



MPI Gemeinschaftsgüter
Kurt-Schumacher-Str. 10
53113 Bonn
Tel.: 0049(0)228 9 14 16-22
Fax: 0049(0)228 9 14 16-21
hellwig@mpp-rdg.mpg.de
<http://www.mpp-rdg.mpg.de>

13. Juni 2009

**Schriftliche Stellungnahme¹ für die Öffentliche Anhörung des
Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages
zum Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und SPD
„Entwurf eines Gesetzes zur
Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung“
am 15. Juni 2009**

1. Gesamtbeurteilung

Meine Einschätzung des Gesetzentwurfs lässt sich wie folgt zusammenfassen:

- Die Problemanalyse vermittelt keine klare Vorstellung davon, welches Problem eigentlich gelöst werden soll.
- Die Zielformulierung greift zu kurz. Man sollte sich nicht nur auf die Liquiditätsversorgung der deutschen Wirtschaft konzentrieren, sondern auch eine nachhaltige Gesundung des Finanzsystems anstreben.
- Die vorgeschlagene Lösung ist in wesentlichen Punkten unklar. Je nachdem, wie sie gehandhabt wird, wird die vorgeschlagene Lösung entweder unwirksam oder sehr teuer sein.
- Die Behauptung, dass die vorgeschlagene Lösung keine Auswirkung auf die öffentlichen Haushalte hat, mag für dieses und das nächste Jahr zutreffen; auf mittlere Sicht gibt es erhebliche Risiken für die öffentlichen Haushalte.

Im folgenden werde ich diese Einschätzung begründen.

¹ Wegen vorheriger anderweitiger Verpflichtungen konnte ich an der Anhörung selbst leider nicht teilnehmen.

2. Problemstellung und Zielsetzung des Gesetzentwurfs

Der Gesetzentwurf soll „den Finanzsektor in die Lage zu versetzen, seine Finanzierungsfunktion für die Realwirtschaft wahrzunehmen.“ Dafür werden „Maßnahmen zur kurzfristigen Bereinigung der Bilanzen ... bei gleichzeitiger Schaffung von Planungssicherheit hinsichtlich erforderlicher Abschreibungen“ vorgesehen. „Die mit den Maßnahmen verbundenen Kosten sollen jedoch letztlich von den Eigentümern ... getragen werden.“

Was heißt eigentlich „Bereinigung der Bilanzen“? Worauf gründet sich die Vorstellung, dass die Belastung der Bankbilanzen durch strukturierte Wertpapiere die Fähigkeit der Banken zur Wahrnehmung ihrer Finanzierungsfunktion für die Realwirtschaft beeinträchtigt? In der Begründung des Gesetzentwurfs heißt es: „Die mit den Wertpapieren verbundenen Kredit- und Liquiditätsrisiken, die einen hohen Abschreibungsbedarf von den Buchwerten mit sich bringen könnten, führen dazu, dass das Vertrauen gegenüber den Haltern dieser Instrumente und ihre Finanzmöglichkeiten stark beeinträchtigt sind.“ Diese Aussage ist insofern problematisch, als bereits das Finanzmarktstabilisierungsgesetz vom Oktober 2008 den Banken die Möglichkeit gibt, staatlich garantierte Schuldtitel auszugeben. Zumindest diese Finanzierungsmöglichkeit sollte unabhängig davon sein, ob und in welchem Umfang die betreffenden Banken strukturierte Wertpapiere halten.

Echte oder unechte Bereinigung der Bankbilanzen?

Unter einer *Belastung der Bankbilanzen durch strukturierte Wertpapiere* können zwei Dinge verstanden werden: Zum einen die Belastung durch bereits eingetretene oder absehbare Verluste, zum anderen die Belastung durch das Risiko von Verlusten, die in der Zukunft eintreten können. Dementsprechend kann man sich unter einer *Entlastung der Bankbilanzen* eine Übernahme der bereits eingetretenen oder absehbaren Verluste oder eine Übernahme des Risikos zukünftiger Verluste durch den Staat oder durch einen Dritten vorstellen: Der Staat oder der Dritte kauft der Bank das Papier zu einem Preis p ab. Dadurch wird der Verlust der Bank auf die Differenz zwischen dem ursprünglichen Wert und dem Verkaufspreis p beschränkt; soweit p den tatsächlich realisierten Ertragswert des Wertpapiers übersteigt, geht die Differenz zu Lasten des Käufers.

