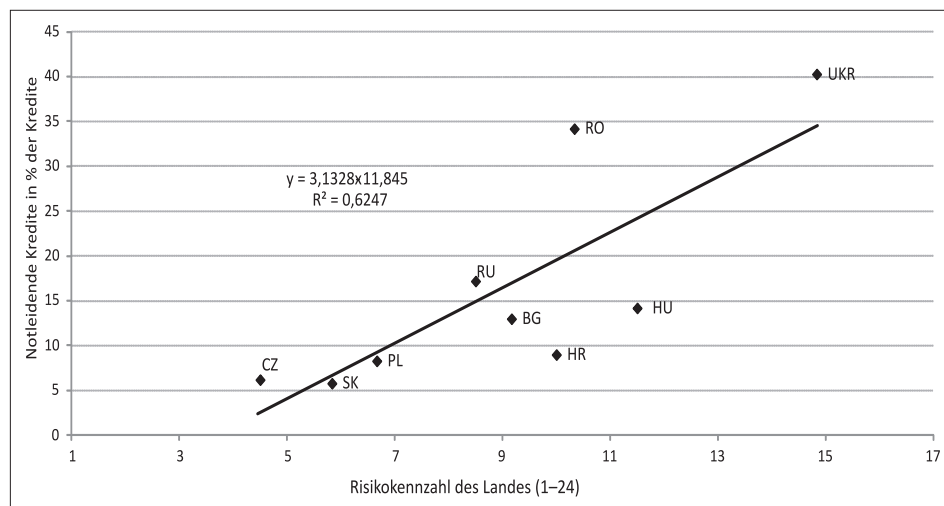
**Abbildung A1: Renditeabstand Österreich – Deutschland und
Niederlande – Deutschland**



Quelle: OeNB.

Anhang 2: Länderrisikokennzahl und Rate der notleidenden Kredite

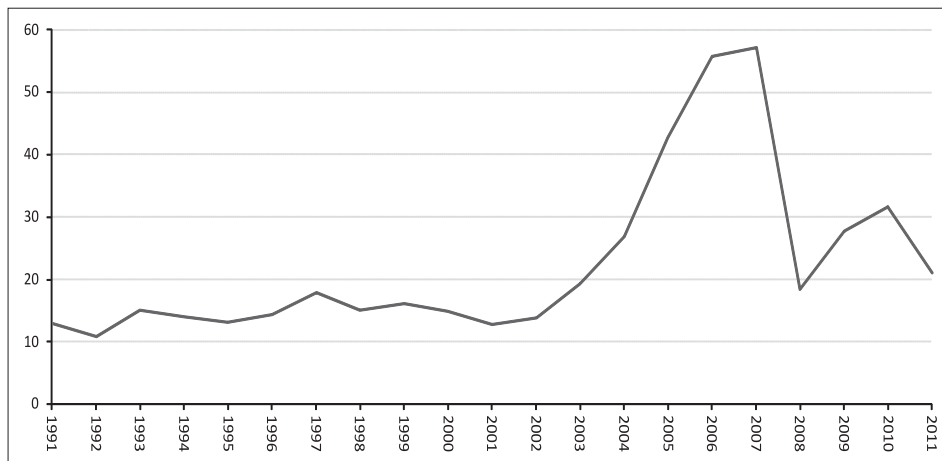
**Abbildung A2: Länderrisikokennzahl und Rate der notleidenden
Kredite**



Quellen: OeNB (2010, 2011, 2012b); Fitch; Moody's; S&P.

