



10. Mai 2010

## Plädoyer für einen Finanzsektorstabilisierungsfonds

**Ein „Finanzsektorstabilisierungsfonds“ wäre ein effektives Instrument für ein geordnetes Krisenmanagement.** Er sollte als ein Element eines ganzen Spektrums von Instrumenten angesehen werden.

**Der Fonds darf nicht als Instrument verstanden werden, in Schwierigkeiten geratene Institute vor der Pleite zu retten.** Er sollte vielmehr die geordnete Abwicklung angeschlagener Banken ermöglichen und dazu beitragen, dass Ansteckungseffekte auf das übrige Finanzsystem so gering wie möglich gehalten werden können.

**Der Fonds sollte primär durch eine Abgabe der Finanzinstitute finanziert werden.** Alle Segmente der Finanzindustrie sollten verpflichtet sein, sich daran zu beteiligen. Um eine kritische Masse von Mitteln in einem angemessenen Zeitraum aufzubringen, sollte der Staat ebenfalls einen Beitrag leisten. Der Beitrag des Staates könnte im Zuge des Zuflusses der von den Finanzinstituten zu leistenden Abgabe im Zeitablauf reduziert werden.

**Die Abgabe sollte in der Höhe angemessen und risikobasiert sein, d.h. das Risikoprofil eines Instituts berücksichtigen.** Sie darf nicht selektiv bestimmte Geschäftsmodelle oder Finanzinstrumente belasten oder bestimmte Geschäftsfelder aus politischen Gründen aus der Berechnungsbasis ausschließen. Damit die Finanzindustrie auch weiterhin in der Lage sein wird, die Wirtschaft mit Krediten zu versorgen, muss die Höhe der Abgabe die Ertragskraft der Finanzindustrie und die Belastungen berücksichtigen, die aus der absehbaren neuen Regulierung, wie z.B. höheren Eigenkapitalanforderungen, entstehen.

**Der Fonds sollte am besten auf EU-Ebene eingerichtet werden.** Dies würde potenzielle Wettbewerbsverzerrungen nationaler Lösungen vermeiden und wäre die effizienteste Vorgehensweise, um mit der Schieflage eines grenzüberschreitend tätigen Finanzinstituts umzugehen. Sollte eine europäische Lösung nicht möglich sein, müssen zumindest die konzeptionellen Eckpunkte des Fonds wie z.B. die Höhe der Abgabe, Ziele und Zugangsbedingungen international koordiniert werden. Finanzinstitute sollten nur verpflichtet sein, in den Fonds ihres jeweiligen Sitzlandes einzuzahlen.

**Nach unseren Schätzungen müsste die Zielgröße des Stabilisierungsfonds auf EU-Ebene bei ca. EUR 120-150 Mrd. liegen.** Für Deutschland allein wäre wahrscheinlich eine Größenordnung von EUR 40-60 Mrd. nötig.

www.  
dbresearch.de

**Autor**

Bernhard Speyer  
+49 69 910-31735  
bernhard.speyer@db.com

**Editor**

Klaus Deutsch

**Publikationsassistentz**

Sabine Kaiser

Deutsche Bank Research  
Frankfurt am Main  
Deutschland

**Internet:** www.dbresearch.de

**E-Mail:** marketing.dbr@db.com

**Fax:** +49 69 910-31877

**DB Research Management**

Thomas Mayer





## Sanierungs- und Abwicklungsregime im Zentrum der politischen Debatte

Sanierungs- und Abwicklungsregime nehmen in der Diskussionen über die regulatorischen Konsequenzen der Finanzkrise zunehmend breiten Raum ein. Dabei konzentriert sich die Diskussion insbesondere auf die Frage, wie in geordneterer Weise und zu geringeren Kosten eine potentielle Schieflage von großen, komplexen Finanzinstituten geregelt werden kann. Zahlreiche Vorstellungen sind im Rahmen dieser Diskussion präsentiert worden. Ein Vorschlag ist das Konzept eines Fonds, der Kapitalhilfen als Rettungsmaßnahmen für in Schwierigkeiten geratene Finanzinstitutionen bereitstellt.

## Stabilisierungsfonds – finanziert durch eine Abgabe – ist ein Element

Das Konzept eines solchen Fonds hat auf nationaler Ebene, aber auch auf EU-Ebene große Aufmerksamkeit auf sich gezogen. Auf europäischer Ebene wird das Konzept im Rahmen der gegenwärtigen Bemühungen diskutiert, ein effizienteres und effektiveres System der Bewältigung von Finanzsektorkrisen in der EU zu schaffen. Außerdem ist die Diskussion über einen Stabilisierungsfonds im Kontext der Debatte darüber zu sehen, wie der Finanzsektor an der Übernahme der Kosten einer Finanzkrise beteiligt werden kann. In diesem Kontext wird der Fonds als ein Instrument dafür diskutiert – neben einer Finanztransaktionssteuer und einer Sonderabgabe oder Gebühr für den Finanz- und Bankensektor.

Im Folgenden erklären wir die Sinnhaftigkeit eines solchen Fonds und diskutieren mögliche konzeptionelle Elemente. Zwecks Vereinfachung der Darstellung nennen wir den Fonds „Finanzsektorstabilisierungsfonds“ oder FSSF. Es versteht sich dabei von selbst, dass das Konzept und die Struktur des Fonds letztendlich auf Entscheidungen der zuständigen politischen Entscheidungsträger beruhen wird. Deshalb ist es im gegenwärtigen Stadium angemessen (allzumal für den Bankensektor), lediglich die zur Verfügung stehenden Optionen zu diskutieren.

### Ziele

Das Konzept eines FSSF basiert auf folgenden Zielen:

#### Geordnetes Krisenmanagement

— Das wichtigste Ziel ist es, im Falle einer systemischen Bankenkrise ein Instrumentarium für einen geordneteren und strukturierteren Prozess zur Krisenbewältigung bereitzustellen.

#### Gerechtere Lastenteilung

— Das zweite Ziel ist es, für eine gerechtere Lastenverteilung zwischen der öffentlichen Hand und dem Finanzsektor im Falle des Scheiterns eines oder mehrerer Finanzinstitute, das die Stabilität des gesamten Finanzsystems gefährdet, zu sorgen.

#### EU-Aufsichtsstruktur

— Das dritte, wenn auch indirekte Ziel ist es, Hindernisse für die Errichtung einer pan-europäischen Aufsichtsstruktur zu beseitigen, da ein Fonds auch dazu beitragen könnte, das bisher unge löste Problem der Lastenteilung zwischen den EU-Ländern im Falle des Scheiterns eines europaweit tätigen großen Instituts zu lösen.

#### Nur ein Element unter vielen

Der FSSF wäre, das sei betont, nur eines von vielen Elementen zur Verbesserung des Krisenmanagements. Weitere Instrumente sind u.a. verbesserte Insolvenzverfahren, bedingtes Kapital („contingent capital arrangements“), eine widerstandsfähigere Infrastruktur der Märkte sowie besondere Eingriffsrechte für die Finanzaufsichtsbehörden. Der Fonds kann und darf nicht als Patentlösung für alle Probleme betrachtet werden, die im Zusammenhang mit einer in die Krise geratenen Bank entstehen. Er ist vielmehr als ein Instrument unter mehreren zur Verfügung stehenden anzusehen. Kein einzelnes Instrument wird für sich genommen ausreichend sein, angemessen auf alle möglichen Arten von Krisen zu reagieren, und kein einzelnes Instrument wird in der Lage sein, alle die Probleme zu

bewältigen, die im Falle des Scheiterns eines komplexen Finanzinstituts auftreten.

Gleichzeitig ist es wichtig klarzustellen, was der Fonds nicht leisten kann und wird: Er wird nie die Gesamtkosten einer systemischen Bankenkrise abdecken. Er darf gleichzeitig nicht als Instrument verstanden werden, die Gesamtlast der Auswirkungen einer in einer Schieflage befindlichen Bank auf den Finanzsektor zu übertragen. Einerseits sind die Belastungen einer in Schwierigkeiten geratenen Bank primär von den Eigentümern und in angemessenem Maße von den Gläubigern eines in die Krise geratenen Instituts zu tragen. Andererseits steht außer Frage, dass ein Fonds, der auf Abgaben der Finanzindustrie basiert, angesichts der Beträge, die zur Stabilisierung des Finanzsystems im Falle einer systemischen Krise notwendig sind, niemals ausreichen wird, die Auswirkungen einer systemischen Bankenkrise zu decken.