An diese Art von Entlastung der Bank ist hier allerdings nicht gedacht. Die Bank soll nicht wirklich von den mit den strukturierten Papieren verbundenen Risiken befreit werden. Vielmehr wird sie verpflichtet, eine etwaige Differenz zwischen dem Wert der für die Papiere erhaltenen Leistung und dem auf diese Papiere erzielten Ertrag an den Staat zu erstatten.² Kommt sie dieser Verpflichtung nach, so wird sie sich grundsätzlich in derselben Position befinden, in der sie auch wäre, wenn sie die strukturierten Papiere selbst bis zum Ende ihrer Laufzeit hielte.³

Allerdings muss die Verpflichtung zum Verlustausgleich nicht bilanziert werden. Der Gesetzentwurf sieht vor, dass diese Verpflichtung nur anfällt, wenn und insoweit die Bank einen ausschüttungsfähigen Gewinn erzielt. Ein solcher Vorweganspruch an die ausschüttungsfähigen Gewinne wird *bilanzrechtlich* nicht als Verbindlichkeit behandelt und muss nicht passiviert werden. Die *wirtschaftlichen* Wirkungen eines solchen Vorweganspruchs an die ausschüttungsfähigen Gewinne sind aber letztlich dieselben wie die einer nachrangigen Verbindlichkeit.

Wirkungen einer unechten Bereinigung der Bankbilanzen

Insofern fragt sich, warum es von Vorteil sein soll, wenn die strukturierten Papiere aus den Bilanzen genommen werden, ohne dass die Banken wirklich von den Risiken dieser Papiere befreit werden. Bilanzrechtlich mag dies als Entlastung erscheinen; aus der Sicht des Aktionärs allerdings, der sich fragt, welche Erträge er auf seine Aktie bekommen kann, ist dieser Vorgang als Missbrauch des Bilanzrechts einzuordnen. Die Funktion der Bilanz, über die Vermögenswerte der Bank und über die diesen Vermögenswerten gegenüberstehenden Ansprüche Aufschluss zu geben, wird durch diese Vorgehensweise infrage gestellt.

Die Herausnahme der strukturierten Papiere aus der Bilanz hat zur Folge, dass weitere Verschlechterungen bei diesen Papieren nicht zu weiteren Verschlechterungen der bilanziellen Eigenkapitalposition führen. Insofern wird das Risiko einer Insolvenz gemindert, auch das Risiko einer Zwangslage, in der die Bank Vermögenswerte veräußern muss, um nicht in Konflikt mit der Eigenkapitalregulierung zu kommen. Allerdings steht dieser

² Bei der zweiten der beiden in § 6 a (2) Nr. 2 vorgesehenen Alternativen wird diese Verpflichtung allerdings nicht umgesetzt. Siehe Teil 2 dieser Stellungnahme.

³ Gewisse Unterschiede können sich aus dem Umgang mit Zins- und Zinseszinsseffekten ergeben. Jedoch ist der Entwurf in diesem Punkt nicht klar. Siehe Teil 2 dieser Stellungnahme.

Minderung von Risiken für die zukünftige Eigenkapitalposition der Effekt gegenüber, dass bei einer Abgabe der strukturierten Papiere zu Preisen unter Buchwerten die Banken zu Abschreibungen gezwungen sind, durch die zuerst einmal das Eigenkapital gemindert wird.⁴

Kann die Bank davon ausgehen, dass die Risiken der strukturierten Papiere ihre Bilanz nicht weiter belasten werden, so kann sie bei der laufenden Kreditvergabe weniger defensiv vorgehen. Eine Bank, die befürchten muss, dass sie morgen in eine Zwangslage kommt, in der sie Vermögenswerte veräußern muss, wird heute kaum bereit sein, Mittel in illiquiden Unternehmenskrediten zu binden. Wird sie vom Risiko einer solchen Zwangslage befreit, so wird sie eher zur Kreditvergabe bereit sein. Dies gilt um so mehr, als die Titel, die sie als Gegenleistung für die strukturierten Papiere bekommt, die Liquiditätsposition der Bank verbessern; zwar wird die Gegenleistung nicht gleich in bar erbracht, doch können die betreffenden vom Staat garantierten Schuldtitel ohne weiteres beliehen werden. Man kann daher erwarten, dass die Herausnahme der strukturierten Papiere aus den Bankbilanzen tatsächlich zu einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft beitragen wird.