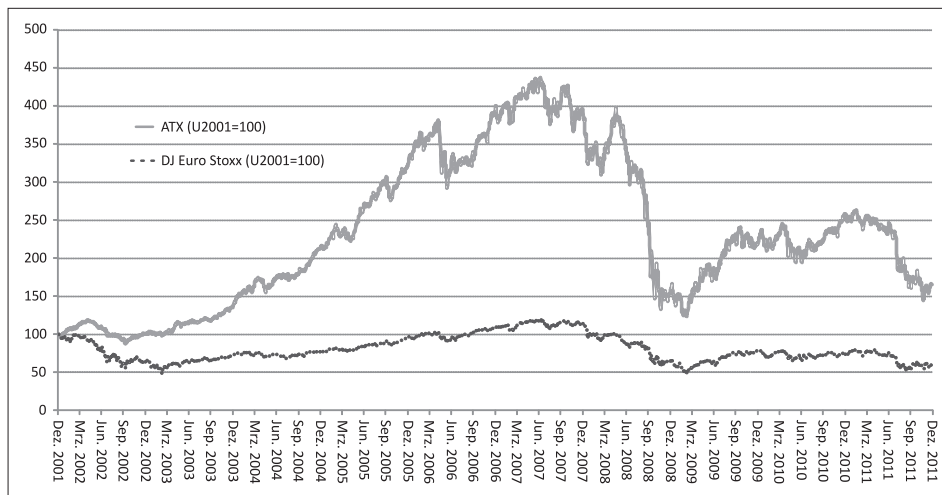
Anhang 3: Österreichs Börsenentwicklung

Abbildung A3a: Österreich: Börsenkapitalisierung in Prozent des BIP



Quellen: Wiener Börse; Statistik Austria.

Abbildung A3b: Entwicklung des ATX und Dow Jones Euro Stoxx



Quellen: Wiener Börse; Dow Jones.

Anhang 4: Ansprüche der Gläubiger und Eigentümer im Bebchuk-Modell

Das Vermögen V wird in n Teile geteilt, die vorrangigen Anleihegläubiger erhalten n Anteilsscheine, nachrangige Anleihen erhalten n Optionsscheine zu einem Preis p , der gerade bei Einlösung aller Bezugsrechte groß genug ist ($P = p \cdot n$), die Ansprüche der vorrangigen Anleihegläubiger zu befriedigen, Aktionäre zu einem Preis π/n , der gerade groß genug ist, alle Klassen davor zu befriedigen.

	$V \leq P$	$P \leq V \leq \pi$	$V > \pi$
Vorrangige Anleihen	V	P	P
Nachrangige Anleihen	0	$V - P$	$\pi - P$
Aktionäre	0	0	$V - \pi$
	V	V	V

Darstellung nach Bebchuk (1988).

Anmerkungen

- ¹ Für wertvolle Anregungen und Diskussionen möchte ich mich insbesondere bei Helmut Elsinger, Susanne Wixforth und Josef Zuckerstätter bedanken.
- ² Vgl. Osborne, Cable (2012) 3.
- ³ Vgl. Schich, Lindh (2012) S. 9ff, auch für die Darstellung der Rückkoppelungseffekt zwischen Banken und Staat bei impliziten Garantien, 3ff.
- ⁴ Quelle: BMF.
- ⁵ Siehe Basel Committee on Banking Supervision (BSBS) 2010.
- ⁶ Solche gab es nicht nur auf innenpolitischer Ebene, auch der IMF (2012) hat Österreich zu solchen Schritten gemahnt.
- ⁷ Vgl. Osborne, Cable (2012), 10 und Bolla, Grünbichler (2011) 875 für die Größenverhältnisse einzelner Institute.
- ⁸ Anmerkung: Der Rückgang der Bilanzsumme von 2001 auf 2002 ist fusionsbedingt.
- ⁹ Vgl. Fitch (2012a) zur Beurteilung der Bonität der Republik Österreich, und die diesbezügliche Beurteilung des Risikos in Mittel-, Ost- und Südosteuropa bzw. Moody's Investors Service (2012) zur Herabstufung österreichischer KI mit detaillierten Darstellungen der Risiken. Zuletzt wurde auch im Handelsblatt (2012). 27 auf das Missverhältnis der Eigenkapitalausstattung und der spezifischen Risiken der österreichischen KI hingewiesen.
- ¹⁰ Z. B. IMF (2012).
- ¹¹ Vgl. Standard and Poors (2012).
- ¹² Vgl. z. B. Schich, Lind (2012) 9ff zum Zusammenhang zwischen den impliziten Garantien des Staates für den Kreditsektor und der Bonität des Kreditsektors bzw. den Rückkoppelungseffekten auf die Bonität des Staates. Ähnlich auch Osborne, Cable (2012) 8ff.
- ¹³ Fitch (2012b).
- ¹⁴ Zu den Schätzungen der Mehrkosten der Finanzierungen für die Republik Österreich, siehe Anhang 1.
- ¹⁵ <http://www.youtube.com/watch?v=OjXI61uKq8c>.
- ¹⁶ Siehe OeNB (2012a).