### **Grundprinzipien und potenzielle Anwendung des Fonds**

#### **Kapitalspritze wichtiges Element zur Stabilisierung**

Neben Liquiditätshilfen und Garantien ist frisches Kapital eines der Hauptelemente zur Lösung von Bankenkrisen. Wenn ein Finanzinstitut in eine Schieflage gerät, wird in Abhängigkeit vom Geschäftsmodell des betreffenden Instituts und von den Gründen der finanziellen Schwierigkeiten frisches Kapital benötigt: Kapitalhilfen können notwendig sein, um die Kapitalbasis eines Instituts wiederherzustellen, das beträchtliche Verluste verzeichnet hat und dessen Eigenkapital als Folge dieser Verluste soweit gefallen ist, dass das Institut keinen Zugang mehr zu den Kapitalmärkten hat und nicht mehr als Gegenpartei am Geld- und Derivatemarkt akzeptiert wird. Im weiteren Sinne wird frisches Kapital benötigt, um gesunde Vermögenswerte auf eine andere Bank auszulagern bzw. um die Übertragung und anschließend die geordnete Abwicklung von Problemaktiva zu ermöglichen („Bad bank“). Frisches Kapital kann ebenfalls notwendig sein, um die geordnete Abwicklung von Positionen an den Derivatemarkten zu ermöglichen, wozu auch die Verpflichtung zählt, (höhere) Besicherungsanforderungen abzudecken.<sup>1</sup>

#### **Verfügbare Kapitalpool der Ad hoc-Suche vorzuziehen**

Für all diese Zwecke könnte ein FSSF einen Pool von Kapital bereitstellen, mit dem Maßnahmen zur Stabilisierung einer angeschlagenen Bank finanziert oder unterstützt werden könnten. Die ad hoc-Suche nach Finanzmitteln, häufig in den frühen Morgenstunden und unter erheblichem Handlungsdruck, würde vermieden. Angesichts der Vielfalt potenzieller Verwendungen sollte das Management des FSSF – unter der Voraussetzung angemessener Rechenschaftspflichten – großen Ermessensspielraum für die Mittelverwendung im Falle einer Krise haben.

#### **Kein „Bail-out“, sondern geordnete Abwicklung**

Um es deutlich zu sagen: Die Bereitstellung frischen Kapitals impliziert nicht, dass das betroffene Finanzinstitut auf Dauer seine Geschäftstätigkeit aufrechterhalten kann und dass das Geschäftsmodell, die Struktur und die Organisationsform des Instituts unverändert bleiben. Anders gesagt, die Verwendung frischer Gelder ist kein „Bail-out“ für ein insolventes Institut. Frisches Kapital ist aber oft einfach notwendig, um eine geordnete Abwicklung eines Instituts zu ermöglichen, d.h. die Bank oder Teile davon zu stabilisieren, während die Geschäftstätigkeit heruntergefahren wird. So ist es z.B. denkbar, dass die gesunden Teile einer angeschlagenen Bank an

<sup>1</sup> Die Einrichtung zentraler Gegenparteien (sog. central counterparties oder CCPs) würde das Problem offener Positionen an den Derivatemarkten in seinem Ausmaß reduzieren, es jedoch nicht zuverlässig lösen.



ein anderes Finanzinstitut verkauft werden und der übrige Teil der Bank, der z.B. aus einem Portfolio strukturierter Produkte bestehen mag, als „Bad bank“ abgewickelt wird. Das Konzept und die Existenz eines Stabilisierungsfonds steht mithin in Einklang mit anderen Instrumenten, die eine effektive Reaktion auf das Scheitern einer großen, komplexen Finanzinstitution ermöglichen – Instrumente wie z.B. effektive Insolvenzverfahren, „Bridge banks“ und Einschränkungen von Aktionärsrechten im Kontext staatlicher Unterstützung. Gleichzeitig ist evident, dass die Einrichtung eines FSSF in logischem Zusammenhang mit dem geplanten speziellen Insolvenzrecht für Banken steht, und dass diese beiden Verfahren aufeinander abgestimmt sein müssen.

### Andere Möglichkeiten, frisches Kapital aufzubringen, begrenzt

Die Bereitstellung frischen Kapitals ist jedoch eine wichtige Voraussetzung, damit alle anderen Maßnahmen Wirkung zeigen können. Eine ausreichende Kapitalisierung ist notwendig, um ein angeschlagenes Finanzinstitut zu stabilisieren, sowohl in Bezug auf die regulatorischen Vorgaben als auch, noch wichtiger, in Bezug auf die Bereitschaft von Gegenparteien, Geschäfte mit dem betreffenden Institut aufrechtzuerhalten bzw. neu einzugehen. In angespannten Zeiten sind Finanzinstitute normalerweise gleichzeitig mit folgenden Herausforderungen konfrontiert: a) Verlusten, die die Kapitalbasis erodieren, und b) der Unfähigkeit, frisches Kapital zu vernünftigen Konditionen aufzubringen, um die Kapitalbasis wiederherzustellen. Rekapitalisierungen sind deshalb ein wichtiges Element im Instrumentenkasten zur Krisenbewältigung. Es gibt viele Möglichkeiten der Rekapitalisierung, die jeweils alle verfügbar sein und eine Rolle in diesem Prozess spielen sollten. Zugleich gilt es aber anzuerkennen, dass alle diese Instrumente ihre Grenzen haben.

- *Zugriff auf Aktionäre/Eigentümer:* Diese sind in einer Krisensituation häufig nicht in der Lage, frisches Kapital einzuschießen. Außerdem ist es aufgrund der Bestimmungen in den Gesetzen vieler Länder zur Änderung der Kapitalbasis eines Unternehmens häufig schwierig, in kurzer Zeit Kapitalerhöhungen vorzunehmen (Notwendigkeit der Zustimmung der Hauptversammlung etc.).
- *Zahlungen seitens gesunder Teile des Finanzsektors:* Es ist eine gängige Praxis, gesunde Institute zu einer Unterstützung eines Instituts in Schieflage zu veranlassen. Dies ist häufig eine effektive Methode, Mittel in kurzer Zeit aufzubringen, und ist in gewissem Maße ökonomisch rational, da die „Peers“ ein ökonomisches Interesse daran haben, die Stabilität des Finanzsektors aufrechtzuerhalten. Kapitalhilfen anderer Institute implizieren jedoch unweigerlich und allzumal in angespannten Marktlagen Ansteckungseffekte, da die Hilfe leistenden Institute in einem bereits schwierigen Umfeld weiter geschwächt werden.
- *Obligatorische Schuldenumwandlung:* Eine obligatorische Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital impliziert unweigerlich Ansteckungseffekte, da Gläubiger zu Anteilseignern werden. In dem Maße, wie der Wert des Eigenkapitals anschließend fällt oder sogar im Zusammenhang mit der Auflösung eines in Insolvenz geratenen Instituts zunichte gemacht wird (was beides nicht vollkommen unwahrscheinlich ist), werden diese Gläubiger, die zu Eignern geworden sind, Verluste erleiden. Außerdem würden Gläubiger, die selbst Kapitalanforderungen unterliegen, zusätzliche Belastungen erfahren, da Fremdkapital in Eigenkapital umgewandelt wird, welches höheren Kapitalanforderungen unter-

**Bedingtes Kapital: Nützlich, aber wahrscheinlich begrenzter Markt**

liegt.<sup>2</sup> Schließlich würden in dem Fall, dass alle (vorrangigen) Schulden Klauseln enthalten würden, die unter gewissen Umständen die Umwandlung in Kapital erlauben, die Kosten der Kreditfinanzierung stark ansteigen.

- *Contingent capital-Lösungen / bedingtes Kapital:* Contingent capital-Lösungen sind ein nützliches Instrument und sollten ein Bestandteil eines vorsichtigen und vernünftigen Kapital- und Risikomanagements sein. Sie erlauben den Emittenten, zu im Voraus festgelegten Konditionen auf Kapital zuzugreifen und geben ihnen damit nicht nur Zugang zu neuen Mitteln, sondern geben den Kontrahenten und Aufsichtsinstanzen gleichzeitig mehr Sicherheit in Bezug auf die Refinanzierungskosten eines Instituts im Falle einer Finanzkrise. Obwohl bedingtes Kapital ein nützliches Instrument ist, ist diese Lösung nur begrenzt einsetzbar. Erstens: Die Bereitschaft und Fähigkeit von Investoren, bedingtes Kapital zur Verfügung zu stellen, ist begrenzt. Dies gilt insbesondere für solche Investoren, die selbst Kapitalanforderungen unterliegen, da diese höhere Kapitalkosten tragen müssen, sobald ihre Finanzinstrumente in Eigenkapital umgewandelt werden. Zweitens: Bedingtes Kapital ist eine relativ teure Art der Refinanzierung für die Finanzinstitute, da die Konditionen, zu denen bedingtes Kapital aufgenommen werden kann, schwer zu definieren sind. Deshalb ist die Preisfindung bei solchen Instrumenten schwierig, und Investoren werden üblicherweise eine vorsichtige Haltung an den Tag legen und eine Prämie verlangen. Drittens: Contingent capital-Lösungen schaffen einen weiteren Transmissionskanal, durch den die Schwierigkeiten in einer Institution auf andere Teile des Finanzsystems übertragen werden.

Mit Blick auf die aufgezeigten Grenzen alternativer Kapitalquellen könnte ein verfügbarer Pool von Kapital wie z.B. der FSSF ein nützliches zusätzliches Instrument sein. Worin lägen die Vorteile gegenüber der jetzigen Situation?