Dieser Effekt beruht letztlich darauf, dass bestimmte Wirkungen der Eigenkapitalregulierung vermieden werden. Weitere Verschlechterungen bei strukturierten Papieren belasten nicht unmittelbar das von der Bank ausgewiesene Eigenkapital, sondern führen zu nicht bilanzierten Forderungen des Staates an die ausschüttungsfähigen Gewinne. Was ist von dieser Neutralisierung der Eigenkapitalregulierung zu halten?

Betrachtet man die Eigenkapitalregulierung allein als Instrument des Gläubigerschutzes, so wird man die Neutralisierung der Wirkungen der Eigenkapitalregulierung durch die Herausnahme bestimmter nachrangiger Forderungen aus der Bilanz für unproblematisch halten. Aus Sicht der privaten Gläubiger ist es unerheblich, wie die nach der Bedienung ihrer Forderungen verbleibenden Mittel aufgeteilt werden.

⁴ Dieser Effekt kehrt sich natürlich um, wenn die Abgabepreise über den Buchwerten liegen. Nach der für § 6 a (2) Nr. 2 FMStFG vorgeschlagenen Formulierung kann dies vorkommen, wenn der „tatsächliche wirtschaftliche Wert“ über dem Buchwert liegt. Dazu unten mehr.

Risiken einer unechten Bereinigung der Bankbilanzen

Aus Sicht der Anteilseigner jedoch macht es einen Unterschied, wie die nach der Bedienung der privaten Gläubiger verbleibenden Mittel aufgeteilt werden. Bezeichnet man den Wert der Erträge, die die Anteilseigner der Bank erwarten können, als *echtes* Eigenkapital, so werden zukünftige Verschlechterungen bei strukturierten Papieren und die dadurch begründeten nicht bilanzierten zusätzlichen Forderungen des Staates das echte Eigenkapital mindern. Aus Sicht der Anteilseigner ergibt sich *keine* Befreiung von den mit den strukturierten Papieren verbundenen Risiken. Betrachtet man die Eigenkapitalregulierung als Instrument zur Steuerung des Verhaltens der Anteilseigner, so wird man die Neutralisierung der Wirkungen der Eigenkapitalregulierung durch die Herausnahme bestimmter nachrangiger Forderungen aus der Bilanz für bedenklich halten.

In der Vergangenheit wurde Eigenkapitalregulierung vor allem als Instrument des Gläubigerschutzes betrachtet. Eigenkapital wurde als Puffer angesehen, der dafür sorgte, dass etwaige Verluste im Aktivgeschäft nicht zu Lasten der Gläubiger gingen. Seit den achtziger Jahren ist die Einsicht hinzugekommen, dass Eigenkapitalregulierung auch dazu dient, das Verhalten der Bankeigner zu steuern.

Maßgeblich war die Erfahrung mit den US-amerikanischen Sparkassen: Anfang der achtziger Jahre waren etwa zwei Drittel dieser Institute *de facto* insolvent. Sie hatten große Portefeuilles mit Festzinshypotheken, teilweise noch aus den sechziger Jahren, mit Zinssätzen von 6 % bei Restlaufzeiten von zwanzig Jahren und mehr. Bei Geldmarktzinsen von 15 % deckten die Erträge im Aktivgeschäft nicht die Refinanzierungskosten der Institute⁵ bzw. lag der abdiskontierte Gegenwartswert der Erträge auf die Hypothekenportefeuilles deutlich unter den Nennwerten. Insofern war das echte Eigenkapital vieler Institute (im oben bezeichneten Sinn) bereits Anfang der achtziger Jahre negativ. Jedoch wurden die Hypotheken in den Bilanzen weiterhin zu Nennwerten geführt, und die faktische Insolvenz wurde nicht offengelegt. Stattdessen wurden Einlagenzinsen und Anlagevorschriften dereguliert. Die inzwischen als *Zombie Banks* bezeichneten Institute bekamen die Möglichkeit zu einem *Gambling for Resurrection*, einem Zocken nach dem Prinzip: Wenn es gut geht, sind wir wieder solide; wenn es schlecht geht, wird der Steuerzahler die Einleger für die Verluste entschädigen. Dabei diente die Staatsgarantie für Spareinlagen als Grundlage für eine aggressive Werbung