- ¹⁷ Quelle: BIZ.
- ¹⁸ Die Regressionsgleichung aus der Rate der notleidenden Kredite laut den Finanzmarktstabilitätsberichten der OeNB bezogen auf Risikokennzahl des Staates ergibt für die ausgewiesenen Staaten einen Koeffizienten von 3,1 bei einem R^2 von 0,62. Siehe auch Abbildung A2 in Anhang 2: Länderrisikokennzahl und Rate der notleidenden Kredite.
- ¹⁹ Siehe OeNB (2011) 55f.
- ²⁰ Siehe Moody's Investors Service (2012).
- ²¹ Ein Insolvenzverfahren umfasst eine Vielzahl von möglichen Ausgängen (Sanierung, Teilsanierung, Verkauf, Teilverkauf). Ein Konkurs ist nur ein möglicher Ausgang von vielen. Da es sich aber meist um Solvenzprobleme handelt wird im Folgenden der Ausdruck Insolvenzrecht verwendet.
- ²² Vgl. Hellwig (2011).
- ²³ Vgl. Brierley (2009).
- ²⁴ Quelle: OeNB.
- ²⁵ Vgl. Goodhart (2012).
- ²⁶ Siehe Bolla, Grünbichler (2011) 874ff.
- ²⁷ Siehe Bolla, Grünbichler (2011) 877.
- ²⁸ Auch in anderen Ländern existieren solche gesetzlich definierten auslösende Ereignisse (*Trigger*), vielfach ergänzt um qualitative Auslöser (US, Can), wie die Verletzung von Vorschriften, unsichere und nicht solide Geschäftspraktiken, kritische Managementfehler (unabhängig von einer Unterkapitalisierung); in einigen Ländern existieren solche qualitative Auslöser ohne quantitative Auslöser.
- ²⁹ Siehe Brierly (2009).
- ³⁰ Siehe Brierly (2009).
- ³¹ Siehe Elsinger, Summer (2010).
- ³² Osborne, Cable (2012).
- ³³ Außer *high net worth individuals*.
- ³⁴ Vgl. Osborne, Cable (2012) 18ff.
- ³⁵ Mindestens die Hälfte des Boards darf in den letzten drei Jahren keine materielle geschäftliche Beziehung mit dem Institut oder anderen Teilen des Konzerns gehabt haben, höchstens ein Drittel darf eine Funktion im Konzern ausüben). Ein ring-fenced Institut sollte auch über eigene Nominierungs-, Remuneration- Risikoausschüsse verfügen (Osborne, Cable [2012] 25ff).
- ³⁶ Siehe *impact assessment* in Osborne, Cable (2012).
- ³⁷ Kleine Banken bis 25 Mrd. Pfund an Einlagen sollen vom Ring-fence-Puffer ausgenommen werden können, die großen haben die 3% voll zu erfüllen, und für die dazwischen Institute soll der Puffer entsprechend zwischen 0 und 3 skaliert werden. Die Implementierung ist europarechtlich durch über die in CRD IV/CRR vorgesehenen Zuschläge für systemische Risiken abgedeckt (Osborne, Cable [2012] 36).
- ³⁸ Vgl. Osborne, Cable (2012) 51f.
- ³⁹ Für Hellwig vergleichbar mit dem Recht der Feuerwehr, in ein brennendes Haus einzudringen, also in Eigentumsrechte einzugreifen, um das Übergreifen des Feuers auf andere Häuser zu vermeiden.
- ⁴⁰ Vgl. Hellwig (2011) 24f.
- ⁴¹ Liikanen (2012).
- ⁴² Vgl. Liikanen (2012) 99ff.
- ⁴³ Zu den Grenzen siehe Liikanen (2012) 101.
- ⁴⁴ Siehe auch Osborne, Cable (2012) *impact assessment*.
- ⁴⁵ Auszuklammern sind gesicherte Einlagen, fixe Gehälter, Steuer- und Sozialversicherungsabgaben, besicherte Kredite und (gedeckte) Netting-Vereinbarungen im Derivatbereich.