**Potenzielle Vorteile****Reduziert Moral hazard**

Wenn sich die Wahrscheinlichkeit einer geordneten Abwicklung erhöht, da es einen im Voraus definierten Prozess dafür gibt, wird der Marktmechanismus gestärkt, da die Regierung glaubhafter signalisieren kann, dass sogar große Banken nicht als „too big to fail“ angesehen werden. Anders formuliert, anstatt die Moral hazard-Problematik zu erhöhen – wie häufig behauptet (s. unten) – könnte die Existenz eines Fonds Moral hazard im Finanzsystem **reduzieren**.

**Reduziert Unsicherheit**

Was ebenfalls zur Reduzierung der Unsicherheit und des Moral hazard-Problems beitragen kann, ist die Tatsache, dass die Einrichtung eines Fonds ex ante Klarheit schaffen würde bezüglich der Bedingungen, unter denen die Mittel eingesetzt werden. Dadurch wird eine potenzielle Unsicherheitsquelle bei Marktkrisen beseitigt, die auftreten kann, wenn die Bedingungen in einer akuten Krisensituation (z.B. parlamentarische Eingriffe, Zustimmung der Wettbewerbsbehörde der EU) festgelegt werden.

**Automatischer „Bail-in“**

Ein dritter Vorteil besteht darin, dass in Übereinstimmung mit den oben genannten Zielen eine Einbeziehung der privaten Gläubiger in die Vermeidung und Bewältigung von Krisen („Bail-in“) stattfinden würde, wenn der FSSF (z.T.) von der Finanzindustrie finanziert wür-

<sup>2</sup> Berücksichtigt werden sollte auch, dass z.B. Renten-Investmentfonds gezwungen wären, ihre Anlagen nach der Umwandlung zu verkaufen – und wahrscheinlich erhebliche Verluste erleiden würden.



### Geringeres Ansteckungsrisiko

de. Dadurch wird sichergestellt, dass ein Teil der Kosten einer Finanzkrise vom Finanzsektor selbst und nicht vom Steuerzahler zu zahlen ist.

Ein vierter Vorteil ist darin zu sehen, dass das Risiko eines Ansteckungseffekts auf gesunde Finanzinstitute reduziert würde: Der Beitrag gesunder Banken zur Rettung eines insolventen Instituts sollte auf die Mittel begrenzt werden, die bereits in den Rekapitalisierungsfonds eingezahlt worden sind.<sup>3</sup> Dies würde nicht nur einen direkten, sondern auch einen indirekten Ansteckungseffekt vermeiden. Insbesondere wären die Refinanzierungskosten gesunder Finanzinstitute nicht von Unsicherheiten bezüglich einer etwaigen Unterstützung zur Rettung gescheiterter anderer Banken betroffen.

### Fortschritt bei EU-Aufsicht

Ein weiterer Vorteil besteht schließlich darin, dass in Abhängigkeit vom institutionellen Rahmen des Fonds eine gesamteuropäische Struktur der Finanzaufsicht wahrscheinlicher und realistischer würde. Wenn der Fonds auf EU-Ebene eingerichtet würde, wären finanzielle Mittel verfügbar, mit denen die Rettung oder geordnete Abwicklung einer großen, grenzüberschreitend tätigen Bank finanziert werden könnte. Dies würde eines der Probleme beseitigen, das z.Z. häufig als Hindernis für die Einrichtung einer gesamteuropäischen Finanzaufsicht genannt wird: Es fehlen Mechanismen, um die Belastungen, die aus dem Scheitern einer grenzüberschreitend tätigen Finanzinstitution entstehen, angemessen zu teilen.

### Moral hazard-Bedenken kein Hindernis

#### Würde ein solcher Fonds zu Moral hazard führen?

Es werden oft Bedenken geäußert, dass die bloße Existenz eines Fonds einen Moral hazard auslösen würde – wobei häufig unklar bleibt, was genau damit gemeint ist. Bevor auf die Einzelheiten eingegangen werden kann, ist festzuhalten, dass Moral hazard ein verbreitetes Phänomen ist, das mit adäquaten institutionellen Regelungen angegangen werden muss. Deshalb ist ein (vermeintlicher) Moral hazard an und für sich kein Argument gegen die Einrichtung des Fonds, er ist nur ein Argument für ein umsichtiges Design desselben.

Bei Einrichtung des Fonds könnte Moral hazard theoretisch an mehreren Stellen eintreten:

- *Bei Aufsichtsinstanzen und Politikern:* Einerseits könnten die Behörden weniger streng in ihrer Aufsichtstätigkeit sein. Andererseits könnten Politiker und Behörden eher bereit sein, ein Finanzinstitut in Insolvenz gehen zu lassen, als dies bei Abwesenheit eines Fonds der Fall wäre – in dem Wissen, dass es einen geordneten Prozess gäbe, wenn eine Bank in Schwierigkeiten gerät. Ersteres sollte keine großen Bedenken auslösen, da eine Bank, die in die Krise gerät, für die Aufsichtsbehörden stets mit dem Risiko eines Reputationsverlusts verbunden ist – unabhängig davon, ob es ein effizientes Krisenmanagement gibt. Letzteres dürfte eher zu Bedenken Anlass geben, da es zu Situationen führen könnte, in denen die Folgen des Scheiterns eines Finanzinstituts von den Entscheidern im Glauben, dass ein geordneter Prozess organisiert werden könnte, unterschätzt werden. Eine geeignete Absicherung dagegen könnte sein, dass sich die Behörden vor einer Entscheidung mit Vertretern der Finanzindustrie beraten, um ein besseres Bild über die potenzielle Marktreaktion

<sup>3</sup> Eine begrenzte Verpflichtung von Finanzinstituten, den Fonds ggf. aufzustocken, könnte in Erwägung gezogen werden. Die dazu aufzuwendenden Beträge müssten jedoch gering sein, da andernfalls das wünschenswerte Ziel einer Einschränkung der Ansteckungsgefahr nicht erreicht würde.

zu bekommen. Um nicht missverstanden zu werden: Dies soll nicht suggerieren, dass der Finanzsektor über bessere Informationen oder sogar eine bessere Urteilskraft verfügt. Ein Konsultationsprozess kann jedoch dazu beitragen, die Entscheidung auf der Basis einer fundierteren Einschätzung der wahrscheinlichen Konsequenzen alternativer Handlungen zu treffen. Es besteht hier offensichtlich eine Verbindung zu der Diskussion über die Governance-Struktur des Fonds.

- *Bei anderen Finanzinstituten/Gläubigern:* Die Sorge wäre hier, dass die Gläubiger oder, allgemeiner, Gegenparteien und andere Finanzinstitute weniger bereit sein könnten, das Überleben eines angeschlagenen Finanzinstituts zu unterstützen (z.B. durch die Aufrechterhaltung bestehender Kreditlinien), wenn die Alternative einer geordneten Abwicklung besteht. Diese Bedenken lassen sich am besten dadurch entkräften, dass die Existenz eines Fonds nicht gleichbedeutend mit dem „Bail-out“ eines in die Krise geratenen Instituts ist. Deshalb dürfen die Gegenparteien nicht davon ausgehen, dass sie im Laufe einer geordneten Rettung oder einer geordneten Abwicklung keine Verluste erleiden.
- *Beim Management einer Bank:* Es wird häufig die Einschätzung vertreten, dass Banken im Fall der Einrichtung eines Fonds riskantere Geschäfte eingehen würden in der Annahme, dass die Wahrscheinlichkeit eines „Bail out“ höher ist, sollten sie in Schwierigkeiten geraten. Diese Argumentation würde nur zutreffen, wenn der Fonds wirklich für einen vollständigen, bedingungslosen „Bail-out“ eines in die Krise geratenen Instituts sorgen würde, ohne den Anteilseignern, dem Management und den Gläubigern Verluste und Sanktionen aufzuerlegen. Wenn die Existenz des Fonds eindeutig keinen bedingungslosen „Bail-out“ impliziert, sondern ein Instrument für eine geordnete Abwicklung ist und mit Sanktionen verbunden sein wird, die denjenigen auferlegt werden, die verantwortlich für das Problem sind, ist Moral hazard auf Seiten des Managements einer Bank unwahrscheinlich. Zudem sollte die Bestimmung, dass die jährlichen Zahlungen an den Fonds risikobasiert sind, dazu beitragen, Moral hazard-Bedenken zu entkräften.

### **Eine europäische Perspektive für den FSSF**

Im Nachfolgenden wird das Konzept eines Stabilisierungsfonds aus europäischer Perspektive diskutiert. Dies ist Ausdruck unserer Überzeugung, dass ein solcher Fonds optimalerweise auf EU-Ebene eingerichtet werden sollte, um den EU-Finanzbinnenmarkt zu bewahren und eine angemessene Struktur für das Krisenmanagement und die Finanzstabilität in der EU zu schaffen. Dabei ist zu konstatieren, dass derzeit die Pläne zu Abgaben des Finanzsektors und zur Einrichtung von Stabilisierungsfonds überwiegend auf Ebene einzelner EU-Mitgliedstaaten (sowie in den USA) diskutiert werden. Wir möchten jedoch darauf hinweisen, dass der weit überwiegende Teil der im Folgenden in dieser Publikation diskutierten Vorschläge sowohl für die EU-Ebene als auch für die nationalen Mitgliedstaaten gilt.