um Einlagenkunden; dies führte zu einer deutlichen Ausweitung der Geschäftstätigkeit. So sorgte die Deregulierung der Sparkassen dafür, dass die Kreditklemme für Häuslebauer und Immobilienprojektentwickler behoben wurde; auch die Entwicklung der Märkte für „Junk Bonds“, minderwertige Anleihen als Hauptfinanzierungsmittel feindlicher Unternehmensübernahmen, wurde dadurch begünstigt.

Die Deregulierung der faktisch insolventen Sparkassen und das dadurch ermöglichte *Gambling for Resurrection* hatten aber auch zur Folge, dass die Bereinigung der Sparkassenkrise zehn Jahre später um ein Vielfaches teurer wurde als eine Bereinigung Anfang des Jahrzehnts gewesen wäre. In der Endabrechnung 1998 schätzte man die Verluste auf 160 Mrd. Dollar.⁶ Ein guter Teil davon wäre vermieden worden, wenn die Zombie Banks nicht die Gelegenheit bekommen hätten, durch die Werbung mit Staatsgarantien neue Einleger zu gewinnen und mit den so gewonnenen Mitteln erhebliche neue Risiken einzugehen.

Seit der US-Sparkassenkrise weiß man, dass die Eigenkapitalposition einer Bank – und zwar die echte und nicht die bilanziell ausgewiesene! – Einfluss auf die Verhaltensanreize der Bankeigentümer und Bankmanager hat. Eigenkapitalregulierung soll daher auch dafür sorgen, dass Fehlanreize für Eigentümer und Manager auf ein Minimum reduziert werden. Je mehr Eigenkapital vorhanden ist, desto mehr haben die Eigentümer zu verlieren und desto geringer sind die Anreize zum Eingehen unverantwortlicher Risiken. Je niedriger das Eigenkapital ist, desto attraktiver ist ein zusätzliches riskantes Engagement. Bei geringem Eigenkapital gehen Verluste weitgehend zu Lasten der Gläubiger oder des Steuerzahlers, die Gewinne dagegen kommen dem Eigenkapital zugute.

Vor diesem Hintergrund ist bedenklich, dass die Herausnahme bestimmter nachrangiger Forderungen aus der Bilanz die Wirkungen der Eigenkapitalregulierung neutralisiert. Die Aufgabe der Regulierung, das Risikoverhalten der Banken zu steuern, wird dadurch ausgehebelt. Die US-amerikanische Sparkassenkrise zeigt, wie teuer das am Ende sein kann.

⁵ Die in der Vergangenheit übliche staatliche Regulierung der Einlagenzinsen musste aufgehoben werden, um zu verhindern, dass die Einlagenkunden wegliefen und ihre Mittel in Geldmarktfonds anlegten.

⁶ Diese Zahl ist deutlich kleiner als die 600 – 800 Mrd. Dollar, von denen um 1990 die Rede war. Dies ist ein Beispiel für die Vermutung, dass Ausfälle sich nach der vollständigen Abwicklung als deutlich kleiner erweisen, als man auf dem Höhepunkt der Krise vermutet. Das Beispiel zeigt aber auch, dass die Verluste nicht ohne weiteres verschwinden, wenn man nur lang genug wartet.