- ⁴⁶ Darüber hinaus ist in Österreich auch eine Reform der Einlagensicherung in Richtung eines einheitlichen, nationalen Systems mit teilweiser Vorfinanzierung dringend angezeigt, weil die Erfahrungen gezeigt haben, dass die ausschließlich ex-post finanzierten Sicherungssystem der Sektoren zu schnell überfordert sind, und dadurch der Staat ebenfalls erpressbar ist.
- ⁴⁷ Siehe Hellwig (2011) 25.
- ⁴⁸ Deutschland wird als europäisches Benchmark-Land herangezogen. Die Niederlande bieten sich als kleine, offene Volkswirtschaft mit sozialpartnerschaftlicher Realverfassung, einem ebenfalls vergleichsweise großen Finanzsektor und einer ähnlichen „Hartwährungsgeschichte“ wie Österreich an, was auch die verschwindend kleine Zinsdifferenz vor dem Konkurs von Lehman Brothers zeigt.
- ⁴⁹ Genau genommen müsste jede einzelne Emission mit ihrem am nächsten liegenden Laufzeit- und – falls es sich um eine Fremdwährungsemission handelt – Währungspondant im jeweiligen Referenzland verglichen werden, und daraus die Summe gebildet werden. Wenn die Laufzeitenstruktur über die Zeit nicht stark schwankt oder in dieselbe Richtung abweicht, ist die Summe der Monatswerte eine gute Annäherung.

Literatur

- Bake, Miles; Walsch, Stephen; Hawken, Kevin, The Banking Act: The New „Special Resolution Regime“ for Dealing with Failing Banks and Its Legal Consequences, in: The Banking Law Journal (April 2009).
- Basel Committee on Banking Supervision, Proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability (Basel, August 2010); <http://www.bis.org/publ/bcbs174.pdf>.
- Bebchuk, Lucian A., A New Approach to Corporate Reorganizations, in: Harvard Law Review (1988) 775-804.
- Beirat für Wirtschafts- und Sozialfragen, Österreich und die internationale Finanzkrise (= Studie Nr 83, Wien 2009).
- Birchler, Urs W.; Egli, Dominik, Ein neues Bankinsolvenzrecht für die Schweiz, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik (2003) 125-154.
- Bolla, Lidia; Grünbichler, Andreas, Too big to fail: Evaluation von Regulierungsvorschlägen am Beispiel der Schweiz, in: Österreichisches Bankarchiv 12 (2011) 874-882.
- Brierley, Peter, UK Special Resolution Regime for failing banks in an international context (= Bank of England, Financial Stability Paper No. 5, London 2009).
- Claessens, Stijn; Djankov, Simeon; Mody Asoka, Resolution of Financial Distress: An Overview (The World Bank, Washington D.C. 2001).
- Elsinger, Helmut; Summer, Martin, Bankeninsolvenzrecht, Bankenrestrukturierung und Bankenrekapitalisierung, in: Finanzmarktstabilitätsbericht 20 (OeNB, Wien 2010) 120-129.
- Europäische Kommission, Discussion paper on the debt write-down tool-bail-in (Brüssel 2012a); http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/discussion_paper_bail_in_en.pdf.
- Europäische Kommission, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms (= COM (2012) 280, Brüssel 2012b); http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/COM_2012_280_en.pdf, Version: Juni 2012.
- Europäische Kommission, Commission Staff Working Document, Summary of the Impact assessment accompanying the document COM (2012) 280, SWD(2012)167 (Brüssel