#### **Nationale Konzepte suboptimal gegenüber EU-Lösung**

Eine europäische Lösung ist nationalen Konzepten allerdings in jedem Falle vorzuziehen. Die Koexistenz nationaler Konzepte würde die europäische Dimension der Finanzstabilität ignorieren, die aufgrund des Finanzbinnenmarktes und der dominanten Rolle, die große grenzübergreifend tätige Finanzinstitute für seine Stabilität spie-



### Mindestens Harmonisierung grundsätzlicher Prinzipien

len, offensichtlich sein sollte. Darüber hinaus würde eine solche Koexistenz wahrscheinlich zu Wettbewerbsverzerrungen führen, da die in verschiedenen Staaten tätigen Banken unterschiedliche Zahlungsverpflichtungen haben und die Konditionen und Kriterien für den Zugang zu dem Fonds unterschiedlich sein könnten.

Die Einrichtung eines Fonds auf EU-Ebene würde diese Probleme lösen und gleiche Wettbewerbsbedingungen schaffen. Zugegeben, EU-weite Ansätze sind zwangsläufig komplexer.<sup>4</sup> Anzuerkennen ist auch, dass einige Mitgliedstaaten bereits begonnen haben, solche Regime auszuarbeiten oder gar zu implementieren. Deshalb muss zumindest sichergestellt werden, dass die Abgaben und Stabilisierungsfonds in ihren Grundzügen harmonisiert werden. Es muss ebenfalls gewährleistet sein, dass Finanzdienstleistungsfirmen nur in einen Fonds einzahlen, d.h. das Prinzip der konsolidierten Aufsicht und der Heimatlandkontrolle muss sich auch auf diesen Bereich erstrecken. Aufgrund des internationalen Charakters der Finanzindustrie und um die internationale Wettbewerbsfähigkeit von Finanzdienstleistern mit Sitz in der EU sicherzustellen, muss ein Konsens über die wichtigsten Aspekte im Rahmen der G20-Länder erzielt werden.

### Konzeptionelle Elemente

#### *Erforderliches Volumen*

Die Diskussion über das Zielvolumen muss davon ausgehen, dass es nicht die Absicht der Fondsidee ist, ein angeschlagenes Institut zu retten oder die gesamten Kosten einer Bankenkrise zu decken, sondern es vielmehr darum geht, einen geordneten Sanierungs- und Abwicklungsprozess zu ermöglichen. Deshalb sind – angesichts der Tatsache, dass der Fonds die Auswirkungen einer Systemkrise bewältigen soll – die erforderlichen Mittel beträchtlich, aber nicht so dramatisch hoch, wie man angesichts der Kosten der Bereinigung der Bankenkrise vermuten könnte.

Eine plausible Dimension für das erforderliche Volumen kann gefunden werden, indem man vergleichbare, existierende Konzepte heranzieht: (i) Der in Deutschland im Zuge der Finanzkrise geschaffene Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, SoFFin, hat Gelder in Höhe von ca. 1,5% des BIP für Rekapitalisierungszwecke bereitgestellt; (ii) die Zielgröße für den Fonds der FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) in den Vereinigten Staaten entspricht ca. 0,3% des US-BIP, hat sich aber als zu niedrig erwiesen, um die Krise bewältigen zu können; (iii) in Schweden soll der Bankenrettungsfonds auf bis zu 2,5% des BIP ansteigen.

### Zielvolumen für EU: EUR 120-150 Mrd.

Basierend auf diesen Zahlen erscheint ein Zielvolumen im Bereich von EUR 120-150 Mrd. für die EU insgesamt plausibel; für Deutschland allein wäre wahrscheinlich eine Größe von EUR 40-60 Mrd. notwendig.

Diese Größenordnungen scheinen plausibel auch angesichts derjenigen Summen, die verschiedene EU-Regierungen tatsächlich in Institute investiert haben, die während der aktuellen Krise in Schwierigkeiten geraten sind. EU-weit beliefen sich die Kapitalhilfen von Regierungen an die Banken auf ca. EUR 140 Mrd.

### Regelmäßige Überprüfung des Zielbetrags

Es sollte klar sein, dass ein regelmäßiger Prüfungsprozess eingerichtet werden sollte, um im Zeitablauf einzuschätzen, ob das Ziel-

<sup>4</sup> Außerdem ist es offensichtlich attraktiver für nationale Politiker, auf nationaler Ebene politisch aktiv zu werden, als abzuwarten, bis ein Konsens auf EU-Ebene zustande kommt.

## Finanzierung in erster Linie durch den Finanzsektor

volumen angesichts der Marktentwicklungen weiterhin angemessen ist. Dazu zählen u.a. die Größe der Finanzinstitute und die Marktinfrastruktur sowie institutionelle Voraussetzungen, die wichtig für die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors sind.

### Finanzierung

Der FSSF würde hauptsächlich von der Finanzindustrie selbst finanziert. Auf diese Art und Weise gelangt man zu den richtigen Anreizstrukturen. Die Zahlungen an den Fonds stellen sicher, dass die Banken ein finanzielles Interesse daran haben, ihre eigene Widerstandsfähigkeit gegenüber finanziellen Schocks wie auch die Widerstandsfähigkeit des Finanzsektors insgesamt zu stärken. Außerdem wird er den Banken einen Anreiz geben, die Performance und das Risikomanagement ihrer Gegenparteien genauer zu kontrollieren.

Welche Institutionen des Finanzsektors sollten zahlen? Im Prinzip gibt es zwei Optionen.

— Eine Möglichkeit wäre, die Zahlungen auf große, systemrelevante Institute zu begrenzen. Die – zweifelhafte – theoretische Grundlage wäre das Argument, dass systemisch wichtige Institutionen einen impliziten Bonus mit ihren Finanzierungsbedingungen genießen, der sich auf die Einschätzung zurückführen lässt, dass sie „too big to fail“ sind. Selbst wenn man beiseite lässt, dass „too big to fail“ immer ein zweifelhaftes Argument war, ist dieses Fundament fragwürdig, da viele der derzeit konzipierten regulatorischen Maßnahmen – einschließlich der Idee eines Fonds – versuchen, die „too big to fail“-Annahme zu entkräften. Die Idee des Fonds ist, wie gesagt, den Regierungen zu ermöglichen, glaubhaft zu signalisieren, dass sogar große Institute in die Insolvenz gehen können. Mit anderen Worten: Den Fonds auf systemisch wichtige Institute zu begrenzen, hieße, ein Problem bekämpfen zu wollen, das dann gar nicht mehr besteht.

## Alle Finanzinstitute sollten zur Zahlung verpflichtet sein

— Die Alternative wäre, dass alle Finanzinstitute zur Zahlung verpflichtet wären. Grundlage für diesen Ansatz ist das Argument, dass alle Bereiche des Finanzsystems von einem ordnungsgemäßen Sanierungsprozess profitieren. Dazu zählen alle institutionellen Investoren, wie z.B. Versicherungsgesellschaften, sowie große und kleine Banken. Wie praktische Fälle der aktuellen Krise gezeigt haben, wurde sogar die Rettung mittelgroßer Banken wie z.B. der IKB in hohem Maße durch Bedenken hinsichtlich der potenziellen Auswirkungen einer Insolvenz auf die Gläubiger dieser Institute bestimmt.

Eine Variante dieses Modells könnte vorsehen, dass die Höhe der Abgabe zwischen Gruppen von Finanzinstituten differenziert wird. Insbesondere könnten die Institute, die potenziell direkte Nutznießer sein werden (d.h. Kapitalhilfen erhalten), verpflichtet werden, mehr zu zahlen als diejenigen, die nur indirekt profitieren würden (d.h. als Gläubiger).

### Abgabe auf Ebene der EU?

Würde der FSSF auf EU-Ebene eingerichtet, würde dies wahrscheinlich die juristische Frage aufwerfen, ob ein EU-Fonds berechtigt wäre, direkt Beiträge vom privaten Sektor zu erheben, was als direkte Besteuerung durch die EU angesehen werden könnte, die gegenwärtig natürlich untersagt ist. Es ist wahrscheinlich möglich, dieses Problem damit zu umgehen, indem man eine EU-Institution gründet, die auf einem intergouvernementalen Vertrag basiert, eine Satzung hat und mit dem Recht ausgestattet ist, Abgaben von eindeutig definierten Instituten in einem klar definierten Prozess zu erheben.