In diesem Zusammenhang kann auch nicht gänzlich beruhigen, dass die vorgesehene Bereinigung der Bankbilanz nur solchen Instituten zugute kommen soll, die über ein tragfähiges Geschäftsmodell und eine angemessene Kapitalausstattung verfügen. Diese Bedingung betrifft ja nur die Kapitalausstattung zum Zeitpunkt der vorgesehenen Transaktion. Wenn Risiken der strukturierten Papiere sich zu einem späteren Zeitpunkt so realisieren, dass die echte Eigenkapitalposition der Bank bedroht ist, so ergeben sich Anreize zu einem *Gambling for Resurrection*, ohne dass die Aufsicht dies ins Visier nehmen könnte.

Zu den hier angesprochenen Risiken wird im Gesetzentwurf nichts gesagt. Offensichtlich hat man nur die Kreditversorgung der Wirtschaft im Blick. Man muss sich aber auch um die Stabilität des Finanzsektors selbst kümmern. Soweit es hier Solvenzprobleme gibt, heute oder in der Zukunft, müssen diese Probleme angepackt und behoben werden. Ein Verschieben dieser Bereinigung in der Hoffnung auf bessere Zeiten birgt erhebliche Risiken für die deutsche Wirtschaft und den deutschen Steuerzahler.⁷ Die Zielformulierung des Gesetzentwurfs greift daher zu kurz. Der Umgang mit den strukturierten Papieren in den Bankbilanzen sollte als Teil einer nachhaltigen Sanierung des Banksystems behandelt werden. Solvenzprobleme sollten unmittelbar angegangen und bereinigt werden.

3. Analyse des Gesetzentwurfs

In der vorstehenden allgemeinen Diskussion habe ich von etlichen Details des vorliegenden Gesetzentwurfs abstrahiert, z.B. davon, dass die strukturierten Wertpapiere nicht direkt an eine staatliche Institution übertragen werden und dass der Gegenwart nicht in bar bezahlt wird, sondern dass die strukturierten Papiere an eine Zweckgesellschaft übertragen werden und dass der Gegenwert in Schuldtiteln der Zweckgesellschaft besteht, die ihrerseits vom staatlichen Finanzmarktstabilisierungsfonds garantiert werden. Diese Details sind für die oben diskutierten Fragen unerheblich.

⁷ In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass die von den Medien vielfach schon als „Bankenkrise“ bezeichnete Stress-Situation von 2003 und die damit verbundene Kreditklemme auch damit zu tun hatten, dass viele Altlasten aus dem Vereinigungsboom nicht bereinigt worden waren, dass die Wettbewerbsintensivierung ab Mitte der neunziger Jahre den Banken die Möglichkeit genommen hatte, diese „stillen“ Verluste mit neuen Gewinnen zu verrechnen, so dass bei schlechter Konjunktur 2003 die Probleme zutage traten.

Bei Übertragungen zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert bewirkt der Gesetzentwurf eine erhebliche Subventionierung der Bank durch den Steuerzahler

Eine Kernfrage betrifft den Preis, zu dem die strukturierten Papiere an die Zweckgesellschaft übertragen werden. Bemerkenswerterweise sieht der Gesetzentwurf hierfür zwei Alternativen vor. Nach § 6 a (2) Nr. 2 erfolgt die Übertragung „zu 90 % des Buchwerts oder, falls dieser Wert höher ist, zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert“. In Anbetracht der Wortstellung ist der Bezug des Wortes „dieser“ sprachlich nicht ganz klar, doch gehe ich davon aus, dass es sich auf den wirtschaftlichen Wert beziehen soll, da ansonsten viele weitere Regelungen keinen Sinn ergeben. (Um dies klarzustellen, sollte der Einschub „falls dieser Wert höher ist“ nachgestellt werden.)

Die weiteren Vorschriften betreffen fast ausschließlich die erste Alternative, d.h. die Übertragung zu 90 % des Buchwerts. Über die zweite Alternative, die Übertragung zum wirtschaftlichen Wert, wird weiter nichts gesagt. Insbesondere die Vorschriften des § 6b zur Zahlung eines Ausgleichsbetrags und des § 6c zum weiteren Verlustausgleich beziehen sich nur auf den Fall einer Übertragung zu 90 % des Buchwerts. Daraus schließe ich, dass für den Fall einer Übertragung zum wirtschaftlichen Wert kein Verlustausgleich vorgesehen ist. Sollte diese Einschätzung falsch sein, würde ich empfehlen, entsprechende Vorschriften zu präzisieren und in das Gesetz aufzunehmen.