- 2012c); http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/SWD_2012_166_en.pdf.
- Europäische Kommission, Bank recovery and resolution proposal: Frequently Asked Questions (Brüssel 2012d); http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-416_en.htm.
- Europäische Kommission, Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (= COM (2011) 452, Brüssel 2012e); <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0452:FIN:de:PDF>.
- Europäische Kommission, Vorschlag der Kommission für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Zugang und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (=COM (2011) 453 endgültig, Brüssel 2012f); <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0453:FIN:DE:PDF>.
- Europäische Kommission, Mitteilung, welche den weiteren Fahrplan hin zu einer Bankenunion aus Sicht der Kommission zusammenfasst, einschließlich eines einheitlichen Regelwerks (single rulebook), einer gemeinsamen Einlagensicherung und eines einheitlichen Mechanismus zur Bankenaufwicklung (Brüssel 2012g); http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-510_de.pdf.
- Europäische Kommission: Eine Verordnung, welche die EZB und die nationalen Aufsichtsbehörden mit soliden Befugnissen in Hinblick auf die Aufsicht aller Banken in der Eurozone ausstattet, d.h. die Schaffung eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Brüssel 2012h); http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-511_de.pdf.
- Europäische Kommission, Eine Verordnung mit beschränkten und spezifischen Änderungsvorschlägen hinsichtlich der Verordnung zur Errichtung der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA), um ein Gleichgewicht zwischen Mitgliedstaaten der Eurozone und jenen außerhalb der Eurozone in den Entscheidungsstrukturen von EBA zu gewährleisten (Brüssel 2012i); http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/committees/reform/20120912-com-2012-512_de.pdf.
- Federal Register, Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interest in, and Relationships With, Hedge Funds and Private Equity Funds (2011); <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2011-11-07/pdf/2011-27184.pdf>.
- Fitch Ratings (2012a), http://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/detail.cfm?pr_id=747564.
- Fitch Ratings (2012b), http://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/detail.cfm?pr_id=769296.
- Financial Stability Board (FSB), Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, FSB Recommendations and Time Lines, Financial Stability Board (Oktober 2010); http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf.
- Financial Stability Board (FSB), Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, Financial Stability Board (Oktober 2011); http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf.
- G20, Washington (2008); <http://www.g20.org/images/stories/docs/eng/washington.pdf>.
- G20, Pittsburgh (2009); <http://www.g20.org/images/stories/docs/eng/pittsburgh.pdf>.
- G20, Seoul (2010); <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul-doc.pdf>.
- G20, Cannes (2011); <http://www.g20.org/images/stories/docs/eng/cannes.pdf>.
- Goodhart, Charles A.E., The Procyclicality of Financial Regulation – And How to Deal with it (= wiiw Spring Seminar, Wien 2012).
- Hart, Oliver; La Porta, Rafael; Lopes-De-Silanes, Forencio; Moore, John, A New Bankruptcy Procedure that uses Multiple Auctions, in: European Economic Review 41 (1997) 461-473.

- Hellwig, Martin, The Problem of Bank Resolution Remains Unsolved: A Critique of the German Bank Restructuring Law (Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2011).
- IMF; World Bank, An overview of legal, institutional, and regulatory framework for bank insolvency (IMF, Washington D. C. 2009).
- IMF, Austria – 2012 Article IV Consultation Preliminary Conclusions (2.7.2012); <http://www.imf.org/external/np/ms/2012/070212.htm>.
- Liikanen, Erkki, High-Level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector (Brussels 2.10.2012); http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf.
- Moody's Investors Service (2012); http://www.moody's.com/research/Moodys-downgrades-Austrian-banks-ratings-carry-stable-or-negative-outlooks--PR_247329.
- OeNB, Finanzmarktstabilitätsbericht Nr. 20 (Wien 2010); http://www.oenb.at/de/img/fmsb_20_tcm14-214486.pdf.
- OeNB, Finanzmarktstabilitätsbericht Nr. 22 (Wien 2011); http://www.oenb.at/de/img/fmsb_22_tcm14-242129.pdf.
- OeNB, Nachhaltigkeitspaket für Österreichs Banken soll Finanzmarktstabilität stärken (= Presseaussendung vom 14.3.2012, OeNB, Wien 2012a); http://www.oenb.at/de/presse_pub/aussendungen/2012/2011q1/pa_aufsicht_nachhaltigkeitspaket_fuer_oesterreichs_banken__246091_page.jsp#tcm:14-246091.
- OeNB, Finanzmarktstabilitätsbericht Nr. 23 (Wien 2012b); http://www.oenb.at/de/img/fmsb23_tcm14-248893.pdf.
- Osborne, George; Cable, Vince, Banking Reform: delivering stability and supporting a sustainable economy (= Report of the Committee on Banking Reform presented to Parliament by the Financial Secretary to the Treasury by Command of Her Majesty, HM Treasury, London 2012); http://www.hm-treasury.gov.uk/d/whitepaper_banking_reform_140512.pdf.
- Schich, Sebastian; Lindh, Sofia, Implicit Guarantees for Bank Debt: Where Do We Stand?, in: OECD Journal: Financial Market Trends 1 (2012); <http://www.oecd.org/finance/financialmarkets/50586138.pdf>.
- Standard and Poors (2012); <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245327296787>.