Verbreiterte sich die Basis der Beitragszahler in den Fonds, so hätte dies natürlich den Nebeneffekt, dass hinsichtlich des Fondsvolumens rascher eine kritische Masse aufgebracht werden könnte. Es ist jedoch festzuhalten, dass die Frage, wer in den Fonds einzahlt, nicht losgelöst von der Frage gesehen werden kann, für welche Zwecke und für welche Institute Gelder des Fonds verwendet werden könnten. Grundsätzlich sollte der Zugang zu Geldern auf die Institute begrenzt werden, die in den Fonds eingezahlt haben; andernfalls wäre ein Moral hazard-Risiko bei den Instituten gegeben, die nichts in den Fonds eingezahlt haben, aber von dessen Existenz



### Verfassungsrechtliche Aspekte

Nach dem deutschen Verfassungsrecht, so wie durch das Bundesverfassungsgericht geformt, unterliegen Abgaben generell strengen Voraussetzungen: (i) Die Abgabe dient einem genau definierten, spezifischen Zweck, das über die bloße Mittelbeschaffung für den Staat hinausgeht, (ii) sie belastet eine bestimmte homogene Personengruppe, (iii) die Gruppe trägt besondere Verantwortung in Bezug auf den mit der Abgabe verfolgten Zweck, und (iv) die Gruppe ist die Nutznießerin der Abgabe im Sinne einer gruppennützigen Verwendung des Abgabenaufkommens, so dass die durch die Abgabe verursachten Belastungen durch die Vorteile, die dieser Gruppe zuteil werden, ausgeglichen werden. Außerdem muss die Abgabe mit den Prinzipien der Verhältnismäßigkeit und der Gleichbehandlung in Einklang stehen.

Im Hinblick auf den geplanten FSSF muss die Zusammensetzung der Gruppe, die die Abgabe zu entrichten hat, auf den Zweck des FSSF ausgerichtet werden. Angesichts der Tatsache, dass die Abgabe der geordneten Abwicklung von angeschlagenen Instituten und im Gegensatz zu einem „Bail-out“-Mechanismus der Stabilisierung des Finanzsystems insgesamt dient, sollte die belastete Gruppe der Finanzsektor als Ganzes sein und nicht auf bestimmte Finanzinstitute oder Geschäftsmodelle begrenzt sein. Die Leistungen sollten innerhalb der Gruppe genau zugeteilt werden, und die potenzielle Verwendung der Gelder sollte klar definiert sein. Im Interesse einer angemessenen Lastenverteilung innerhalb der Gruppe sollte die Abgabe risikobasiert sein, so dass sie den Instituten einen Anreiz gibt, die bestmöglichen Risikomanagementsysteme zu implementieren.

### Gewisser Beitrag des Staates notwendig

profitieren. Die Kehrseite der Medaille ist natürlich, dass, je mehr Institute in den Fonds einzahlen, die potenzielle Anzahl von Instituten, für die der Fonds verwendet werden könnte, umso größer ist. Eine größere Anzahl von Zahlungspflichtigen würde zwar innerhalb kurzer Zeit größere Beträge aufbringen, die Zahl der potenziellen Nutznießer würde jedoch ebenfalls ansteigen.<sup>5</sup>

Die Zahlungen sollten in Form jährlicher Beiträge geleistet werden.<sup>6</sup> Sie könnten auf unterschiedlichen Parametern basieren, wie z.B. den gesamten (risikogewichteten) Aktiva<sup>7</sup>, den gesamten Einlagen (des Nicht-Banken-Sektors) oder der Kapitalausstattung. Bei der Festlegung der Berechnungsbasis ist zu berücksichtigen, dass die Versuchung zur Arbitrage umso größer ist, je selektiver die Parameter sind. Außerdem darf die Basis nicht so selektiv sein, dass sie gleichbedeutend mit einer Abgabe auf bestimmte Aktivitäten, Geschäftsmodelle oder sogar bestimmte Finanzinstitute wäre. Je neutraler die Abgabe ist, umso besser ist sie ökonomisch und juristisch zu rechtfertigen.

Die Zahlungen sollten je nach Risikoprofil eines Finanzinstituts differenziert werden. Dies ist bei Einlagensicherungssystemen bereits gängige Praxis, wo die Mitglieder in verschiedene Ratingkategorien eingeordnet und die jeweiligen Beiträge entsprechend festgelegt werden. Auch trägt eine solche Staffelung dazu bei, Moral hazard-Bedenken entgegenzuwirken. Finanzinstitute würden z.B. je nach Qualität des Portfolios, Qualität des Risikomanagements und Solidität der Kapitalausstattung eingeordnet. Ein Ausschluss ganzer Portfolios (z.B. Kreditvergabe an KMU) aus politischen Gründen wäre jedoch nicht gerechtfertigt.

In Bezug auf die Festlegung des Betrages der jährlichen Zahlungen sind verschiedene Ziele zu berücksichtigen: Einerseits müsste sichergestellt werden, dass ein ausreichend hoher Fonds in einem vernünftigen Zeitrahmen angesammelt werden kann. Andererseits müsste die Belastung für die Finanzindustrie in angemessenem Rahmen liegen, der die Ertragskraft des Sektors und seine Attraktivität als Investment berücksichtigt.

Vor diesem Hintergrund ist es nur schwer vorstellbar, dass man beim Finanzierungsarrangement letztlich auf einen Beitrag des Staates verzichten kann, auch wenn der Großteil der Finanzierung von der Finanzindustrie kommen soll. Dies hat zwei Gründe: Erstens: Es ist unrealistisch anzunehmen, dass der Finanzsektor in der Lage wäre, in einem vernünftigen Zeitrahmen ausreichende Beträge aufzubringen. Zur Veranschaulichung sei folgendes Beispiel ange-

<sup>5</sup> Aus praktischen Erwägungen könnte ein weiterer Aspekt relevant sein. Politisch gesehen, wird eine geringere Zahl von Zahlungspflichtigen und -empfängern die Realisierung des Fonds wahrscheinlich erleichtern.

<sup>6</sup> In einem Diskussionspapier haben Kollegen der Unicredit kürzlich vorgeschlagen, dass die Finanzindustrie nur das Kernkapital eines Fonds bereitstellen sollte (plus Kernkapital, das vom Staat eingezahlt würde), das dann, falls notwendig, durch Kapitalaufnahme an den Kapitalmärkten aufgestockt würde. Dabei soll ein 10-facher Leverage-Effekt auf das Eigenkapital erreicht werden (z.B. könnte die Gesamtfondsgröße bei einem Eigenkapital von EUR 2 Mrd. maximal bei EUR 20 Mrd. liegen). Die Aufnahme von Kapital an den Kapitalmärkten würde möglicherweise von staatlichen Garantien unterstützt. Obwohl dieser Vorschlag den offensichtlichen Vorteil hat, dass die Zahlungen der Banken geringer sind, sehen wir den Nachteil dieses Vorschlags darin, dass er die Kapitalaufnahme bei Investoren in Zeiten einer Finanzkrise erfordert. Wie die derzeitige Krise erneut gezeigt hat, sind Investoren in einer solchen Situation aber kaum bereit, in Papiere abgesehen von Staatsanleihen hoher Bonität zu investieren.

<sup>7</sup> Risikogewichtete Aktiva – anstelle nominaler Aktiva – zu verwenden, würde dem Ziel entsprechen, Zahlungen in den Fonds je nach Risiko eines Instituts zu differenzieren.

### Der schwedische Stabilitätsfonds

Die schwedische Regierung stellte 2008 im Rahmen eines größeren Stabilitätsplans einen speziellen Stabilitätsfonds auf. Der Plan gibt der Regierung ein umfassendes Mandat, Situationen zu handhaben, die ernsthafte Verwerfungen des schwedischen Finanzsystems verursachen könnten. Der Zweck des Fonds besteht darin, Maßnahmen zu finanzieren, die notwendig sind, um dem Risiko solcher Verwerfungen entgegenzuwirken.

Der Stabilitätsfonds wird ex ante finanziert und soll sich, basierend auf den Erfahrungen aus Finanzkrisen im In- und Ausland, in 15 Jahren auf 2,5% des schwedischen Bruttoinlandsprodukts belaufen. Er wird im Wesentlichen aus einer Stabilitätsgebühr bestehen, die von Banken und anderen Kreditinstituten gezahlt wird. Die schwedische Regierung hat dem Fonds zunächst Gelder aus dem Haushalt der Zentralregierung zugeteilt (SEK 15 Mrd. bzw. ca. EUR 1,5 Mrd.), aber es wird angestrebt, dass der Rest der Finanzierung vom Finanzsektor selbst vorgenommen wird. Die Stabilitätsgebühr wurde 2009 eingeführt und wird jährlich entrichtet. Angesichts der aktuellen Situation an den Finanzmärkten werden jedoch nur 50% der Gebühr auf die Bilanzsummen von 2009 und 2010 belastet werden.