Der Verzicht auf einen Verlustausgleich im Fall einer Übertragung zum wirtschaftlichen Wert bedeutet, dass die Risiken einer Abweichung der tatsächlichen Erträge auf die strukturierten Papiere von dem im Zeitpunkt der Übertragung ermittelten wirtschaftlichen Wert nach unten voll vom Steuerzahler getragen werden. Bei Abweichungen nach oben profitiert die Zweckgesellschaft. Da nach § 6b (3) ein Überschuss der Zweckgesellschaft an die Bank zurückfließt, so ergibt sich ein Arrangement, bei dem der Steuerzahler an den schlechten Realisierungen der Risiken beteiligt wird, nicht aber an den guten Realisierungen.

Dieses Arrangement ist umso bemerkenswerter, als bei der Übertragung keine Risikoprämie veranschlagt wird. Zwar spricht § 6a (3) von einem „angemessenen Abschlag für weitere Risiken, die sich bis zum Ende der Laufzeit der strukturierten Wertpapiere noch realisieren könnten“, doch hat dieser Abschlag bei einer Übertragung zum wirtschaftlichen Wert keine

weitere Bedeutung.⁸ Nach § 6 a (2) Nr. 2 erfolgt die Übertragung „zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert“ und nicht etwa zu dem nach § 6a (3) bestimmten „Fundamentalwert“ als Differenz von wirtschaftlichem Wert und Risikoabschlag. Für die Übernahme der Risiken durch die vom Steuerzahler garantierte Zweckgesellschaft gibt es nicht einmal eine Risikoprämie. Im Erwartungswert kommt es zu einer Subventionierung der Bank durch den Steuerzahler.

Die praktische Bedeutung dieser Alternative, einer Übertragung der strukturierten Wertpapiere zum wirtschaftlichen Wert, ist nicht zu unterschätzen. Man mag vermuten, dass kaum eine Bank Papiere weiter abgeschrieben hat als unbedingt erforderlich und dass daher der wirtschaftliche Wert zumeist deutlich unter dem Buchwert liegt. Diese Vermutung ist dann falsch, wenn sich der Buchwert an Marktwerten orientiert, der tatsächliche wirtschaftliche Wert aber an abdiskontierten zukünftigen Erträgen („discounted cashflows“); die Begründung zu § 6 a (2) Nr. 3 sieht das vor. Im Moment funktionieren die Märkte für viele Papiere schlecht; viele Papiere werden zur Zeit gar nicht gehandelt. Dann liegen die tatsächlichen oder fiktiven Marktwerte deutlich unter den erwarteten Ertragswerten, also unter den abdiskontierten zukünftigen Erträgen. Die Bank kann sich auf § 6a (2) Nr. 2 berufen und erhält deutlich mehr als 90 % des Buchwerts.

Die Subventionierung der Bank durch den Steuerzahler wird dadurch noch vergrößert, dass die Auswahl der zu übertragenden Wertpapiere bei der Bank liegt. Die Bank hat einen Anreiz, genau die Papiere auszuwählen, bei denen der nach § 6a (2) Nr. 3 ermittelte wirtschaftliche Wert besonders groß ist. Die Vorgaben, dass die Bewertung durch „einen vom Fonds benannten sachverständigen Dritten zu prüfen“ und „durch die Bankenaufsicht zu bestätigen“ ist, reicht meines Erachtens nicht hin, um die Verhaltensspielräume einzuschränken, die die Bank schon deshalb hat, weil sie die Papiere genauer kennt und weil sie auswählen kann, welche Papiere sie überträgt.

Für die in § 6a (2) Nr. 2 vorgesehene Alternative einer Übertragung strukturierter Papiere zum wirtschaftlichen Wert, wenn dieser höher ist als 90 % des Buchwerts, sind die im allgemeinen Teil dieser Stellungnahme aufgeführten Bedenken hinfällig. Jedoch führt diese Alternative zu

⁸ An dieser Stelle ein redaktioneller Hinweis: In § 6 a (3) heißt es: „Der nach Absatz 2 Nummer 2 ermittelte...“ Tatsächlich wird das Verfahren der Ermittlung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts in Absatz 2 Nummer 3 geregelt.

einer massiven Subventionierung der Banken zu Lasten des Staates. Die Aussage, es gebe keine finanziellen Auswirkungen auf die öffentlichen Haushalte, ist schlichtweg falsch.