Datenquellen

- BIZ: <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm> Daten abgerufen am 30.10.2012.
- BMF: https://www.bmf.gv.at/Finanzmarkt/ManahmenpaketzurSic_9175/_start.htm bzw. https://www.bmf.gv.at/budget/akthh/2012/_start.htm und <http://www.fmarktбет.at/cms/start.php>.
- Dow Jones: http://www.stoxx.com/download/historical_values/hbrbcpe.txt.
- EUROSTAT: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/excessive_deficit/supplementary_tables_financial_turmoil, Daten abgerufen am 24.4.2012.
- EZB: Wechselkurse: <http://www.ecb.int/stats/exchange/eurofxref/html/index.en.html>.
- EZB: Staatsschulden in Prozent des BIP: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.Q.I6.N.B0X13.MAL.B1300.SA.Q&periodSortOrder=ASC, Daten abgerufen am 31.10.2012.
- Fitch: Sovereign Ratings: http://www.fitchratings.com/gws/en/search/summary?N=0&Ntk=TEXT_SEARCH&Ntt=sovereign+rating&Ntx=mode%2Bmatchallpartial&Nty=1&Ne=11&flag=true, zuletzt besucht: 30.10.2012.

Moody's: Sovereign Ratings: <http://www.moodys.com/researchandratings/viewall/sovereign-supranational/-/005005/4294966293%204294967119/4294966623/2/0/-/0/-/-/-/1/-/-/-/en/global/pdf/rra>, zuletzt besucht: 30.10.2012.

OeNB: <http://www.oenb.at/isaweb/report.do?report=3.4.4>, und <http://www.oenb.at/isaweb/report.do?report=3.4.8>, Daten abgerufen am 19.7.2012; <http://www.oenb.at/isaweb/report.do?report=4.1.2> und <http://www.oenb.at/isaweb/report.do?&lang=DE&report=10.6>, Daten abgerufen am 21.9.2012.

Standard and Poors: Sovereign Ratings: <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/eu/?subSectorCode=39§orId=1221186707758&subSectorId=1221187348494>, zuletzt besucht: 30.10.2012.

Statistik Austria: http://www.statistik.at/web_de/statistiken/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/bruttoinlandsprodukt_und_hauptaggregate/index.html, Daten abgerufen am 20.8.2012.

Wiener Börse: http://www.wienerborse.at/prices_statistics/statistics/monthly/monatsstatistik.html, Daten abgerufen am 20.8.2012.

Zusammenfassung

Im fünften Jahr der Krise ist eines der Kernprobleme im Bankensektor noch immer nicht gelöst: Es gibt weder in der EU noch in Österreich ein effektives Recht, mit dem Kreditinstitute (KI), die in Schieflage geraten, so zu restrukturieren oder abzuwickeln wären, dass davon weder die Finanzmarktstabilität bedroht ist noch die Steuerzahler über Gebühr belastet werden. Durch das Fehlen eines effektiven Restrukturierungs- und Abwicklungsgesetz für Kreditinstitute bleiben implizite Garantien auch nach den enormen Bankenrettungspaketen weiter bestehen, was angesichts weiter bestehender Risiken im Finanzwesen nicht nur die Bonität der Kreditinstitute selbst, sondern auch die Bonität der Staaten belastet kann und auch tatsächlich belastet. Diese Situation ist auch in Österreich deutlich ausgeprägt.

Neben wichtigen Maßnahmen zur Prävention und zur Frühintervention durch die befassen Behörden bedarf es vor allem auch hinsichtlich der Beseitigung verzerrter Preise und Anreize (*moral hazard*) durch implizite und auch schlagend gewordene Garantien des Staates für Kreditinstitute einer Beteiligung von Eigentümern und Gläubigern (*bail-in* vor *bail-out*). Dies folgt nicht nur den Forderungen der Literatur und internationaler Gremien. Auch jene Staaten, die bereits spezielles Recht für die Restrukturierung und Kreditinstituten geschaffen haben (z. B. Schweiz und Vereinigtes Königreich) zielen mit ihren Reformen auf die Verringerung der moralischen Versuchung. Die Vorschläge der Europäischen Kommission nehmen diese Forderungen und Erfahrungen auf. Sie sind in ihrer gegenwärtigen Form aber eher als Rahmen und Handlungsauftrag zu sehen, dem vor allem auch Österreich angesichts seiner Erfahrungen und Belastungen durch die Bankenhilfspakete dringend nachkommen sollte.