Quelle: Sveriges Finansdepartementet/schwedisches Finanzministerium

### Verschiedene Optionen für den staatlichen Beitrag

führt: Die Commerzbank erhielt Kapitalhilfen von ca. EUR 18 Mrd. – dabei beliefen sich die Gewinne des gesamten deutschen Bankensektors selbst in einem guten Jahr wie 2006 auf nur EUR 22,2 Mrd. Auf der Basis jährlicher Zahlungen und anknüpfend an das Beispiel des schwedischen Stabilitätsfonds, in den die Banken eine jährliche Gebühr von 0,036% der Verbindlichkeiten (abzüglich des Eigenkapitals und nachrangige Anleihen) einzahlen, würde eine solche Formel zu einer Zahlung im Bereich von EUR 2,4 Mrd. p.a. für den deutschen Bankensektor führen. Die oben genannten Volumina aufzubringen würde somit ca. 20 Jahre dauern. Tatsächlich stellt sich sogar die Frage, ob selbst diese Schätzung zu optimistisch ist, da ein jährlicher Beitrag von EUR 2,4 Mrd. die gegenwärtige Kapazität des Bankensystems sprengen dürfte. Um einen Eindruck von den Relationen zu vermitteln, sei gesagt, dass EUR 2 Mrd. einem Fünftel der geschätzten Gewinne von 2009 entsprechen. Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass die Banken in der nächsten Zeit aufgrund der neuen Eigenkapitalvorschriften höhere Eigenkapitalanforderungen erfüllen müssen. Deshalb ist eine Abgabe in Höhe von 0,01-0,02% der Bankenverbindlichkeiten (oder einer entsprechenden Größe für Finanzinstitute des Nicht-Banken-Sektors) wahrscheinlich realistischer, sie würde eine jährliche Summe im Bereich von EUR 700-1.400 Mio. aufbringen. Die von der Bundesregierung in Aussicht gestellte Abgabe in Höhe von EUR 1,2 Mrd. p.a. erscheint in diesem Licht nicht unplausibel.

Je geringer die Zahl der Beitragszahler, umso schwieriger wird es natürlich sein, innerhalb eines vernünftigen Zeitrahmens ein ausreichendes Fondsvolumen aufzubringen. Wenn z.B. die Gruppe der Beitragszahler auf die systemrelevanten Finanzinstitute begrenzt würde – ihre Zahl bewegt sich in Deutschland im einstelligen Bereich –, würde es entsprechend länger dauern, einen ausreichend großen Fonds aufzubringen. Dementsprechend würde sich der Zeitraum, um ein ausreichendes Fondsvolumen aufzubringen, deutlich reduzieren, wenn alle Finanzinstitute einzahlen würden.

Zweitens: Wie die aktuelle Krise gezeigt hat, gibt es im Falle einer systemischen Finanzkrise keine Alternative zu staatlicher Unterstützung. Die Aufrechterhaltung systemischer Stabilität ist ein öffentliches Gut und deshalb ist zumindest eine Teilfinanzierung dieses öffentlichen Guts ökonomisch gerechtfertigt und angemessen.<sup>8</sup>

Wie könnte der Beitrag des Staates organisiert werden? Es gibt mehrere Optionen:

- Die erste Option ist ein jährlicher Beitrag des staatlichen Sektors. Dies ist wahrscheinlich das einfachste Modell. Der Vorteil dieser Option ist ihre Einfachheit und Transparenz, die zur Vertrauensbildung beiträgt. Außerdem hilft sie, die Belastungen für den Steuerzahler überschaubar zu halten. Ein potenzielles Risiko ist, dass die jährliche Zahlung der Regierung nicht ausreicht, um in einem vernünftigen Zeitrahmen eine kritische Masse des Fonds zu erzielen.

<sup>8</sup> Außerdem könnte durchaus argumentiert werden, dass die Finanzkrise auch durch Faktoren verursacht wurde, die in den Verantwortungsbereich des Staates fallen. Unzulänglichkeiten der Aufsicht, Schwächen des regulatorischen Rahmens – wie z.B. in Bezug auf die Kapitalanforderungen –, falsche Anreize durch die Wohnungsbaupolitik, eine zu lockere Geldpolitik und eine zu große Rolle der Ratingagenturen sind nur einige Beispiele. Deshalb könnte es selbst nach dem Verursacherprinzip als unfair angesehen werden, ausschließlich die Finanzindustrie zu belasten.



- Das zweite Modell wäre eine angemessene Einmalzahlung in den Fonds.<sup>9</sup> Es ist denkbar, dass bestehende Einrichtungen, die zur Bekämpfung der Finanzkrise aufgestellt wurden, wie z.B. der deutsche SoFFin, zu diesem Zweck genutzt werden könnten. Eine Einmalzahlung hätte den offensichtlichen Vorteil, dass eine kritische Masse von Geldern rasch aufgebracht werden könnte. Sie hätte jedoch einige politische Nachteile: (i) Politisch wäre es wahrscheinlich schwierig, wenn nicht sogar unmöglich, Akzeptanz dafür zu finden. (ii) Ökonomisch würde sie eine Zahlung (Zahlungen) mit sich bringen, die die öffentlichen Haushalte zu einer Zeit belasten würden, in der sie ohnehin bereits angespannt sind (obwohl die Einrichtung eines Fonds natürlich ökonomisch neutral ist, bis der Fonds in Anspruch genommen wird). (iii) Außerdem würden Einzahlungen in den Fonds in der Berechnung von Haushaltsdefiziten unter den Vertrag von Maastricht fallen.

Eine Variante dieser Option könnte sein, dass der Betrag, der seitens des Staats in den Fonds eingezahlt wurde, allmählich in dem Maße reduziert wird, in dem die Abgaben durch die Finanzinstitute in den Fonds fließen. Auf diese Art und Weise würde rasch eine kritische Masse aufgebracht werden, während gleichzeitig Gelder in regelmäßigen Abständen im Laufe der Zeit an den öffentlichen Haushalt zurückgezahlt werden könnten.

- Der staatliche Beitrag zum Rekapitalisierungsfonds könnte auch eine Staatsgarantie sein (vergleichbar mit der Rückfallgarantie, die seitens der Fed für die FDIC besteht, oder der Genehmigung für das deutsche Finanzministerium, staatliche Finanzmittel für den SoFFin zur Verfügung zu stellen). Der Vorteil dieser Alternative ist, dass der Staat nicht ex ante in den Topf einzahlen muss, was das Konzept politisch akzeptabler machen dürfte. Eine Garantie schafft jedoch geringere Sicherheit als ein verfügbarer Pool von Kapital, insbesondere unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Parlamente immer beschließen könnten, die Garantie rückgängig zu machen oder die Konditionen dafür zu ändern. In einer Krisensituation muss Geld so bald und so klar wie möglich verfügbar sein, um den Behörden zu erlauben, rasch zu agieren – diese Anforderungen kann nur ein Ex-ante-Arrangement erfüllen. Noch wichtiger ist, dass die Stützungs-garantie in einer Krisensituation eine zusätzliche Belastung für die öffentlichen Haushalte darstellen würde.
- Eine vierte Option könnte sein, dass der Fonds Anleihen (ohne Endfälligkeit) begibt, die die Banken kaufen müssten. Ein möglicher Vorteil dieser Variante könnte sein, dass die Banken diese Anleihen potenziell nutzen könnten, um sie bei den Zentralbanken zu diskontieren. Dem stehen potenzielle Nachteile gegenüber: (i) Die Begebung der Anleihen würde wahrscheinlich unter die Maastricht-Kriterien zur Staatsverschuldung fallen. (ii) In Deutschland wäre das Arrangement vermutlich rechtswidrig, da unlängst die „Schuldenbremse“ verfassungsrechtlich eingeführt wurde, die untersagt, dass die Regierung Schattenhaushalte aufstellt.

#### Nur Zahlung ex ante gibt Sicherheit

Die Frage könnte gestellt werden, ob es überhaupt notwendig ist, dass der Staat ex ante einzahlt. Anders formuliert: Selbst wenn man anerkennt, dass ein gewisser staatlicher Beitrag letztendlich not-

<sup>9</sup> Der Begriff „Einmalzahlung“ sollte hier nicht wörtlich genommen werden. Er sollte vielmehr als Kurzform für hohe offizielle Einzahlungen in den Fonds begriffen werden, die sich jedoch über eine kleine Zahl von Jahren erstrecken könnten.

wendig ist, wäre es nicht ausreichend, diesen bei Bedarf zu arrangieren (d.h. wenn ein Fonds, der durch Beiträge des Privatsektors gespeist wird, aufgezehrt wäre und nicht innerhalb kurzer Zeit aufgefüllt werden könnte)? Obwohl dies im Prinzip möglich ist, gibt es Argumente dagegen: Erstens: Einer der großen Vorteile des Fonds würde verringert, d.h. die unmittelbare Verfügbarkeit von Geldern. Wenn stattdessen die Regierung – und möglicherweise die Parlamente – auf Ermessensbasis entscheiden müssten, ob sie Gelder zur Verfügung stellen, würde erneut unnötige Zeit verstreichen, und es würden sich Unsicherheiten einstellen. Zweitens: Unsicherheiten könnten auch bezüglich der Konditionen entstehen, die mit den auf Ermessensbasis zur Verfügung stehenden Geldern verbunden wären.

### ***Worin würden die Erträge investiert?***

Mit einem Volumen von mindestens 2% des Bruttoinlandsprodukts würde der FSSF einen beträchtlichen Bestand an Kapital darstellen. Dies macht die Frage, wie die Gelder investiert werden, umso relevanter.