Übertragungen zu 90 % des Buchwerts sind für die Banken wenig attraktiv

Die zweite in § 6a (2) Nr. 2 vorgesehene Alternative einer Übertragung strukturierter Papiere zu 90 % des Buchwerts, wenn dies höher ist als der wirtschaftliche Wert, ist für den Steuerzahler weniger problematisch. Jedoch sind hier die in Teil 1 dieser Stellungnahme erläuterten Bedenken anzubringen.

Allerdings ist diese Alternative für die Banken wenig attraktiv. Zum einen müssen sie im Zeitpunkt der Übertragung noch einmal 10 % des Buchwerts der Papiere abschreiben. Zum anderen scheinen mir die nach § 6b vorgesehenen Ausgleichszahlungen relativ hoch zu sein: Diese Ausgleichszahlungen enthalten anteilig auch die nach § 6a (3) ermittelte Risikoprämie. Dabei fallen die Risiken im Rahmen des Verlustausgleichs nach § 6c auf die Bank selbst zurück. Auch soll die Vergütung, die der Fonds für die Garantie erhält, das Ausfallrisiko des Portefeuilles abbilden. Wie genau die verschiedenen Risiken zu beurteilen sind, bleibt dabei unklar.

Unklarheit der Bestimmungen zum Umgang mit Zinsvorteilen

Eine verlässliche Beurteilung dieser Alternative scheidet allerdings daran, dass einige Vorschriften unklar formuliert sind. So sagt die Vorschrift zum Verlustausgleich in § 6 c (1) nichts darüber, wie mit einer etwaigen Verzinsung umzugehen ist. Angenommen, das strukturierte Papier habe eine Laufzeit von zehn Jahren. Der Preis, zu dem die Übertragung erfolgt, sei 100. Die Zweckgesellschaft räumt der Bank einen Schuldtitel in dieser Höhe ein. Der Zins auf diesen Schuldtitel sei 2 % pro Jahr. Angenommen, das strukturierte Papier erweise sich alsbald als Totalausfall. Nach zehn Jahren wird abgerechnet. Schuldet die Bank dem Fonds dann 100? Oder schuldet sie 100 zuzüglich der Zinsleistungen des Fonds?

Die Unklarheit rührt daher, dass die Formulierung „Verluste gegenüber dem gemäß § 6a Absatz 2 Nr. 2 reduzierten Buchwert zum Übertragungszeitpunkt“ aus ökonomischer Sicht Unsinn ist. Die Verluste betreffen Leistungen während der Laufzeit der Papiere. Diese Leistungen fallen zu verschiedenen Zeitpunkten an. Ein Aufaddieren, Vergleichen mit einem

Anfangswert und Umrechnen in eine Endleistung kann auf sinnvolle Weise nur dann vorgenommen werden, wenn entsprechend den unterschiedlichen Zeitpunkten der verschiedenen Zahlungen Zinsabschläge oder Zinszuschläge vorgenommen werden.

Die Zinsproblematik wird zwar in § 6 a (5) Nr. 2 angesprochen. Dort geht es aber nicht um den weiteren Verlustausgleich, sondern nur um den Zinsvorteil, den die Bank dadurch erzielt, dass bei dem nach § 6 b vorgesehenen Ausgleichsbetrag keine Verzinsung vorgesehen ist. Im übrigen ist in § 6 a (5) Nr. 2 nicht klar, wie der Zinsvorteil aus der Zahlungstreckung der Differenz zwischen 90 % des Buchwerts und Fundamentalwert genau zu berücksichtigen ist. Wenn eine angemessene Verzinsung angestrebt wird, sollte man das m. E. explizit in die betreffenden Vorschriften, d.h. § 6 b und § 6 c, aufnehmen; wenn nicht, so sollte man auch das transparent machen.