### **Gelder müssen in liquide und risikofreie Anlagen investiert werden**

Es ist offenkundig notwendig, dass die Gelder kurzfristig verfügbar sind und keine Marktverwerfungen verursachen, wenn sie flüssig gemacht werden, um Unterstützungsaktionen zu finanzieren. Dies würde dafür sprechen, die Gelder entweder bei den Zentralbanken zu deponieren oder sie in Staatspapiere zu investieren, wenn und soweit diese a) einen liquiden Markt bieten und b) nicht selbst ein Kreditrisiko darstellen. Zum Vergleich: Die Gelder, die von der FDIC verwaltet werden, dürfen nur in US-Staatsanleihen oder in Papiere investiert werden, die staatlich garantiert sind. Im Übrigen: Wenn das Fondsvolumen in Staatspapiere investiert würde, würde dies die Finanzierungskosten für den Staat verringern – was ein positiver Nebeneffekt für den Staat wäre. Umgekehrt schließen die oben genannten Voraussetzungen die Anlage in Wertpapiere, die durch den Privatsektor emittiert wurden ebenso aus wie eine Anlage der Gelder im Bankensektor. Letzteres hätte insbesondere das Risiko, dass in Zeiten angespannter Märkte substantielle Mittel aus Banken abfließen.

Die Verwendung von Staatspapieren bester Bonität ist ebenfalls wichtig im Hinblick auf die Frage, wie die investierten Gelder verwendet werden können, um bedrohte Institute bei Bedarf zu unterstützen. Um ein angeschlagenes Institut zu rekapitalisieren, müsste der Fonds entweder (i) einen Teil seines Portfolios verkaufen, um die Erlöse in das von dem angeschlagenen Institut begebene Eigenkapital zu investieren, (ii) eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen unterstützen, indem Teile der Aktiva des Fonds gegen neu begebenes Eigenkapital getauscht werden, oder (iii) seine Vermögenswerte als Sicherheiten hinterlegen, um Geld vom Kapitalmarkt aufzunehmen, welches anschließend in das neu begebene Eigenkapital investiert würde. Egal, welche dieser Möglichkeiten gewählt wird, ist offensichtlich, dass die Anlagen aus höchst liquiden Assets von hoher Qualität bestehen müssen, da es andernfalls unerwünschte Auswirkungen auf den betreffenden Markt gäbe oder, ebenfalls unerwünscht, der Fonds nicht so effektiv wäre wie er sein könnte (z.B. wenn Vermögenswerte geringerer Qualität dazu führen würden, dass weniger Mittel für die Stabilisierungsoperationen bereitstünden).



**Behörden sollten nach Ermessen  
über Verwendung entscheiden  
können**

### **Aktivierung**

Abgesehen von der Vereinbarung der Kriterien und Konditionen, zu denen Gelder weitergeleitet würden, muss ebenfalls festgelegt sein, wie, wann und von wem der Fonds aktiviert wird. Im Prinzip sind zwei unterschiedliche Modelle vorstellbar:

- Einerseits könnten Zahlungen des Fonds automatisch in Kraft gesetzt werden, sobald gewisse Auslöser (z.B. Schwellenwerte für die Eigenkapitalausstattung) in Gang gesetzt werden.
- Andererseits könnte die Aktivierung des Fonds im Ermessen der Behörden stehen.

Die erste Option hat prima facie den Vorteil, mehr Klarheit und deshalb größere Vorhersagbarkeit für die Marktteilnehmer zu schaffen. Wie die aktuelle Krise jedoch erneut gezeigt hat, können Finanzkrisen unterschiedlichste Ausprägung haben, was es schwierig macht, Mechanismen festzulegen, die alle möglichen und relevanten Umstände angemessen erfassen. Ein gewisser Ermessensspielraum könnte deshalb ratsam sein, damit die Behörden flexibel auf die jeweiligen Umstände reagieren können. Außerdem könnte die Aufrechterhaltung einer gewissen konstruktiven Ambiguität hinsichtlich der Aktivierung des Fonds dazu dienen, Moral hazard auf Seiten der potenziellen Nutznießer eines solchen Fonds zu vermeiden.

Deshalb erscheint es insgesamt ratsam, die Aktivierung des Fonds in das Ermessen der Behörden zu stellen – selbstverständlich unter Einhaltung angemessener Rechenschaftspflichten.<sup>10</sup>

### **Zugangskonditionen**

Es ist ein wichtiger Vorteil des Fondskonzepts, dass die Zugangskonditionen ex ante festgelegt werden können. Der Vorschlag schafft deshalb Klarheit für alle Marktteilnehmer, zu welchen Bedingungen in Schwierigkeiten geratene Institute Zugang zu den Geldern haben. Dies wird den betroffenen Instituten und seinen Gegenparteien Sicherheit geben.

In den Zugangsbedingungen muss festgelegt sein,

- unter welchen Umständen Banken berechtigt sein werden, sich mit einem Hilfesuch an den Fonds zu wenden,
- wie die Konditionen in Bezug auf die zu zahlenden Zinsen (auf nachrangige Anleihen oder stille Beteiligungen), Dividendenpolitik, Abschläge für Gläubiger und andere Vereinbarungen z.B. zur Vergütung gestaltet sein werden.

Sofern nicht alle Finanzinstitute in den Fonds einzahlen müssen, wird sich die Frage stellen, ob die Namen der Institute, die in den Fonds einzahlen, veröffentlicht werden sollten. Einerseits gibt es eine deutliche Neigung auf Seiten des privaten und öffentlichen Sektors, einzelne Institute nicht als systemisch wichtig zu deklarieren, nicht zuletzt angesichts der Schwierigkeit, systemische Bedeu-

<sup>10</sup> Es sollte klar sein, dass diese Rechenschaftspflicht keine Infragestellung der vom Fonds getroffenen Entscheidungen ex post ermöglichen darf. Entscheidungen, die vom Fonds getroffen werden, besonders in Bezug auf die Bereitstellung von Geldern an ein angeschlagenes Institut, müssen endgültig bleiben, selbst wenn sie auf falschen Voraussetzungen oder Fehleinschätzungen beruhen oder unerwünschte Auswirkungen haben. Marktteilnehmer und insbesondere Gegenparteien des unterstützten Instituts müssen Sicherheit bezüglich der Entscheidungen des Fonds haben. Dies schließt natürlich nicht aus, das Management des Fonds und die Behörden rechenschaftspflichtig oder sogar haftbar für Fehlverhalten oder Fehler zu machen.

tung zu definieren.<sup>11</sup> Andererseits müssten Banken aufgrund des Umfangs der Beträge ihren Anteilseignern vermutlich ohnehin mitteilen, wie viel sie in den Fonds eingezahlt haben.

Es sollte klargestellt werden, dass die Anspruchsberechtigung nicht gleichbedeutend ist mit dem Anspruch eines automatischen Zugangs. Mit anderen Worten, es darf nicht die Vermutung geben, dass Banken unter allen Umständen Zugang zu den Geldern haben. Solch ein quasi-automatischer Zugang wäre unvereinbar mit dem Wunsch, Moral hazard zu vermeiden. Ob der Fonds im Kontext einer Rettungsoperation aktiviert wird, sollte von Fall zu Fall entschieden werden und im Ermessen der Behörden liegen.

#### **Zugang zu Informationen / Koordination mit 3L3 und ESRB**

#### **Enge Kooperation mit anderen Aufsichtsinstanzen notwendig**

Um angemessene Entscheidungen auf ausreichender Informationsbasis über eine Auszahlung treffen zu können, muss der Fonds kompletten Zugang zu allen notwendigen Informationen haben. Wenn der Fonds aktiviert wird, muss er vollständigen Zugang zu den Informationen haben, die den makro- und mikro-prudentiellen Aufsehern zur Verfügung stehen. Es ist wichtig, darauf hinzuweisen, dass beide Informationskategorien verfügbar sein müssen, da die Ermessensentscheidung die besondere Situation des betreffenden Instituts und seiner Gegenparteien sowie den Zustand und die Stabilität des Finanzsektors insgesamt berücksichtigen muss. Insbesondere muss der Fonds in der Lage sein einzuschätzen, welchen Einfluss das Scheitern des Instituts auf das übrige Finanzsystem hätte; nur so kann der optimale Instrumenten-Mix für den Umgang mit dem Krisen-Institut gefunden werden.

Auch sollte jede Aktion des Fonds eng mit dem Level 3 Komitees (3L3) bzw. den neuen europäischen Aufsichtsbehörden<sup>12</sup> (EBA; ESMA; EIOPA) und dem Aufsichtskollegium für das betreffende Institut koordiniert werden. Um die breiteren Auswirkungen der Rettungsoperation einschätzen und berücksichtigen zu können und über die optimale Intervention vor dem Hintergrund der allgemeinen Stabilität (oder der fehlenden Stabilität) des Finanzsystems entscheiden zu können, sollte der Entscheidung eine Einschätzung der Situation zusammen mit der ESRB und der EZB vorausgehen.

#### **Wiederauffüllung**

#### **Erlöse aus der Abwicklung sollten in den Fonds zurückfließen**

Der FSSF sollte als revolving Fonds konzipiert werden. Mit anderen Worten, die ausgezahlten Ressourcen sollten durch die jährlichen Beiträge der Finanzindustrie und der Länder wiederaufgefüllt werden, die von der Rettung bzw. der geordneten Abwicklung der unterstützten Bank profitiert haben. (In Bezug auf die staatlichen Zahlungen hätte eine solche Regelung den Vorteil, dass Differenzen hinsichtlich der von den einzelnen Staaten zu zahlenden Anteile in ruhigeren Zeiten und nicht inmitten einer Krise beigelegt werden könnten).

Erlöse aus der Abwicklung eines Instituts (im Falle eines positiven Restpostens) sollten in den Fonds fließen. Auch könnte die Option erwogen werden, dass Institute, die aufgrund der Unterstützung durch den Fonds saniert werden konnten, verpflichtet werden könnten, einen Teil ihrer künftigen Gewinne in den Fonds einzuzahlen.

<sup>11</sup> An dieser Stelle ist anzumerken, dass in der aktuellen Finanzkrise Institute gerettet wurden, die vor der Krise nicht als systemrelevant angesehen wurden.

<sup>12</sup> Im Falle eines europäischen FSSF wäre es sinnvoll, wenn die Leiter der europäischen Bankenaufsichtsbehörden gleichzeitig im Management des Fonds vertreten wären.



### Governance-Struktur

Eine akzeptable und geeignete Governance des Fonds muss mit der Finanzierungsstruktur, dem exakten Mandat des Fonds und der geografischen Reichweite des Fonds in Einklang stehen (national/EU). Einige allgemeine Prinzipien lassen sich jedoch festhalten:

#### Fonds könnte der FMSA unterstehen

- Die Leitung des Fonds sollte in der Hand einer neutralen, technokratischen Institution liegen. Dies wird dazu beitragen, den Fonds vor politisch motivierten Eingriffen zu schützen. Gleichzeitig muss im Falle einer staatlichen Finanzierung sichergestellt sein, dass ein geeigneter parlamentarischer Rechenschaftsmechanismus eingerichtet wird.  
Auf nationaler (d.h. deutscher Ebene) könnte die Verwaltung bei einer Institution nach dem Muster der bereits bestehenden Finanzmarktstabilisierungsagentur (FMSA)<sup>13</sup> liegen, wobei berücksichtigt werden sollte, dass die Entscheidungskompetenz in Händen des Lenkungsausschusses und nicht bei der FMSA liegt. Auf EU-Ebene ist die Frage, welcher Institution die Verwaltung obliegen sollte, weniger eindeutig zu beantworten. Die EIB ist angesichts ihrer Erfahrung in der Verwaltung von EU-Geldern ein potenzieller Kandidat, aber im Umgang mit Finanzkrisen fehlt ihr die Erfahrung. Die geplante EBA könnte sich zu einer geeigneten Institution entwickeln, aber es fehlen ihr noch die Kapazitäten, das Mandat, sowie das notwendige Vertrauen und die Erfahrung. Die Europäische Kommission käme als technokratische, neutrale Institution in Frage, müsste zur Erfüllung der Aufgabe jedoch ihre Expertise verstärken. Außerdem könnte es schwierig sein, die Akzeptanz der Mitgliedstaaten zu erhalten.
- Eine Trennung zwischen der Institution, die die Verwahrungsstelle ist, während die Gelder nicht benötigt werden, und der Institution, die über die Verwendung der Ressourcen des Fonds in Krisenzeiten entscheidet, ist wahrscheinlich ratsam. Für die Verwahrung der Gelder in normalen Zeiten ist eine Zentralbank wahrscheinlich die beste Wahl.
- Wenn der Privatsektor einen Großteil der Gelder bereitstellt, spricht Einiges dafür, dass er sich aktiv an der Verwaltung des Fonds beteiligt. Politisch wäre es wahrscheinlich inakzeptabel, dass Vertreter des Finanzsektors über Hilfen an den Finanzsektor entscheiden; dies gilt umso mehr, wenn staatliches Geld in den Fonds fließt. Es trifft jedoch gleichermaßen zu, dass man dem Privatsektor ein Mitspracherecht für ein Arrangement, zu dem er einen beträchtlichen Beitrag leistet, kaum verweigern könnte. Vor diesem Hintergrund scheint eine stimmrechtslose Vertretung des Finanzsektors in der Verwaltungsstruktur des Fonds gerechtfertigt.

### Anbindung an Einlagensicherungssysteme

Es ist theoretisch denkbar, bestehende Einlagensicherungssysteme in den Fonds zu integrieren. Tatsächlich erlauben Mandate einiger bestehender Einlagensicherungsfonds (z.B. der FDIC und des *Einlagensicherungsfonds* der deutschen Privatbanken) bereits heute Aktivitäten, die in den Aufgabenbereich des Fonds fielen, z.B. die Bereitstellung der Finanzierung für eine „Bridge bank“ oder die Bereitstellung von Kapitalgarantien/Kapitalhilfen, die ermöglichen, dass Teile des angeschlagenen Instituts auf eine gesunde andere Bank übertragen werden. Außerdem könnte argumentiert werden, dass es einfacher wäre, ein umfassendes integriertes Krisenmanagement zu

<sup>13</sup> Finanzmarktstabilisierungsanstalt.

## FSSF sollte getrennt von Einlagensicherungssystemen gehalten werden

realisieren, wenn alle verschiedenen Elemente und Instrumente von einer Institution eingesetzt werden.

In der Praxis sprechen jedoch einige Argumente dafür, die Einlagensicherungssysteme separat vom Fonds zu halten.

- Das engere und einfachere Konzept von Einlagensicherungssystemen dürfte für die breite Öffentlichkeit wohl eher zu verstehen sein als das umfassendere Fondskonzept und dürfte deshalb stärker zum Vertrauen der allgemeinen Öffentlichkeit in die Sicherheit ihrer Einlagen beitragen.
- Wenn und soweit der Aufgabenbereich von Einlagensicherungssystemen eng definiert ist (d.h. im Wesentlichen begrenzt ist auf die Auszahlung an eine klar definierte Zahl von Einlegern eines in die Krise geratenen Instituts), würde die Koexistenz des Fonds und von Einlagensicherungen das Krisenmanagement nicht merklich schwieriger machen.<sup>14</sup>
- Bezüglich der Option, den Stabilisierungsfonds auf EU-Ebene einzurichten, sei daran erinnert, dass Bestrebungen einer Harmonisierung, geschweige denn Integration bestehender Einlagensicherungssysteme in Europa aufgrund der Komplexität der aktuell bestehenden unterschiedlichen Systeme wiederholt gescheitert sind.

## Fazit

Ein Finanzsektorstabilisierungsfonds wäre ein effektives Instrument für ein geordnetes Krisenmanagement. Seine Rolle sollte als ein Element in einem ganzen Spektrum notwendiger Instrumente begriffen werden. Wenn der Fonds mit geeigneten strikten Konditionen ausgestattet würde, würde er keinen Moral hazard verursachen. Stattdessen würde er den Instrumentenkasten der Behörden komplementieren, angeschlagene Institute abzuwickeln und dabei gleichzeitig die Auswirkungen auf den übrigen Finanzsektor verringern. Das Design eines FSSF, insbesondere die Finanzierungsverpflichtungen der Finanzindustrie, sollte den internationalen Charakter und die Ertragskraft des Finanzsektors ausreichend berücksichtigen. Wenn diese Bedingungen erfüllt werden, kann der FSSF einer der Eckpfeiler für ein widerstandsfähigeres Finanzsystem in der Zukunft sein.

Bernhard Speyer (+49 69 910-31735, [bernhard.speyer@db.com](mailto:bernhard.speyer@db.com))

<sup>14</sup> Das umfassendere Mandat, das einige Einlagensicherungssysteme derzeit haben und das sich als nützlich erwiesen hat, müsste dann wahrscheinlich eingeschränkt werden. Dies ist jedoch akzeptabel, wenn diese nützliche Wirkung dann durch den Fonds erzielt werden kann.



Globale Bankentrends nach der Krise EU-Monitor 67 .....	16. Dezember 2009
SEPA: Zahlungsverkehr im Umbruch EU-Monitor 64 .....	21. April 2009
EU-Retailbanking: Wie kann man Integration messen? EU-Monitor 63 .....	3. März 2009
Bankkundenmobilität in der EU: Viel Lärm um wenig EU-Monitor 60 .....	23. September 2008
EU-US-Finanzmarktintegration – die Arbeit hat erst begonnen EU-Monitor 56 .....	21. Juli 2008
Banken in Europa: Die stille (R)Evolution Entscheidend sind die letzten 10 Jahre, nicht 10 Monate, EU-Monitor 54 .....	26. Mai 2008
Exchange Traded Funds: Hohes Wachstumspotenzial dank innovativer EFT-Strukturen, EU-Monitor 55 .....	28. April 2008

Unsere Publikationen finden Sie kostenfrei auf unserer Internetseite [www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)  
Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

### Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research  
Marketing  
60262 Frankfurt am Main  
Fax: +49 69 910-31877  
E-Mail: [marketing.dbr@db.com](mailto:marketing.dbr@db.com)

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.  
Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.  
In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.  
Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg