Strategien für den Ausstieg des Bundes
aus krisenbedingten Beteiligungen an Banken

Gutachten des von der Bundesregierung
eingesetzten Expertenrates

24. Januar 2011
Inhaltsübersicht: Gliederung des Gutachtens

I. Einleitung .......................................................................................................................... 1

II. Überblicksdarstellungen zu verschiedenen im Mandat genannten Aspekten ................................................................. 6

III. Grundsätzliche volkswirtschaftliche und wirtschaftspolitische Erwägungen ........................................................................ 52

IV. Rechtliche und betriebswirtschaftliche Erwägungen zu möglichen Ausstiegsstrategien ................................................................. 67

V. Ausstiegsmöglichkeiten bei einzelnen Instituten ........................................... 77

VI. Auswirkungen eines Ausstiegs ................................................................................. 129
Detailliertes Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis ........................................................................................................................................... XII

I. Einleitung .......................................................................................................................................................... 1
I.1 Der Auftrag und seine Durchführung ........................................................................................................ 1
I.2 Zur Genese des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes ............................................................................... 2
I.3 Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz: Instrumente und Nutzung ......................................................... 3
I.4 Der Ausstieg aus den krisenbedingten Beteiligungen als Ziel ................................................................ 4
I.5 Nachweis .................................................................................................................................................... 5

II. Überblicksdarstellungen zu verschiedenen im Mandat genannten Aspekten......................................................... 6
II.1 Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen, insbesondere beihilferechtliche Rahmenbedingungen ................................................................................................................................. 6
II.1.1 Beihilferechtliche Rahmenbedingungen .............................................................................................. 6
  1.1.1 Einführung ........................................................................................................................................... 6
  1.1.2 Die Reaktion der Kommission auf die Finanzkrise ................................................................................. 6
    1.1.2.1 Mitteilungen der Kommission .................................................................................................. 7
    1.1.2.2 Der Exit der Kommission aus dem gelockerten Beihilferahmen .............................................. 11
II.1.2 Gesellschafts-, kapitalmarkt- und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen .............................................. 14
  1.2.1 Einführung ........................................................................................................................................... 14
1.2.2 Aktienbeteiligungen ........................................................................................................... 14

1.2.3 Stille Beteiligungen ........................................................................................................... 15

1.2.3.1 Option 1: Zurückführung der Stillen Einlage durch das Unternehmen ............... 15

1.2.3.2 Option 2: Veräußerung der Stillen Beteiligung .................................................. 16

1.2.3.3 Option 3: Überführung der Stillen Einlage in eine Aktienbeteiligung................. 16

1.2.4 Vereinbarkeit mit Europa- und Verfassungsrecht ............................................... 21

1.2.4.1 Regelung zum Nachweisstichtag (§ 7 I 2 FMStBG) ........................................... 21

1.2.4.2 Außerkraftsetzung der Sacheinlagevorschriften ................................................. 21

1.2.4.3 Pauschal angeordnete Angemessenheit eines Bezugsrechtsausschlusses ( § 7 III 4 FMStBG) ...................................................................................................................... 22

1.2.4.4 Konsequenzen für die Gestaltung des Vorgehens ...................................................... 22

1.2.5 Nachweise ...................................................................................................................... 23

II.2 Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten ........................................... 25

II.2.1 Einleitung ...................................................................................................................... 25

II.2.2 Aktuelle Lage auf den Internationalen Finanzmärkten ........................................... 25

II.2.3 Internationale Integration des deutschen Bankensystems ..................................... 28

II.2.4 Auswirkungen geänderter Eigenkapital- und Liquiditätsregeln ........................... 31

2.4.1 Neue Eigenkapitalregeln ........................................................................................ 31

2.4.2 Neue Liquiditätsregeln ........................................................................................... 32

2.4.3 Auswirkungen der neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln ........................... 32

II.2.5 Refinanzierungsbedarf .............................................................................................. 33

II.2.6 Zwischenfazit ............................................................................................................ 34

II.2.7 Nachweise .................................................................................................................. 35
II.3 Übersicht zu den Ausstiegsstrategien in anderen Ländern, insbesondere in der EU und den G20

II.3.1 Einleitung

II.3.2 Belgien

II.3.3 Frankreich

II.3.4 Niederlande

II.3.5 Schweiz

II.3.6 Vereinigtes Königreich

II.3.7 Vereinigte Staaten

II.3.8 Zusammenfassung

II.3.9 Nachweise

III. Grundsätzliche volkswirtschaftliche und wirtschaftspolitische Erwägungen

III.1 Allgemeine Vorbemerkung

III.2 Strukturprobleme des deutschen Banksystems

III.2.1 Fragmentierung, Wettbewerb und Margenerosion

III.2.2 Erhöhung der Risiken als Reaktion

III.2.3 Immobilienbanken als Beispiel

III.3 Schlussfolgerungen für die Wirtschaftspolitik

III.3.1 Notwendigkeit der Strukturbereinigung

III.3.2 Gestaltung der Rahmenbedingungen

III.4 Nachweise
IV. Rechtliche und betriebswirtschaftliche Erwägungen zu möglichen Ausstiegsstrategien

IV.1 Die krisenbedingten Bundesbeteiligungen an Banken

IV.2 Überblick zu den Ausstiegsstrategien für die Stillen Beteiligungen

IV.3 Rückführung durch Veräußerung bzw. Übertragung der Stillen Einlage

IV.4 Rückführung aus eigenen Mitteln

IV.5 Rückführung nach einer Barkapitalerhöhung der Bank

IV.5.1 Barkapitalerhöhung durch einen Direktbeschluss der Hauptversammlung

IV.5.2 Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital

IV.5.3 Aufnahmefähigkeit und die Aufnahmebereitschaft des Marktes

IV.6 Rückführung durch Einbringung der Stillen Einlage im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen oder durch Umtausch der Stillen Einlage in junge Aktien

IV.6.1 Rechtliche Rahmenbedingungen

IV.6.2 Wertung

IV.7 Nachweise

V. Ausstiegsmöglichkeiten bei einzelnen Instituten

V.1 Commerzbank AG

V.1.1 Rahmenbedingungen

V.1.1.1 Beteiligungen

V.1.1.2 Kapitalisierungsmaßnahmen

V.1.1.3 Beihilfeverfahren bei der Europäischen Kommission
V.1.2 Bedingungen einer Rückführung der Bundesbeteiligungen: Grundsätzliches......79

1.2.1 Zur Geschäftstätigkeit der Commerzbank ..............................................................79
1.2.1.1 Geschäftsmodell .................................................................................................79
1.2.1.2 Einschätzung des Expertenrats .........................................................................79

1.2.2 Eigenkapitalanforderungen und Bundesbeteiligungen .........................................80

V.1.3 Ausstiegsoptionen .....................................................................................................81

1.3.1 Priorität für die Rückführung der Stillen Einlage ...................................................81

1.3.2 Ausstiegsoption 1: Rückführung der Stillen Einlage aus eigenen Mitteln ..........82
1.3.2.1 Rückführung aus vorhandenen Mitteln ..............................................................84
1.3.2.2 Rückführung aus anfallenden Gewinnen ..........................................................84

1.3.3 Ausstiegsoption 2: Rückführung nach Barkapitalerhöhung ................................85
1.3.3.1 Barkapitalerhöhung aus genehmigtem und bedingtem Kapital auf Basis
bestehender Ermächtigung der Hauptversammlung .....................................................85
1.3.3.2 Barkapitalerhöhung durch Kapitalerhöhung gemäß FMStBG oder durch
Direktbeschluss .............................................................................................................87

1.3.4 Ausstiegsoption 3: Umtausch in Aktien und anschließender Verkauf .................88
1.3.4.1 Umtausch in Aktien ..........................................................................................88
1.3.4.2 Veräußerung der Aktien ...................................................................................89

1.3.5 Ausstiegsoption 4: Ausstieg aus der Aktienbeteiligung von 25 % und einer Aktie
........................................................................................................................................90

V.1.4 Zusammenfassung und Empfehlungen ..................................................................90

V.1.5 Nachweise ...............................................................................................................93
V.2 Hypo Real Estate Holding AG..............................................................................................................94

V.2.1 Rahmenbedingungen .........................................................................................................................94
  2.1.1 Beteiligungsverhältnis ...............................................................................................................94
  2.1.2 Kapitalisierungsmaßnahmen ......................................................................................................94
  2.1.3 Entscheidungen der Europäischen Kommission ........................................................................95

V.2.2 Bedingungen einer Rückführung der Bundesbeteiligung: Grundsätzliches .......................95
  2.2.1 Geschäftsmodell der HRE .........................................................................................................95
  2.2.2 Marktbedingungen und erzielbare Margen ...............................................................................95
  2.2.3 Bedingungen und Kosten der Refinanzierung ..........................................................................96
  2.2.4 Reputation und Rating ...............................................................................................................96
  2.2.5 Fähigkeit zur Bindung von Leistungsträgern ...........................................................................97
  2.2.6 Kooperation pbb-FMSW ...........................................................................................................97

V.2.3 Ausstiegsoptionen ..............................................................................................................................97
  2.3.1 Ausstiegsoption 1: Verkauf der Deutschen Pfandbriefbank AG (pbb) an einen 
  (strategischen) Investor .......................................................................................................................97
  2.3.2 Ausstiegsoption 2: Börsengang der Deutsche Pfandbriefbank AG (pbb) ...............................99
  2.3.3 Ausstiegsoption 3: Einstellung des Neugeschäfts und Abwicklung der Deutsche
  Pfandbriefbank AG (pbb) ....................................................................................................................99
    2.3.3.1 Gestaltung einer Abwicklung .............................................................................................100
    2.3.3.2 Auswirkungen auf Arbeitnehmer, Anreizsetzung bei Verwertung .................................102
    2.3.3.3 Keine Gemeinwohnachteile bei Abwicklung ..................................................................103
    2.3.3.4 Wettbewerbseffekte einer Abwicklung ..............................................................................104
    2.3.3.5 Wirtschaftliches Ergebnis einer Abwicklung .....................................................................104
  2.3.4 Ausstiegsoptionen – DEPFA Bank plc .......................................................................................105
V.2.4 Zusammenfassung und Empfehlung .................................................................................105

V.2.5 Nachweise ..................................................................................................................107

V.3 WestLB AG ..................................................................................................................108

V.3.1 Rahmenbedingungen ..............................................................................................108

3.1.1 Beteiligungen ........................................................................................................108

3.1.2 Kapitalisierungsmaßnahmen ..............................................................................108

3.1.2.1 Vorgeschichte der Bundesbeteiligung ..............................................................108

3.1.2.2 Maßnahmen des Bundes ..................................................................................108

3.1.2.3 Stand des Beihilfeverfahrens ...........................................................................109

3.1.3 Vertragliche und satzungsrechtliche Regelungen ...............................................110

3.1.3.1 § 4 V der Satzung der WestLB: .......................................................................110

3.1.3.2 § 18 VII der Satzung der WestLB: .................................................................110

3.1.3.3 § 18 VIII der Satzung der WestLB: .................................................................110

V.3.2 Bedingungen einer Rückführung der Bundesbeteiligung: Grundsätzliches ........111

3.2.1 Geschäftsmodell der WestLB ..............................................................................111

3.2.2 Einschätzung des Expertenrates ..........................................................................111

V.3.3 Ausstiegsoptionen ....................................................................................................112

3.3.1 Ausstiegsoption 1: Gesamtverkauf ......................................................................112

3.3.2 Ausstiegsoption 2: Verkauf in Teilen ..................................................................112

3.3.3 Ausstiegsoption 3: Landesbankenkonsolidierung .............................................113

3.3.4 Ausstiegsoption 4: Einstellung des Neugeschäfts und Abwicklung der Bank ...115

3.3.4.1 Gestaltung einer Abwicklung ........................................................................115
3.3.4.2 Auswirkungen auf Arbeitnehmer, Anreizsetzung bei Verwertung ................. 116
3.3.4.3 Keine Gemeinwohlnachteile bei Abwicklung .............................................. 116
3.3.4.4 Wirtschaftliches Ergebnis einer Abwicklung .................................................. 117

V.3.4 Zusammenfassung und Empfehlung .................................................................. 118

V.3.5 Nachweise ............................................................................................................. 120

V.4 Aareal Bank AG ....................................................................................................... 121

V.4.1 Rahmenbedingungen .......................................................................................... 121
  4.1.1 Beteiligungen ...................................................................................................... 121
  4.1.2 Kapitalisierungsmaßnahmen ............................................................................ 121

V.4.2 Bedingungen einer Rückführung der Bundesbeteiligungen: Grundsätzliches .... 122
  4.2.1 Zur Geschäftstätigkeit der Aareal Bank - Geschäftsmodell und Einschätzung des
       Expertenrats ............................................................................................................. 122
  4.2.2 Art und Umfang der Beteiligung ........................................................................ 123
  4.2.3 Eigenkapitalanforderungen und Bundesbeteiligungen ...................................... 123

V.4.3 Ausstiegsoptionen ................................................................................................. 124
  4.3.1 Ausstiegsoption 1: Rückführung der Stillen Einlage aus eigenen Mitteln ........ 124
    4.3.1.1 Rückführung aus vorhandenen Mitteln ............................................................. 124
    4.3.1.2 Rückführung aus anfallenden Gewinnen ........................................................... 124
  4.3.2 Ausstiegsoption 2: Rückführung nach Barkapitalerhöhung ............................ 124
    4.3.2.1 Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital auf Basis bestehender
            Ermächtigung der Hauptversammlung ................................................................. 125
    4.3.2.2 Barkapitalerhöhung durch Kapitalerhöhung gemäß FMStBG oder durch
            Direktbeschluss ...................................................................................................... 125
4.3.3 Ausstiegsoption 3: Umtausch in Aktien und anschließender Verkauf..................126

V.4.4 Zusammenfassung und Empfehlungen ..............................................................................127

V.4.5 Nachweise ..........................................................................................................................128

VI. Auswirkungen eines Ausstiegs..............................................................................................129

VI.1 Auswirkungen auf den deutschen Kapitalmarkt und die Finanzstabilität insgesamt .................................................................129

VI.2 Auswirkungen auf die Kreditversorgung in Deutschland ..............................................132

VI.3 Auswirkungen auf den Wettbewerb ..................................................................................133

VI.4 Nachweise ..........................................................................................................................134
Abkürzungsverzeichnis

a. A. ...................................................... anderer Ansicht
a. E. ...................................................... am Ende
ABl.EG ................................................... Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
ABl.EU ................................................... Amtsblatt der Europäischen Union
AEUV ..................................................... Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AG ..................................................... Aktiengesellschaft
aG ...................................................... siehe VVaG
ähnl. .................................................... ähnlich
AIG ................................................. American International Group, Inc.
AktG ................................................ Aktiengesetz
allg. ................................................... allgemein
arg. ...................................................... argumentum
Art. ..................................................... Artikel
Aufl. .................................................. Auflage
Ausg. ................................................ Ausgabe
AWG ............................................. Außenwirtschaftsgesetz
AWV ................................................ Außenwirtschaftsverordnung
BaFin ........................................... Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB ................................................... Der Betriebs-Berater
BBC ................................................. British Broadcasting Corporation
Bd. .................................................. Band
Begr. RegE ......................................... Begründung des Regierungsentwurfes
BeschlG ........................................ Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz
BGB ................................................ Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI. ............................................... Bundesgesetzblatt
BGH ................................................ Bundesgerichtshof
BIP .................................................. Bruttoinlandsprodukt
BIS ............................................................. Bank for International Settlements
BNA .......................................................... Bureau of National Affairs, Inc.
BPCE ......................................................... Banques Populaires Caisses d’Epargne
BT-Drs. ...................................................... Bundestagsdrucksache
bzw. ........................................................... beziehungsweise
c.a. ............................................................. circa
CEBS ......................................................... Committee of European Banking Supervisors
CET 1 ......................................................... Common Equity Tier 1
CHF ........................................................... Schweizer Franken
CPP ............................................................ Capital Purchase Program
d. h. ............................................................ das heißt
DG Competiton .......................................... Directorate General for Competition
DTA ........................................................... Deferred Tax Assets
DZWiR ...................................................... Deutsche Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EAA ........................................................... Erste Abwicklungsanstalt
ECB ........................................................... European Central Bank
Ecofin ......................................................... Rat für Wirtschaft und Finanzen
EFSF .......................................................... European Financial Stability Facility
EFM ........................................................... Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus
EG .............................................................. Europäische Gemeinschaft(en); Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft in seiner durch den Vertrag von Nizza geänderten Fassung
EU .............................................................. Europäische Union
EuGH ......................................................... Gerichtshof der Europäischen Gemeinschaften
EWU .......................................................... Europäische Wirtschafts- und Währungsunion
EZB ............................................................ Europäische Zentralbank
f., ff. ........................................................... folgend(e)
FMS-BeschleunigungsG ............................. Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz
FamFG ....................................................... Gesetz über das Verfahren in Familiensachen und in den Angelegenheiten der freiwilligen Gerichtsbarkeit
IFRS ........................................................... International Financial Reporting Standards
IKB ........................................................... IKB Deutsche Industriebank AG
IMF ........................................................... International Monetary Fund
IT ............................................................... Informationstechnik
IWF ........................................................... Internationaler Währungsfonds
k. A. ........................................................... keine Angaben
KfW ........................................................... Kreditanstalt für Wiederaufbau
KG ........................................................... Kommanditgesellschaft
KWG .......................................................... Kreditwesengesetz
LBBW ........................................................ Landesbank Baden-Württemberg
LCR ........................................................... Liquidity Coverage Ratio
LiqV ........................................................... Liquiditätsverordnung
Ltd.............................................................. Limited
LVR ........................................................... Landschaftsverband Rheinland
m. Fn........................................................... mit Fußnote
max. ........................................................... maximal
Mio. ........................................................... Million
Mrd. ........................................................... Milliarde
MSR ........................................................... Mortgage Servicing Rights
MüKo........................................................ Münchener Kommentar
n. F. ........................................................... neue Fassung
NJW ........................................................... Neue Juristische Wochenschrift
NordLB ................................................. Norddeutsche Landesbank
Nr. ........................................................... Nummer
NSFR ........................................................ Net Stable Funding Ratio
NZBau........................................................ Neue Zeitschrift für Baurecht und Vergaberecht
NZG ........................................................... Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZZ ........................................................... Neue Zürcher Zeitung
p. a. ........................................................... pro anno
pbb ........................................................... Deutsche Pfandbriefbank AG
plc .............................................................. public limited company
Q ............................................................. Quartal
RBS .......................................................... Royal Bank of Scotland
resp. ........................................................ respektive
Rn. ............................................................ Randnummer
Rs. ............................................................ Rechtssache(n)
RWA ........................................................ Risk Weighted Assets
S. ............................................................. Seite(n)
s. ............................................................ siehe
s. o............................................................ siehe oben
s. u............................................................ siehe unten
SachsenLB ................................................. Landesbank Sachsen
Slg. .......................................................... Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes
der Europäischen Gemeinschaften
SoFFin ..................................................... Sonderfonds Finanzmarkstabilisierung
sog. ........................................................ sogenannt
SolvV ...................................................... Solvabilitätsverordnung
SPPE ....................................................... Société de Prise de Participation de l’Etat
TARP ...................................................... Troubled Asset Relief Program
TERP ...................................................... Theoretical Ex-Rights Price
u. a. ........................................................ unter anderem
u. Ä. ....................................................... und Ähnliches
UA ........................................................ Unterabsatz
Urt.......................................................... Urteil
USD ........................................................ US-Dollar
v. ............................................................ vom
v. a. ........................................................ vor allem
vgl. ........................................................ vergleiche
VVaG ...................................................... Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
WestImmo .............................................. Westdeutsche ImmobilienBank AG
WM......................................................... Wertpapier-Mitteilungen
WSV .......................................................... Wandelschuldverschreibung(en)
WuW....................................................... Wirtschaft und Wettbewerb
z. B.......................................................... zum Beispiel
z. T............................................................ zum Teil
ZBB .......................................................... Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR .......................................................... Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZIP .......................................................... Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
I. Einleitung

I.1 Der Auftrag und seine Durchführung


Bei der Ausarbeitung seiner Empfehlungen sollte der Expertenrat die rechtlichen, insbesondere beihilferechtlichen Rahmenbedingungen der einzelnen Beteiligungen berücksichtigen. Des Weiteren sollte er bei seinen Empfehlungen unter anderem folgende Kriterien einbeziehen:

- die Entwicklung an den internationalen Kapitalmärkten
- Ausstiegsstrategien in anderen Mitgliedstaaten der Europäischen Union und in G 20-Staaten
- Auswirkungen eines Ausstiegs auf den deutschen Kapitalmarkt und auf die Finanzmarktstabilität insgesamt
- Auswirkungen eines Ausstiegs auf die Kreditversorgung der Realwirtschaft
- Auswirkungen eines Ausstiegs auf nationale und internationale Wettbewerber
- die wirtschaftliche Situation des jeweiligen Unternehmens
- das fiskalische Interesse an einer Minimierung eines eventuellen Verlustes von eingesetzten Steuergeldern
- die transparente Umsetzbarkeit der vorgeschlagenen Maßnahmen.

Auf der Grundlage des Kabinettsbeschlusses vom 23. Juni 2010 wurden als Mitglieder des Expertenrats durch den Bundesminister der Finanzen Dr. Wolfgang Schäuble berufen:

Prof. Dr. Daniel Zimmer (Vorsitz)
Dr. Werner Brandt
Prof. Dr. Claudia-Maria Buch
Dr. Hans Georg Fabritius
Prof. Martin Hellwig
Hans-Hermann Lotter

Dr. Hans Georg Fabritius nahm die Berufung nicht an.


Der Expertenrat hat ehrenamtlich gearbeitet. Auslagen wurden seinen Mitgliedern nach Maßgabe des Bundesreisekostenrechts erstattet.

I.2 Zur Genese des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes

Im Zuge der seit 2007 währenden Finanzkrise hat eine große Zahl von Staaten Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten ergriffen, um einen drohenden Zusammenbruch des Finanzsystems abzuwenden. Galten staatliche Hilfemaßnahmen zunächst einzelnen Instituten in einzelnen Staaten (Northern Rock in Großbritannien; Bear Stearns, Fannie Mae und Freddie Mac in den USA; IKB in Deutschland), kam es im Spätsommer und Frühherbst des Jahres 2008 zu einer Krise des globalen Finanzsystems als Ganzem und zu einer internationalen Koordination der staatlichen Stützungsmaßnahmen.


In Deutschland geriet die Hypo Real Estate in Not: Sie hatte sich zu einem erheblichen Teil ihrer Bilanzsumme sehr kurzfristig refinanziert und konnte nun keine Liquidität mehr erlangen; zudem war sie von dem Verfall der Immobilienpreise auf wichtigen Auslandsmärkten betroffen. Es bestand die Sorge, dass eine Insolvenz dieses Instituts angesichts der ohnehin sehr angespannten Marktlage eine Kettenreaktion auslösen könnte, deren Folgen nicht abzusehen und nicht zu kontrollieren wären. Am letzten Septemberwochenende des Jahres 2008 vereinbarten die privaten Banken und die Bundesregierung eine konzertierte Aktion zur Rettung der Hypo Real Estate.


**I.3 Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz: Instrumente und Nutzung**


Der Bund hat seit Inkrafttreten des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes im Oktober 2008 – jeweils handelnd durch den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) – eine Vielzahl

---


I.4 Der Ausstieg aus den krisenbedingten Beteiligungen als Ziel


Die vom Europäischen Rat genannten Faktoren spielen auch in der Analyse des Expertenrats eine zentrale Rolle. Diese Analyse steht allerdings unter dem Vorbehalt, dass derzeit nicht abzuschätzen ist, welche Risiken das Finanzsystem noch bedrohen. Im Dezember 2009, als der Europäische Rat sich mit dem Ausstieg befasste, konnte man davon ausgehen, dass die schlimmste Phase der Krise vorüber sei, dass die Krise der US-amerikanischen Hypothekenverbriefungen und ihre Weiterungen durch die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen weitgehend bewältigt worden war. Im Laufe des Jahres 2010 ist dann die Krise der Staatsfinanzen, vor allem im Euro-Raum ausgebrochen, ferner die Immobilienkrisen in einigen Ländern der Europäischen Union. Im öffentlichen Diskurs wird die Krise der Staatsfinanzen vor allem als Politikum wahrgenommen, das die Zukunft der Europäischen Währungsgemeinschaft bedroht und die Mitgliedstaaten vor große Herausforderungen stellt. Jedoch birgt diese Krise auch substanzielle Risiken für die Banken, die die betreffenden Staatspapiere halten.

Sollten diese Risiken sich realisieren, so wäre die dieser Stellungnahme zugrundeliegende Analyse in der Einschätzung der Situation des Finanzsystems zu optimistisch. Die zentralen

Aussagen zur Beurteilung verschiedener Ausstiegsstrategien wären davon aber nicht betroffen. Der Ausstieg müsste dann behutsamer angegangen werden. Allerdings betont der Expertenrat in seiner Stellungnahme durchweg die Notwendigkeit, das Vorgehen im Einzelnen jeweils an die Situation der betroffenen Institute, der Märkte und des Finanzsystems anzupassen.

I.5 Nachweis
II. Überblicksdarstellungen zu verschiedenen im Mandat genannten Aspekten

II.1 Wichtige rechtliche Rahmenbedingungen, insbesondere beihilferechtliche Bedingungen

1.1 Beihilferechtliche Rahmenbedingungen

1.1.1 Einführung


1.1.2 Die Reaktion der Kommission auf die Finanzkrise


3 Mitteilung der Kommission – Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten, ABl.EU 2004 Nr. C 244/2, im Folgenden „R&U-Leitlinien“.
5 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 9.
7 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 1.
8 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 2.
9 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 9.
veröffentlichte die Kommission die Rekapitalisierungsmitteilung\textsuperscript{10}, die Risikoaktivamitteilung\textsuperscript{11} und die Umstrukturierungsmitteilung\textsuperscript{12}.

\textbf{1.1.2.1 Mitteilungen der Kommission}


\textbf{Die Bankenmitteilung}

Maßgeblich für die Heranziehung des Art. 87 IIIb EG (heute: Art. 107 IIIb AEUV) sind laut Kommission die möglichen Auswirkungen der Finanzkrise auf die Gesamtwirtschaft der Mitgliedstaaten.\textsuperscript{13} Wenn es in anderen Branchen zu einer Krisensituation kommt, aber kein vergleichbares Risiko einer unmittelbaren Auswirkung auf die Gesamtwirtschaft eines Mitgliedstaats besteht, findet Art. 87 IIIb EG (heute: Art. 107 IIIb AEUV) keine Anwendung.\textsuperscript{14} Ferner kann Art. 87 IIIb EG (heute: Art. 107 IIIb AEUV) nur so lange herangezogen werden, wie dies durch die Krisensituation gerechtfertigt ist.\textsuperscript{15}

Die Kommission beschreibt die allgemeinen Voraussetzungen für jede Beihilfengewährung: Die Beihilfe muss geeignet sein, zur Überwindung der Krise beizutragen, darf nicht über das zur Erreichung des Ziels erforderliche Maß hinausgehen und nicht zu unverhältnismäßigen Wettbewerbsverzerrungen oder nachteiligen spill-over-Effekten auf andere Branchen führen.\textsuperscript{16} Zudem ist der Grundsatz der Nichtdiskriminierung zu beachten.\textsuperscript{17}

Zudem differenziert die Kommission zwischen grundsätzlich gesunden Finanzinstituten, also solchen mit exogenen Problemen, und Finanzinstituten mit endogenen Problemen. Erstere definiert die Bankenmitteilung als solche, die nur durch die Finanzkrise in Schwierigkeiten geraten sind, und letztere als solche, die ihre Verluste aufgrund von Ineffizienz, mangelhaftem Aktiv-Passiv-Management oder riskanten Strategien selbst verursacht haben.\textsuperscript{18} In der Bankenmitteilung geht die Kommission noch davon aus, dass grundsätzlich ungesunde Banken regelmäßig nach den R&U-Leitlinien zu beurteilen sind\textsuperscript{19} und Rekapitalisierungsrégelungen nur der Unterstützung grundsätzlich gesunder Banken dienen sollen\textsuperscript{20}.

\textsuperscript{10} Mitteilung der Kommission – Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen, ABl.EU 2009 Nr. C 10/2, im Folgenden „Rekapitalisierungsmitteilung“.
\textsuperscript{11} Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl.EU 2009 Nr. C 72/1, im Folgenden „Risikoaktivamitteilung“.
\textsuperscript{12} Mitteilung der Kommission über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise gemäß den Beihilfenvorschriften, ABl.EU 2009 Nr. C 195/9, im Folgenden „Umstrukturierungsmitteilung“.
\textsuperscript{13} Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 9.
\textsuperscript{14} Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 11. Später hat die Kommission die Voraussetzungen für Beihilfen an Unternehmen der Realwirtschaft im Hinblick auf die Krise gelockert, siehe Mitteilung der Kommission – Vorübergehender Gemeinschaftsrahmen für staatliche Beihilfen zur Erleichterung des Zugangs zu Finanzierungsmitteln in der gegenwärtigen Finanz- und Wirtschaftskrise, ABl.EU 2009 Nr. C 17/1.
\textsuperscript{15} Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 12.
\textsuperscript{16} Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 15.
\textsuperscript{17} Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 16.
\textsuperscript{18} Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn 14.
\textsuperscript{19} Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn 14.
\textsuperscript{20} Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn 34.

Ferner geht die Kommission auf die verschiedenen Beihilfemaßnahmen und deren Voraussetzungen ein. Die Regelungen gewähren den Mitgliedstaaten weite Gestaltungsspielräume, so dass die Rettungspakete den individuellen Marktverhältnissen Rechnung tragen können.

**Garantien**

Als mögliche Unterstützungsmaßnahmen kommen zunächst Garantien in Betracht. Die von den Mitgliedstaaten diesbezüglich getroffenen Regelungen müssen objektive Kriterien für die Stützungswürdigkeit der Finanzinstitute vorgeben und diskriminierungsfrei gestaltet sein.


Ferner haben die Mitgliedstaaten in ihren Regelungen sicherzustellen, dass Höhe und Intensität der Beihilfe durch einen beträchtlichen Eigenbetrag des Begünstigten und/oder des Sektors auf das erforderliche Mindestmaß begrenzt sind. So können sie z.B. ein angemessenes Entgelt, dessen Betrag so weit wie möglich dem als Marktpreis zu betrachtenden Wert angenähert sein sollte, verlangen, bei Inanspruchnahme der Garantie die Pflicht zur Rückzahlung eines erheblichen Teils der ausstehenden Verbindlichkeiten durch das begünstigte Unternehmen oder den Sektor vorsehen sowie Rückforderungs- oder Besserungsklauseln einführen, wenn das Entgelt nicht sofort in voller Höhe entrichtet werden kann.

Zudem haben die Mitgliedstaaten Maßnahmen zu treffen, um unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen und den Missbrauch der vorteilhaften Lage durch die Begünstigten

---

21 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 53.
23 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 18.
24 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 20 f.
25 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 23.
26 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 24.
27 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 25.
28 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 26.
zu verhindern. Als Schutzmechanismen sind Verhaltensmaßregeln zu treffen, die gewährleisten, dass die Begünstigten die Garantie nicht für eine aggressive Expansion zu Lasten der nicht unterstützten Wettbewerber nutzen. Denkbar sind etwa Restriktionen in Bezug auf Geschäftsverhalten, Preisfestsetzung oder Geschäftsexpansion, eine Begrenzung der Bilanzsumme sowie ein Verbot von Verhaltensweisen, die mit dem Zweck der Garantie unvereinbar sind, wie z.B. ein Aktienrückkauf durch die begünstigten Finanzinstitute. Des Weiteren müssen die Mitgliedstaaten Vorschriften erlassen, die die Durchsetzung der Verhaltensmaßregeln und im Falle der Nichtbefolgung die Rücknahme der Garantie ermöglichen.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 27.}

Bei Inanspruchnahme der Garantie sind Maßnahmen zur Umstrukturierung oder Liquidation zu treffen, sobald die Situation der Finanzmärkte dies zulässt. Infolgedessen haben die Begünstigten innerhalb von sechs Monaten nach den Zahlungen einen Umstrukturierungs- bzw. einen Liquidationsplan vorzulegen.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 30.}

**Rekapitalisierungen**

Unter Rekapitalisierung versteht man die Bereitstellung öffentlicher Mittel zur Stärkung der Kapitaldecke der Finanzinstitute.\footnote{Rekapitalisierungsmitteilung (Fn. 10) Rn. 42.} Grundsätzlich gelten die Regelungen für die Garantien entsprechend.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 35.} Voraussetzung für eine Rekapitalisierung ist die Vorlage eines von der Kommission zu prüfenden Umstrukturierungsplans.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 35.} Grundsätzlich gesunde Finanzinstitutionen müssen einen solchen nach der Rekapitalisierungsmittelerte nur erstellen, wenn sie nach der Rekapitalisierung in Schwierigkeiten geraten.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 35.} Zudem sind Schutzmechanismen gegen Missbrauch und unverhältnismäßige Wettbewerbsverfälschungen vorzusehen.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 35.} In Konkretisierung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes sollen aggressive Geschäftsstrategien durch Maßnahmen wie z.B. strengere Mindestkapitalanforderungen oder eine Begrenzung der Bilanzsumme verhindert werden.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 38.} Bei Kapitalbeteiligungen sollte der Mitgliedstaat im Gegenzug Rechte im Wert seines Beitrags zur Rekapitalisierung erhalten. Der Ausgabepreis neuer Anteile ist dabei auf der Grundlage einer marktorientierten Bewertung festzulegen. Um eine angemessene Gegenleistung sicherzustellen, werden Instrumente wie adäquat vergütete Vorzugsaktien positiv bewertet. Ansonsten können auch Rückforderungsklauseln oder Besserungsmechanismen eingeführt werden.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 46.}

**Kontrollierte Liquidation**

Eine kontrollierte Liquidation liegt nahe, wenn eine Rettungsbeihilfe erfolglos bleibt, eine Umstrukturierung nicht sinnvoll erscheint oder bereits misslungen ist oder wenn im Garantiefall die Liquidation automatisch zu erfolgen hat.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 46.} Dabei ist das moralische Risiko so gering wie möglich zu halten, insbesondere, indem verhindert wird, dass Anteilseigner und bestimmte Arten von Gläubigern von den Beihilfen profitieren.\footnote{Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 46.} Das betreffende Finanzinstitut soll keine neuen Tätigkeiten aufnehmen und die Banklizenz soll ihm so schnell

**Andere Liquiditätshilfen**

Bei anderen Liquiditätshilfen ist zunächst zu prüfen, ob überhaupt eine Beihilfe vorliegt. So gehören beispielsweise geldpolitische Maßnahmen der Zentralbanken mangels Selektivität nicht zum Anwendungsbereich des Art. 107 I AEUV. Auch die Unterstützung eines einzelnen Finanzinstituts stellt nicht zwingend eine Beihilfe dar.

**Die Rekapitalisierungsmitteilung**


**Die Risikoaktivamitteilung**


---

40 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 47.
41 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 48.
42 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 49.
43 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 51.
44 Bankenmitteilung (Fn. 4) Rn. 65.
45 Rekapitalisierungsmitteilung (Fn. 10) Rn. 4 ff.
46 Rekapitalisierungsmitteilung (Fn. 10) Rn. 19.
47 Rekapitalisierungsmitteilung (Fn. 10) Rn. 21.
48 Rekapitalisierungsmitteilung (Fn. 4) Rn 42, 44. Grundsätzlich gesunde Banken sind aber zumindest zur Vorlage einer Rentabilitätsanalyse verpflichtet, Umstrukturierungsmitteilung (Fn. 12) Rn 4 m. Fn. 4.
49 Risikoaktivamitteilung (Fn. 11) Rn. 5 ff.
50 Risikoaktivamitteilung (Fn. 11) Rn. 17.
51 Risikoaktivamitteilung (Fn. 11) Rn. 20.
sind die mit den wertgeminderten Aktiva verbundenen Kosten angemessen auf Staat, Anteilseigner und Gläubiger zu verteilen.52 Zudem muss die begünstigte Bank geeignete Maßnahmen zur Wiederherstellung der Rentabilität und zum Ausgleich von Wettbewerbsverzerrungen treffen.53 Der Umfang der notwendigen Umstrukturierung richtet sich nach zahlreichen Kriterien, wie z.B. dem Anteil der den Entlastungsmaßnahmen unterliegenden Vermögenswerte der Bank, dem Übernahmepreis dieser Vermögenswerte im Vergleich zum Marktpreis und der Solidität des Geschäftsmodells.54 Die Genehmigung der Kommission gilt für einen Zeitraum von sechs Monaten und erfolgt unter der Bedingung, dass für die begünstigte Bank (auch wenn sie grundsätzlich gesund ist) innerhalb von drei Monaten nach Beginn der Maßnahme entweder ein Umstrukturierungsplan oder eine Rentabilitätsanalyse vorgelegt wird.55

Die Umstrukturierungsmitteilung

In der Umstrukturierungsmitteilung ergänzt die Kommission die Kriterien für die Bestimmung des Umfangs von Umstrukturierungen und Ausgleichsmaßnahmen infolge beihilfebedingter Wettbewerbsverzerrungen.56 Hinsichtlich der Maßnahmen zur Begrenzung von Wettbewerbsverzerrungen nennt und konkretisiert die Kommission als Kriterien die Höhe der Beihilfe sowie die Bedingungen und Umstände, unter denen sie gewährt wurde, und die Merkmale der Märkte, auf denen die begünstigte Bank tätig sein wird.57 Zudem setzt sie Verhaltensregeln zur Missbrauchsvermeidung wie z.B. das Verbot des Erwerbs konkurrierender Unternehmen voraus.58 In Abweichung zur bisherigen Praxis darf die Umstrukturierung statt ursprünglich zwei bis drei Jahren nun fünf Jahre in Anspruch nehmen.59 Ferner rückt die Kommission vom im Rahmen der R&U-Leitlinien geltenden Grundsatz „one time, last time“ ab, indem sie krisenbedingte Beihilfen auch wiederholt zulässt.60

1.1.2.2 Der Exit der Kommission aus dem gelockerten Beihilferahmen

Strengere Anforderungen an mitgliedstaatliche Garantiemodelle

Das DG Competition Staff Working Document vom 30.4.201061 formuliert als Ziel, die Inanspruchnahme staatlicher Garantien durch Banken zu reduzieren und den ersten Schritt zum stufenweisen Abbau der staatlichen Hilfen zu veranlassen.62 In Anbetracht der verbesserten Refinanzierungsmöglichkeiten für Banken sowie der Anzeichen für die Stabilisierung und Erholung der Finanzmärkte und der gesamten Wirtschaft der Mitgliedstaaten soll zu einer normal funktionierenden Marktwirtschaft zurückgekehrt und die Konsolidierung der Staatsfinanzen erleichtert werden.63 Gesunde Banken sollen zum Ausstieg gebracht und andere Banken dazu veranlasst werden, ihre strukturellen Schwächen zu

52 Risikoaktivamitteilung (Fn. 11) Rn. 21 ff.
53 Risikoaktivamitteilung (Fn. 11) Rn. 49 ff.
54 Risikoaktivamitteilung (Fn. 11) Rn. 52.
55 Risikoaktivamitteilung (Fn. 11) Anhang V.
56 Umstrukturierungsmitteilung (Fn. 12) Rn. 4.
57 Umstrukturierungsmitteilung (Fn. 12) Rn. 30 ff.
58 Umstrukturierungsmitteilung (Fn. 12) Rn. 39 ff.
59 Umstrukturierungsmitteilung (Fn. 12) Rn. 15 m. Fn. 2.
60 Umstrukturierungsmitteilung (Fn. 12) Rn. 16.
62 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 2, 8 f.
63 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 2.

Erhöhung der Vergütung


Vorlage eines Rentabilitätsplans


---

64 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 2, 3.
65 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 3.
66 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 3 f., 9.
67 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 4 ff.
68 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 5.
69 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 6 ff.
70 DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 7.
Rentabilitätsplan zu richten haben. Die Kommission bezweckt, den Banken zu signalisieren, dass sie sich mit der schrittweisen Erholung des Finanzsektors auf eine Rückkehr zu normalen Marktmechanismen ohne staatliche Unterstützung einstellen müssen. Gesunde Banken sollen motiviert werden, zumindest weitestgehend auf Staatsgarantien zu verzichten und andere Banken veranlasst werden, über ihre langfristige Rentabilität und mögliche Umstrukturierungsmaßnahmen nachzudenken.\footnote{DG Competition Staff Working Document (Fn. 61) S. 8.}

Durch eine Flexibilitätsklausel wird ermöglicht, Umstände, die sich auf die Lage der verschiedener Banken oder mitgliedstaatlichen Finanzmärkte auswirken sowie einer möglichen Verschlechterung der Finanzmarktstabilität Rechnung zu tragen.

**Verlängerung des neuen Rechtsrahmens**


So soll den Banken signalisiert werden, dass sie sich mit der schrittweisen Erholung des Finanzsektors auf eine Rückkehr zu normalen Marktmechanismen ohne staatliche...

**1.2 Gesellschafts-, kapitalmarkt- und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen**

### 1.2.1 Einführung


### 1.2.2 Aktienbeteiligungen


§ 13 FMStBG im Sinne einer Verpflichtung des SoFFin auszulegen ist, sofern ein Bezugsrecht in praktikabler Weise eingeräumt werden kann.\footnote{Zudem sind bei einem Anteilsverkauf durch den Bund weitere rechtliche Vorgaben zu beachten. So wird aus dem allgemeinen Diskriminierungsverbot des Art. 18 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) sowie aus dem allgemeinen Gleichheitsgrundsatz des Art. 3 II GG auf das Erfordernis der Durchführung eines transparenten und nicht diskriminierungsfreien Verfahrens ähnlich dem bei einer Auftragsvergabe gefolgert, wenn die öffentliche Hand Vermögensgegenstände veräußert.\footnote{Schließlich ist auf die außenwirtschaftsrechtliche Kontrolle von Beteiligungsverkäufen an „gemeinschaftsfremde“ Erwerber durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie nach § 7 I, II Nr. 6 AWG i.V.m. § 53 I AWV hinzuweisen.} 85 Frauen Bezugsrechtsausschlüsse zu gewähren, wo dies erforderlich und umsetzbar ist.\footnote{Becker/Mock, § 13 FMS-BeschleunigungsG, Rn. 2: „bloße Ordnungsvorschrift (…), die zwar Vorgaben für die Finanzmarktstabilisierungsanstalt macht, darüber hinaus aber kein Recht der Altaktionäre begründet.“} Der rechtspolitische Gedanke liegt der Vorschrift zugrunde, dass durch die vorübergehende Beteiligung des SoFFin die Aktionärstruktur möglichst wenig verändert werden sollten.\footnote{Langenbucher, ZGR 2010, S. 75, 111; einschränkend Veranneman/Backmann, in: Jaletzke/Veranneman, § 13 BeschG, Rn. 4: keine Auslegung i.S.v. „muss“, nur Prüfpflicht des SoFFin, der aus wichtigem Grund oder in atypischen Fällen von einem Bezugsrecht absehen könne; ähnl. Becker/Mock, § 13 FMS-BeschleunigungsG, Rn. 2: „bloße Ordnungsvorschrift (…), die zwar Vorgaben für die Finanzmarktstabilisierungsanstalt macht, darüber hinaus aber kein Recht der Altaktionäre begründet.“} 85\footnote{Nach allgemeinen Vorschriften kann bei einer auf unbestimmte Zeit eingegangenen Stillen Gesellschaft das Recht zur ordentlichen Kündigung nicht dauerhaft, wohl aber für eine bestimmte Zeit ausgeschlossen werden, Hopf, in: Baumbach/Hopf, § 234 HGB, Rn. 8; Schmidt, in: Müko HGB, § 234, Rn. 47. § 10 IV 10 KWG ordnet aber an, dass die in der Vorschrift zitierten Normen des BGB zu den Kündigungsmöglichkeiten einer GbR hinter dem KWG zurücktreten, wenn der Zweck der Stillen Einlage die Überlassung von haftendem Eigenkapital ist, Scharpf/Schaber, in: Luz/Neus/Scharpf, § 10 KWG, Rn. 22.} 86\footnote{Nodoushani, ZBB 2009, S. 110, 113. § 15 IV FMStBG schließt dabei § 57 AktG aus.}

1.2.3 Stille Beteiligungen

Eine Stille Gesellschaft (§§ 230 ff. HGB) ist juristisch betrachtet eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) (§§ 705 ff. BGB), und zwar in Form einer reinen Innengesellschaft, die nach außen nicht hervortritt. Es bestehen lediglich intern schuldsrechtliche Ansprüche und Verpflichtungen.\footnote{Endler, NZBau 2002, S. 125, 134 m. Fn. 98; Eggers/Malmendier, NJW 2003, S. 780, 782ff.} Für einen Ausstieg des Bundes aus der Stillen Beteiligung stehen grundsätzlich drei Optionen offen, die teilweise im Detail weitere gestalterische Varianten eröffnen und auch miteinander kombiniert werden können:

1.2.3.1 Option 1: Zurückführung der Stillen Einlage durch das Unternehmen

Kapitalmaßnahmen wären unter den erleichterten Voraussetzungen der §§ 7 bis 7d FMStBG möglich, auch wenn etwaige neue Aktien durch Dritte gezeichnet würden, § 7e FMStBG.\footnote{Diese Regelungen sind unter verfassungs- und europarechtlichen Gesichtspunkten nicht unumstritten; den Bedenken kann aber, soweit man sie für begründet erachtet, wohl in den wesentlichen Aspekten durch einschränkende Auslegung Rechnung getragen werden, siehe Bachmann, ZIP 2009, S. 1249; Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, S. 821, 827 ff; Langenbacher, ZGR 2010, S. 75, 93 ff.} Insbesondere könnte eine Kapitalerhöhung durch Hauptversammlungsbeschluss nicht mittels einer Anfechtungsklage blockiert (§ 7c FMStBG) und ein genehmigtes Kapital (§ 202 I AktG) bei Bedarf\footnote{Sofern ein genehmigtes Kapital unterhalb der Hälfte des Grundkapitals ausreicht, kann der benötigte Betrag prinzipiell auch nach den allgemeinen Vorschriften der § 202 ff. AktG aufgebracht werden. Der Vorteil bestünde darin, dass man hierbei ein am Markt bekanntes Verfahren nutzen und Rechtsunsicherheiten im Zusammenhang mit dem FMStBG vermeiden könnte.} auch über die Hälfte des vorhandenen Grundkapitals hinaus beschafft werden (§ 7 I 2 HS 1 FMStBG).


1.2.3.2 Option 2: Veräußerung der Stillen Beteiligung

1.2.3.3 Option 3: Überführung der Stillen Einlage in eine Aktienbeteiligung
Drittens könnte der Bund seine Stille Beteiligung zunächst in eine Aktienbeteiligung überführen, die anschließend – als Paket oder gestreut, aber unter Beachtung des Bezugsrechts der (Alt-)Gesellschafter – weiterveräußert werden könnte (dazu 1.2.2 und 1.2.3.2). Dieser Weg vermeidet die praktischen Schwierigkeiten bei der Veräußerung einer Stillen Beteiligung und ermöglicht einen Ausstieg des SoFFin im Grundsatz unabhängig von der Fähigkeit oder Bereitschaft des betroffenen Finanzunternehmens, die Stille Beteiligung zurückzuführen. Zudem erhält der SoFFin durch eine Aktienbeteiligung Mitentscheidungsrechte, die über den Einfluss hinausgehen, welchen § 5 FMStFV im Zuge einer Stillen Beteiligung vermittelt. Andererseits übernimmt der SoFFin bei einer Umwandlung der Stillen Einlage das Kursrisiko eines Aktionärs. Sofern nach Abwägung

\footnote{Diese Regelungen sind unter verfassungs- und europarechtlichen Gesichtspunkten nicht unumstritten; den Bedenken kann aber, soweit man sie für begründet erachtet, wohl in den wesentlichen Aspekten durch einschränkende Auslegung Rechnung getragen werden, siehe Bachmann, ZIP 2009, S. 1249; Hopt/Fleckner/Kumpan/Steffek, WM 2009, S. 821, 827 ff; Langenbacher, ZGR 2010, S. 75, 93 ff.}
dieser generellen Vor- und Nachteile eine Überführung der Stillen Beteiligung in eine Aktienbeteiligung erfolgen soll, stehen dafür vier Wege offen:

**Vertraglich eingeräumtes Umtauschrecht**
Erstens kann dem SoFFin in dem Vertrag über die Stille Gesellschaft – auch noch nachträglich, § 15 III FMStBG – ein Umtausch- oder Bezugsrecht auf Aktien eingeräumt werden, unter Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre, § 15 II FMStBG.

Ein Umtauschrecht ermöglicht dem Gläubiger, statt Rückzahlung des Nennbetrags der Anleihe eine bestimmte Zahl junger Aktien der Gesellschaft, die die Anleihe begeben hat, zu einem vereinbarten Wandelpreis zu verlangen (Ersetzungsbefugnis). Übt er dieses Recht aus, wird die zum Erwerb der Anleihe geleistete Zahlung gleichsam „rückwirkend“ zur Leistung einer (Bar-)Einlage für den Aktienbezug umgewidmet. Der Vorgang wird deshalb nicht als Sacheinlage behandelt, vgl. § 194 I 2 AktG. Bei einem Bezugsrecht erhält der Gläubiger zusätzlich zu dem Anspruch auf Rückzahlung des Nennbetrags der Schuldverschreibung nebst Zinsen das Recht (Option), innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu einem festgelegten Entgelt eine bestimmte Zahl junger Aktien zu erwerben, wobei dieses Recht in der Regel als selbständig übertragbar ausgestaltet ist.

§ 15 II FMStBG überträgt diese für Unternehmensanleihen geschaffenen Umwandlungsmodalitäten auf die Stille Beteiligung des SoFFin. Er kann also Stille Beteiligungen in vergleichbarer Weise in Aktien „umtauschen“ bzw. zusätzliche Bezugsrechte erhalten und selbst ausüben oder bei entsprechender Gestaltung übertragen. Einzelheiten sind im Gesellschaftsvertrag zu regeln. Um die Wandlungsrechte erfüllen zu können, ermöglicht § 7a I 1 FMStBG eine bedingte Kapitalerhöhung, die 50 % des vorhandenen Grundkapitals überschreiten darf und zudem mit abgesenkten Mehrheitserfordernissen beschlossen werden kann (§ 7 a I 2, 3 FMStBG: einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen anstatt ¾ des vertretenen Grundkapitals). Dabei soll gem. § 7a I 4 FMStBG § 194 I 2 AktG entsprechend gelten. Rechtstechnisch wird demnach bei Ausübung eines Umtauschrechts die Zahlung auf die Stille Beteiligung „rückwirkend“ zu einer Leistung auf eine Einlage für den Aktienbezug umgewidmet. Folgerichtig soll der Vorgang als Bareinlage gelten und eine Werthaltigkeitsprüfung ausscheiden, obgleich wirtschaftlich betrachtet die Stille Beteiligung zugunsten von Aktien hingegeben wird. Die Vorschriften des AktG über Sachkapitalerhöhungen finden dabei laut FMStBG keine Anwendung.

Gegen die Vermeidung einer Sacheinlageprüfung könnten allerdings europarechtliche Bedenken bestehen, die bei der Gestaltung des Ausstiegs bedacht werden sollten (dazu unten 1.2.4). Darüber hinaus könnte die Regelung unter dem gesellschaftsrechtlichen Gesichtspunkt des Kapitalschutzes problematisch erscheinen, weil die hier zur Diskussion stehenden Stillen Einlagen aus bankaufsichtsrechtlichen Gründen so gestaltet sind, dass sie am Verlust des

---

95 Eine fünfte Möglichkeit – die Einbringung eines bei Beendigung der Stillen Gesellschaft entstehenden Auseinandersetzungsanspruchs als Einlage – wird hier nicht behandelt, da sie wirtschaftlich regelmäßig zum gleichen Ergebnis führen wird wie die Einbringung der Stillen Einlage als solcher.
96 BT-Drs. 17/3024 (Fn. 78) S. 80.
97 Hüffer, § 221 AktG, Rn. 5; Habersack, in: MüKo AktG, § 221, Rn. 24 f., 30.
98 Habersack, in: MüKo AktG, § 221, Rn. 30.
99 Hüffer, § 221 AktG, Rn. 6.
100 Habersack, in: MüKo AktG, § 221, Rn. 32.
103 Langenbucher, ZGR 2010, S. 75, 60; Nodoushani, NZG 2010, S. 491, 494.
Unternehmens teilnehmen. Wenn sich eine Verlustteilnahme realisiert hat, könnte die Möglichkeit einer Einbringung zum Ausgabebetrag zweifelhaft erscheinen. Diese Erwägungen könnten dafür sprechen, § 7a I 4 FMStBG einschränkend dahingehend auszulegen, dass zwar keine Bewertung der Stille Einlage zum Marktpreis erfolgen muss – dies erscheint verständlich, weil es keinen Markt für vergleichbare Stille Beteiligungen gibt, bei einer realisierten Verlustteilnahme aber eine Einbringung zum Nennbetrag ausscheiden muss.

**Einbringung der Stille Beteiligung als Einlage**

Zweitens kann der SoFFin die Stille Beteiligung als Einlage in das Finanzunternehmen einbringen und dafür junge Aktien erhalten. Durch die Einbringung erlöschen die Stille Gesellschaft an sich sowie alle Forderungen und Verbindlichkeiten aus dem Gesellschaftsverhältnis.

Die erforderliche Kapitalerhöhung kann aus einem genehmigten Kapital vorgenommen und das grundsätzlich bestehende Bezugsrecht der Altaktionäre gem. §§ 7 f i.V.m. 7 III FMStBG ausgeschlossen werden. Die erleichterten Voraussetzungen der §§ 7 bis 7d FMStBG sind auch dann nutzbar, wenn etwaige neue Aktien durch Dritte gezeichnet würden, § 7e FMStBG. Gem. § 7 IV 2 FMStBG gilt auch für diese Option § 194 I 2 AktG entsprechend, d.h. die Vorschriften über die Sacheinlage sind ausgeschlossen und die Leistung des SoFFin auf die Stille Einlage kann unmittelbar der Einlagepflicht auf die nachfolgende Kapitalerhöhung zugeordnet werden. Die grundsätzlich erforderliche Prüfung der Sacheinlage durch einen oder mehrere Prüfer (§ 183 III AktG) ist demnach laut FMStBG entbehrlich. Europarechtliche Bedenken könnten allerdings wiederum nahelegen, sie gleichwohl durchzuführen (s.u., 1.2.4.2) Im Übrigen gilt hinsichtlich der Problematis, ob eine zwischzeitliche Verlustteilnahme in Abzug zu bringen ist, das im vorstehenden Gliederungspunkt Ausgeführte.

**Leistung einer Einlage in Höhe der Stille Beteiligung gegen Aktien und anschließende Rückgewähr der Stille Einlage („Hin- und Herzahlen“)**

Sofern eine Kündigung bzw. vertragliche Aufhebung der Stille Einlage angestrebt wird, der vorstehend geschilderte Nachteil eines (vorübergehenden) Absinkens der Kernkapitalquote aber vermieden werden soll, ist drittens ein schrittweises Vorgehen denkbar. Hierzu müsste der SoFFin als Stiller Gesellschafter im Rahmen einer Kapitalerhöhung zunächst eine Einlage leisten, die ihrer Höhe nach der Stille Beteiligung entspricht. Bei der Kapitalerhöhung könnten die Erleichterungen in §§ 3, 7 ff. FMStBG genutzt werden. Nach erfolgter Kapitalerhöhung könnte der im Rahmen der Stille Beteiligung eingelegte Betrag an den SoFFin zurückgezahlt werden, ohne dass die Kernkapitalquote unter das aufsichtsrechtlich geforderte Maß absinkt. Dieser Weg wäre allerdings zumindest formell betrachtet relativ umständlich und würde zudem voraussetzen, dass der SoFFin zumindest kurzzeitig die zur

---

104 Vgl. § 10 IV Nr. 1 KWG in der bis zum 31.12.2010 geltenden Fassung: Vermögenseinlagen Stiller Gesellschafter sind dem Kernkapital zuzurechnen „wenn sie bis zur vollen Höhe am Verlust teilnehmen...“.
105 Nodoushani, NZG 2010, S. 491, 494.
106 Siehe Nodoushani, NZG 2010, S. 491, 492.
108 BT-Drs. 17/3024 (Fn. 78) S. 78.
109 BT-Drs. 17/3024 (Fn. 78) S. 79.
Rekapitalisierung des betrachteten Finanzunternehmens eingesetzten Mittel in gleicher Höhe erneut aufbringt.

**Hingabe der Stillen Einlage/des Auseinandersetzungsanspruchs gegen Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen**

§ 7a I 5 FMStBG n.F. regelt, dass ein rekapitalisiertes Finanzunternehmen Wandelschuldverschreibungen begeben kann, für die der SoFFin als Gegenleistung anstatt einer Barzahlung die Stille Einlage einbringt. Auch in diesem Fall gilt gem. § 7a I 4 FMStBG § 194 I 2 AktG entsprechend, d.h. die ursprüngliche (Bar-)Zahlung auf die Stille Beteiligung wird nachträglich zur Zahlung auf die Wandelschuldverschreibung umgewidmet.\(^ {112}\) Das benötigte bedingte Kapital zur Erfüllung der Wandelschuldverschreibungen kann wiederum über § 7a I 1 FMStBG bereitgestellt werden, wobei § 7 b I 2 HS 1 i.V.m. § 7 f S. 1 Nr. 3 FMStBG eine Überschreitung von 50 % des vorhandenen Grundkapitals gestatten.

Zu beachten ist, dass sich die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen gegen Einbringung einer Stillen Beteiligung auf die Eigennutzausstattung des betreffenden Finanzinstituts auswirkt: Vermögenseinlagen Stiller Gesellschafter sind unter den Voraussetzungen des § 10 IV KWG dem Kernkapital zuzurechnen. Dies ist bei den Stillen Einlagen des SoFFin gegeben. Wandelschuldverschreibungen sind hingegen differenzierend nach den wirtschaftlichen Komponenten ihres Ausgabepreises anzurechnen: Der Betrag, der bei der Ausgabe für Wandlungs- und Optionsrechte zum Erwerb von jungen Aktien erzielt wird, ist als Teil der Rücklagen dem Kernkapital zuzurechnen (gem. § 10 IIa 1 Nr. 2 HS 1 a.E., IIIa 3 KWG),\(^ {113}\) und zwar bereits vom Zeitpunkt des Zuflusses der Mittel an (dynamisierter Kapitalbestandteil).\(^ {114}\)

Der für ein Optionsrecht erzielte und in die Kapitalrücklage eingestellte Betrag verbleibt dort unabhängig davon, ob der Investor sein Optionsrecht ausübt oder es verfallen lässt.\(^ {115}\) Macht der Anleger später von einem Umtauschrecht Gebrauch, wird also das eingesetzte Anleihekapital auf die Einlage im Rahmen einer Kapitalerhöhung angerechnet, so wird in der Bilanz des Finanzunternehmens der Anleihebetrug in Höhe des Nennbetrages der erlangten Bezugsaktien\(^ {116}\) gegen "gezeichnetes Kapital" ausgebucht (im Ergebnis also Umbuchung des entsprechenden Anleihebetrags in „gezeichnetes Kapital“). Übersteigt der Rückzahlungsbetrag den Nennbetrag der Bezugsaktien, so wird die verbleibende Differenz in die Kapitalrücklage nach § 272 II Nr. 1 HGB ausgebucht.\(^ {117}\)

Bei einem Umtauschrecht zählt folglich der Anleihebetrug ab dem Zeitpunkt der Umbuchung insgesamt zum Kernkapital.

Als Fazit ist also festzuhalten, dass sich durch die Umwandlung einer Stillen Einlage in Wandelschuldverschreibungen die aufsichtsrechtlich maßgebliche Kapitalausstattung des Finanzunternehmens verschlechtert. Dies führt zu der Frage, wo Vorteile dieses Weges liegen können. Seine Eröffnung soll dem Unternehmen und dem SoFFin laut Regierungsbegründung

\(^ {112}\) BT-Drs. 17/3024 (Fn. 78) S. 79.  
\(^ {113}\) Scharpf/Schaber, in: Luz/Neus/Scharpf, § 10 KWG, Rn. 128.  
\(^ {115}\) Häuselmann, BB 2000, S. 139, 141.  
\(^ {116}\) Dies resultiert daraus, dass das gezeichnete Kapital zum Nennbetrag angesetzt wird, § 272 I 2 HGB, auch wenn Aktien zu einem Betrag ausgegeben werden, der über ihrem Nennbetrag liegt.  
\(^ {117}\) Reiner, in: MiKo HGB, § 272, Rn. 47; Häuselmann, BB 2000, S. 139, 145.
Flexibilität verschaffen, um entscheiden zu können, welche Kapitalmarktinstrumente für eine Beendigung der Beteiligung die geeignetsten sind.\footnote{BT-Drs. 17/3024 (Fn. 78) S. 79.}


Schließlich und im Lichte der vorstehenden Überlegungen ist zu bedenken, dass auf imperfekten Kapitalmärkten die gewählte Kapitalstruktur den Wert eines Unternehmens

\footnote{Rudolph, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, S. 363 f.}
beeinflussen kann. Entsprechende positive Effekte werden auch für Wandelanleihen diskutiert.\textsuperscript{124}

1.2.4 Vereinbarkeit mit Europa- und Verfassungsrecht

Gegenüber einzelnen Regelungen des FMStBG sind europa- und verfassungsrechtliche Bedenken vorgebracht worden.

1.2.4.1 Regelung zum Nachweisstichtag (§ 7 I 2 FMStBG)

Zunächst sind europarechtliche Bedenken gegen die Regelung in § 7 I 2 FMStBG vorgetragen worden. Hiernach muss sich der Nachweis des Anteilsbesitzes bei börsennotierten Gesellschaften auf den 18. Tag vor der Hauptversammlung beziehen, während nach allgemeinem Aktienrecht der 21. Tag maßgeblich ist. Damit wird eine spezielle Nachweisstichtagsregelung für rekapitalisierte Gesellschaften geschaffen, während Art. 7 III 1 der EG-Aktionärsrechtsrichtlinie\textsuperscript{125} eine einheitliche Regelung für alle börsennotierten Gesellschaften vorschreibt.

1.2.4.2 Außerkraftsetzung der Sacheinlagevorschriften

Darüber hinaus setzt das FMStBG wie dargelegt die Sacheinlagevorschriften des Aktiengesetzes außer Kraft, indem dem SoFFin gestattet wird,

- die Stille Beteiligung zum ursprünglich eingezahlten Nennbetrag in Aktien umzuwandeln,
- seine Leistung auf die Stille Beteiligung nachträglich einer Einlagepflicht im Rahmen einer Kapitalerhöhung zuzuordnen,
- und für die Hingabe der Stillen Beteiligung zum ursprünglichen Nennwert ohne Abzug etwaiger Verlustanteile Wandelschuldverschreibungen zu erhalten,


Hieran könnte problematisch erscheinen, dass Art. 27 II der EG-Kapitalrichtlinie\textsuperscript{126} für „Einlagen, die nicht Bareinlagen sind, auf Aktien“, die bei einer Kapitalerhöhung ausgegeben werden, grundsätzlich eine Prüfung vorschreibt. Die ausdrücklich zugelassenen

\textsuperscript{124} Rudolph, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, S. 80 ff., 341 ff. Mit Blick auf Wandelanleihen wird in dieser Hinsicht insbesondere diskutiert, dass sie (1) die mit einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Management und Financiers auftretenden Agency-Probleme reduzieren helfen, die dazu führen, dass eine „direkte“ Emissionen von Eigenkapitaltiteln aufgrund ad verber Selektion unattraktiv sein kann (Wandelanleihen als Lösung eines vorvertraglichen Informationsproblems), und zudem (2) nachvertragliche Kontrollkosten und (3) Risikoonreizprobleme reduzieren können, und zwar auch bei multiplen Agency-Konflikten (zum Ganzen Rudolph, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, S. 368 ff.).


1.2.4.3 Pauschal angeordnete Angemessenheit eines Bezugsrechtsausschlusses (§ 7 III 4 FMStBG)


1.2.4.4 Konsequenzen für die Gestaltung des Vorgehens

Eine umfassende Prüfung der Vereinbarkeit der hier behandelten Regelungen des FMStBG mit Vorschriften des europäischen Unions- und des deutschen Verfassungsrechts kann in dieser gutachterlichen Stellungnahme nicht geleistet werden. Der Expertenrat weist darauf hin, dass vor einer Klärung der Rechtslage den skizzierten Bedenken durch vorsorgliche Beachtung der grundsätzlich geltenden aktienrechtlichen Bestimmungen Rechnung getragen werden könnte. Im Einzelnen würde dies bedeuten, dass die Beteiligten

- den Nachweisstichtag des Aktiengesetzes beachten,
- in den genannten Konstellationen eine Sacheinlageprüfung in der vorgeschriebenen Form durchführen und
- die Angemessenheit eines etwaigen Bezugsrechtsausschlusses sorgfältig prüfen und dies dokumentieren.

---

127 Art. 27 II UA 2 i.V.m. Art. 10 a der 2. Kapitalrichtlinie: Einbringung von am Geldmarkt gehandelten Wertpapieren zum Börsenkurs; bereits nicht mehr als 6 Monate alte Sachverständigenbewertung vorhanden; Bewertung des einzulegenden Gegenstands bereits in einer geprüften Bilanz des Einlegers.
1.2.5 Nachweise


Becker, Florian/Mock, Sebastian, FMSiG - Finanzmarktstabilisierungsgesetz, Kommentar; [FMSiStFG, FMS-BeschlG, FMSiStFV (Dok.), FMSiStErgG (Dok.)], Köln 2009.


Endler, Privatisierungen und Vergaberecht, NZBau 2002, S. 125-134.


Frühauf, Markus, Staatshilfe zum Nulltarif - Die Optionen der Commerzbank, FAZ vom 15.11.2010, Nr. 266, S. 19.


Hopt, Klaus J./Fleckner, Andreas M./Kumpan, Christoph/Steffek, Felix, Kontrollerlangung über systemrelevante Banken nach den Finanzmarktstabilisierungsgesetzen (FMSiStG/FMSiStErgG), WM 2009, S. 821–834.


Langenbucher, Katja, Bankaktienrecht unter Unsicherheit, ZGR 2010, S. 75–112.

Luz, Günther/Neus, Werner/Scharpf, Paul, Kreditwesengesetz (KWG), Kommentar zum KWG inklusive SolvV, LiqV, GroMiKV, MaRisk, Stuttgart 2009.


Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 1, §§ 1-75, Bd. 1. 3. Aufl., Vahlen 2008.


Nodoushani, Manuel, Umwandlung stiller Beteiligungen in Aktien zur Erhaltung des Kernkapitals, NZG 2010, S. 491–495.
Rudolph, Bernd, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, Tübingen 2006.
II.2 Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten

II.2.1 Einleitung
Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten sind für den deutschen Bankensektor aus verschiedenen Gründen bedeutsam. Generell halten die deutschen Banken einen erheblichen Anteil ihrer Forderungen im Ausland. Die hier betrachteten Banken haben zudem zum Teil umfangreiche ausländische Filialnetze, die Auflagen der EU-Kommission zu Folge teilweise abgebaut werden müssen. Einige zukünftige Expansionsstrategien sind stark auf den internationalen Markt ausgerichtet. Schließlich werden erhöhte regulatorische Eigenkapitalanforderungen und ein nicht unerheblicher Refinanzierungsbedarf von Banken und Staaten auf den internationalen Kapitälmärkten die Refinanzierungsspielräume der deutschen Banken in Zukunft maßgeblich bestimmen. Im Folgenden wird auf die internationale Integration des deutschen Bankensystems und die Auswirkungen neuer Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen auf den internationalen Kapitalmarkt eingegangen.

II.2.2 Aktuelle Lage auf den Internationalen Finanzmärkten
Die Zeit bis zum Ausbruch der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise war durch einen starken Anstieg der globalen Kapitalströme gekennzeichnet. Dieser Prozess der finanziellen Integration wurde von einer Aufhebung regulatorischer Barrieren für den internationalen Kapitalverkehr und der Entwicklung neuer Finanzprodukte getrieben; teilweise sind die Kapitalströme eng mit der Finanzierung des Außenhandels verbunden, aber auch das Motiv der Portfoliodiversifikation und das Ziel, im Ausland höhere Renditen als im Inland erzielen zu können, spielen eine Rolle.


In diesen Entwicklungen reflektieren sich zweierlei Anpassungen der Banken. Zum einen haben die Banken versucht, ihre Risikoaktiva zu reduzieren. Teils folgten sie damit Auflagen der EU-Kommission, teils erhöhten Anforderungen der Märkte in Bezug auf die Ausstattung mit Eigenkapital. Ein Nebeneffekt dieser oftmals gleichlaufenden Anpassungen vieler Banken war, dass die Bewertungen der betroffenen Aktiva sich weiter nach unten bewegten. Die Anpassung der Aktiva erfolgte über alle Sektoren hinweg relativ parallel, wobei jedoch wegen ihrer geringen Risikogewichte ausländische Staatsanleihen in Zeiten der Krise für die Banken relativ attraktiv waren. Zudem war es für die Banken zunehmend schwierig geworden, sich über die Interbankenmärkte im Ausland zu refinanzieren.

**Graphik 1: Auslandsaktiva und –passiva der deutschen Banken (2003-2010)**

![Graphik 1: Auslandsaktiva und –passiva der deutschen Banken (2003-2010)](image)

Quelle: Deutsche Bundesbank (Auslandsstatus); eigene Berechnungen.


---


Die derzeitige Lage auf den internationalen Finanzmärkten ist zwar von deutlich geringeren Risikoaufschlägen auf den Interbankenmärkten und in anderen wichtigen Marktsegmenten als zur Hochzeit der Krise gekennzeichnet; die Risikoaufschläge liegen allerdings noch deutlich oberhalb des Vorkrisenniveaus. Ein Grund für den erneuten Anstieg der Risikoprämien auf Staatsanleihen europäischer Länder ist die Unsicherheit darüber, wie stark die Gläubiger für mögliche Zahlungsausfälle haften müssen. Derzeitigen Planungen zu Folge soll für neue Staatsanleihen fallweise auf Basis einer Einschätzung über die Liquidäts- bzw. Solvenzlage eines Landes entschieden werden. Altschuldner sollten in unterschiedlichem Umfang an den Rettungspaketen beteiligt werden: Während im Fall der Auslandsschulden Griechenlands bislang kein Forderungsverzicht der Gläubiger geplant ist, verhandeln die irischen Banken Presseberichten zu Folge über Beteiligungen der Gläubiger nachrangiger Verbindlichkeiten und eigenkapitalähnlicher Instrumente in Höhe von bis zu 80 % der Forderungen (im Fall der Anglo Irish Bank) bzw. 53 % (im Fall der Bank of Ireland).


135 International Monetary Fund, World Economic Outlook, Oktober 2010.


<table>
<thead>
<tr>
<th>Staat</th>
<th>Öffentlicher Sektor</th>
<th>Banken</th>
<th>Unternehmen und private Haushalte</th>
<th>Garantien, Derivate und Kreditzusagen</th>
<th>Summe</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Griechenland</td>
<td>22,6</td>
<td>4,7</td>
<td>9,6</td>
<td>28,6</td>
<td>65,5</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Insgesamt (Mrd. USD)</td>
<td>In % der Gesamtsumme</td>
<td>In % der gesamten Forderungen Deutschlands</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>65</td>
<td>34,8</td>
<td>38,2</td>
<td>29,9</td>
<td>26,0</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Deutschland (Mrd. USD)</td>
<td>Deutschland in % der Gesamtsumme</td>
<td>In % der gesamten Forderungen Deutschlands</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Irland</td>
<td>3,4</td>
<td>47,5</td>
<td>87,7</td>
<td>47,9</td>
<td>186,5</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Insgesamt (Mrd. USD)</td>
<td>In % der Gesamtsumme</td>
<td>In % der gesamten Forderungen Deutschlands</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>22,2</td>
<td>15,3</td>
<td>32,6</td>
<td>20,9</td>
<td>25,0</td>
</tr>
<tr>
<td>Portugal</td>
<td>7,4</td>
<td>17,1</td>
<td>12,7</td>
<td>7</td>
<td>44,2</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Insgesamt (Mrd. USD)</td>
<td>In % der Gesamtsumme</td>
<td>In % der gesamten Forderungen Deutschlands</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>44</td>
<td>16,8</td>
<td>32,1</td>
<td>8,7</td>
<td>15,1</td>
</tr>
<tr>
<td>Spanien</td>
<td>26,2</td>
<td>81,1</td>
<td>74,4</td>
<td>34,9</td>
<td>216,6</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Insgesamt (Mrd. USD)</td>
<td>In % der Gesamtsumme</td>
<td>In % der gesamten Forderungen Deutschlands</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>111,2</td>
<td>23,6</td>
<td>31,8</td>
<td>13,3</td>
<td>21,9</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**II.2.3 Internationale Integration des deutschen Bankensystems**

Auch nach dem teilweisen Rückzug aus den internationalen Märkten ist das deutsche Bankensystem in hohem Maße international vernetzt. Nach Angaben der Bundesbank betrugen die bilanziellen Forderungen der deutschen Banken einschließlich ihrer Auslandsfilialen und -töchter gegenüber ausländischen Banken, Unternehmen und öffentlichen Haushalten Mitte 2010 knapp 2,5 Billionen Euro, hinzu kommen zusätzlich
geschätzte 784 Mrd. Euro für Kontrahentenrisiken aus Derivaten. Im Schnitt halten die deutschen Banken 30 % ihrer Bilanzsumme in Form von bilanziellen Forderungen gegenüber dem Ausland. Anfang der 1990er Jahre hatten die Auslandsaktiva nur bei rund 10 % der Bilanzsumme gelegen.

**Graphik 2: Auslandsaktiva der deutschen Banken in % der Bilanzsumme**

![Graphik 2: Auslandsaktiva der deutschen Banken in % der Bilanzsumme](image)

Quelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihenservice, Außenwirtschaftliche Bestandsstatistik.

Hinsichtlich der Bedeutung einzelner Länder für die Auslandsforderungen der deutschen Banken dominieren die Vereinigten Staaten (18,2 %) und das Vereinigte Königreich (16,2 %), aber auch internationale Finanzzentren wie Luxemburg und die Schweiz. Rund die Hälfte der Auslandsaktiva sind in Ländern der EWU investiert; 15,5 % ihrer Auslandsforderungen halten die deutschen Banken in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien und damit in denjenigen Ländern, die in diesem Jahr infolge der Staatsschuldenkrise besonders unter Druck geraten sind. Dieser Wert mag auf den ersten Blick nicht besorgnisregend wirken, setzt man ihn zur Bilanzsumme des deutschen Bankensystems insgesamt ins Verhältnis. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass bei Zahlungsausfällen einzelner Staaten oder Gläubiger Kettenreaktion entstehen können, die auch andere Bilanzpositionen in Mitleidenschaft ziehen können.

Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zeigen zudem, wie stark Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern von Risiken in Europa betroffen ist. Im Schnitt macht das Exposure der deutschen Banken gegenüber Griechenland, Irland, Portugal und Spanien rund ein Fünftel aller Auslandsforderungen der BIS-Berichtsländer gegenüber diesen Ländern aus (Tabelle 1). Bezogen auf die Risiken, die von einzelnen Sektoren innerhalb dieser Länder ausgehen, weisen Portugal und Spanien eine relativ ähnliche Struktur auf. Hier machen Forderungen gegenüber Banken mit knapp 40 % und Forderungen gegenüber Unternehmen und Privatpersonen mit rund einem Drittel den Hauptteil der Forderungen aus. Im Fall Griechenlands dominieren Risiken, die sich aus Garantien, Derivaten und Kreditzusagen ergeben (44 %), gefolgt von Forderungen gegenüber dem Staat (35 %). Im Fall Irlands

---

138 Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2010.
bezieht sich rund die Hälfte des Exposures der deutschen Banken auf den Sektor der Unternehmen und privaten Haushalte.


Angesichts des hohen Grades der internationalen Integration, den das deutsche Bankensystem aufweist, stellt sich auch die Frage, wie stark sich Entwicklungen auf den internationalen Märkten auf Deutschland auswirken. Laut dem jüngsten Finanzstabilitätsbericht der Deutschen Bundesbank entstehen Risiken des Auslandsgeschäfts insbesondere aus dem Gewerbeimmobilien- und aus gehebelten Unternehmenskrediten und Verbriefungen sowie aus Forderungen gegenüber Unternehmen im Ausland. Insbesondere die Entwicklungen in den USA und dem Vereinigten Königreich sind auf Grund des Volumens der Auslandsforderungen relevant für das deutsche Bankensystem. Ein geringes Wirtschaftswachstum in diesen Ländern und hohe makroökonomische Unsicherheit wirken sich daher negativ auf die Ertragslage und die Risiken der Banken in Deutschland aus.

In den vergangenen beiden Jahren konnten die von den internationalen Märkten ausgehenden Unsicherheiten in ihrer Wirkung auf das deutsche Bankensystem durch staatliche Stützungsmaßnahmen abgedeckt werden. Insbesondere für die Banken, die vom SoFFin gestützt werden, konnten Untersuchungen der Bundesbank zu Folge internationale Ansteckungseffekte mit der Einrichtung des SoFFin reduziert werden. Im Umkehrschluss bedeutet das aber auch, dass sich die Banken bei Wegfall dieser Stützungsmaßnahmen mittelfristig steigenden Refinanzierungsrisiken gegenüber sählen.

---

142 Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2010, S. 55.
II.2.4 Auswirkungen geänderter Eigenkapital- und Liquiditätsregeln

2.4.1 Neue Eigenkapitalregeln

Als regulatorische Konsequenz aus der Wirtschafts- und Finanzkrise sollen die Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen an Banken erhöht werden („Basel III“). Kern der Änderungen in Bezug auf das Eigenkapital ist eine Erhöhung des harten Kernkapitals von 2 % auf 4,5 %. Hinzu komme ein (anti-)zyklischer Risikopuffer von 2,5 %. Die Quote für das harte Kernkapital erhöht sich damit auf 7 %. Die gewichtete Kernkapitalquote (Tier 1) soll von 4 % auf 8,5 % und die gewichtete Gesamt kapitalquote von 8 % auf 10,5 % einer Bank steigen. Der antizyklische Puffer soll länderspezifisch angepasst und in Phasen übermäßigen Kreditwachstums aufgebaut werden. Die Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen erfolgt schrittweise und bis spätestens Ende 2018 umgesetzt sein.

Zusätzlich zu der risikogewichteten Eigenkapitalquote soll eine sogenannte Leverage Ratio (ungewichtetes Eigenkapital einer Bank relativ zu deren Bilanzsumme) eingeführt werden. Die genaue Höhe dieser Leverage Ratio ist noch nicht bekannt; derzeit werden die Auswirkungen eines Mindestkapitals von 3 % der Bilanzsumme geprüft. Die deutschen Banken weisen derzeit eine Leverage Ratio von 5 % auf, wobei die Bundesbank auf die sehr unterschiedliche Situation der einzelnen Banken hinweist.


---


144 Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2010, S. 110.


2.4.2 Neue Liquiditätsregeln
Die Neuregelungen des Basler Ausschusses betreffen nicht nur die Eigenkapitalanforderungen an Banken, sondern es wurden auch neue Liquiditätsregeln festgelegt. Demnach sollen die Banken zukünftig ausreichende Liquiditätsreserven vorhalten, um alle Verbindlichkeiten, die innerhalb eines Jahres fallen werden, abdecken zu können. Als Kenngröße sollen dabei die Liquidity Coverage Ratio (LCR) und die Net Stable Funding Ratio (NSFR) der Banken herangezogen werden. Als Liquidity Coverage Ratio wird das Verhältnis zwischen dem Bestand an hochliquidem Aktiva einer Bank und dem Nettozahlungsabgang unter Stress (Zeithorizont: ein Monat) bezeichnet; die Net Stable Funding Ratio wird berechnet als das Verhältnis zwischen dem Bestand an stabilen Passiva und der erforderlichen stabilen Refinanzierung (Zeithorizont: ein Jahr).\(^{146}\) Laut Bundesbank werden private Titel mit einem Abschlag von 15\% mit bis zu 40\% als Teil der liquiden Aktiva bei der LCR anerkannt (z.B. Pfandbriefe oder Unternehmensanleihen); mindestens 60\% müssen aus Forderungen gegenüber Staaten bestehen. Die neuen Anforderungen müssen bis 2015 eingeführt sein; bis 2018 soll die erhöhte NSFR erfüllt sein.\(^{147}\) Details zu diesen beiden Maßen werden derzeit in den zuständigen Fachgremien erörtert.\(^{148}\)

2.4.3 Auswirkungen der neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln
Über die Auswirkungen dieser regulatorischen Änderungen auf die deutschen und internationalen Banken liegen bislang nur Schätzungen vor. Der Internationale Währungsfonds (IWF) schätzt, dass die meisten Banken ihre erhöhten Eigenkapitalanforderungen über einbehalten Gewinne erfüllen können.\(^{149}\) Untersucht wurden 69 Banken in Nordamerika, Europa und Asien, von denen 48 in Folge der Neuregelungen ihr Eigenkapital ausweiten müssten; für 38 dieser Banken reichte die Thesaurierung zukünftiger Gewinne aus. Dabei wurde angenommen, dass die Banken in den kommenden Jahren Gewinne erzielen können, die halb so hoch wie vor der Krise (2004-2007) sind. Als besonders problematisch stellt sich nach diesen Berechnungen die Situation der europäischen Banken dar.\(^{150}\)

Die Europäische Bankenaufsicht (CEBS) kommt auf der Basis eines im Juli 2010 veröffentlichten Bankenstresstests zu dem Ergebnis, dass sieben Banken die Referenzkernkapitalquote von 6\% nach einer weiteren Stresssituation nicht erfüllen würden und insgesamt einen Kapitalbedarf von 3,5 Mrd. Euro hätten; darunter die HRE mit 1,2 Mrd. Euro.\(^{151}\) Bei diesen Berechnungen wird bereits davon ausgegangen, dass staatliche

\(^{146}\) Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2010.

\(^{147}\) Zeitler, Krisenreaktion und Krisenprävention – Ein Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte, Rede im Rahmen der Münchener Seminare vom 8.11.2010.

\(^{148}\) Vgl. Pressenotiz Deutsche Bundesbank vom 13.9.2010, „Group of Governors of Central Banks and Heads of Supervisions (GHoS) einigen sich auf höhere Mindestkapitalanforderungen“.


\(^{150}\) FAZ vom 4.11.2010, Nr. 257, S. 12, „Bundesbank: Großbanken brauchen mehr Kapital – Aufschläge für systemrelevante Banken werden wohl erst später verbindlich“.

Eigenkapitalmaßnahmen verlängert werden (CEBS 2010). Die Krise in Irland hat gleichwohl eine Diskussion darüber ausgelöst, ob die Stresstests der CEBS dennoch auf zu optimistischen Annahmen beruhen. Denn die irischen Banken hatten die Stresstests zwar bestanden, waren aber kurz darauf dennoch in massive Schwierigkeiten geraten.

Für die deutschen Banken berechnet die Bundesbank einen zusätzlichen Bedarf an hartem Kernkapital bis 2018 um rund 50 Mrd. Euro. Für die Sparkassen und Genossenschaftsbanken ist der zusätzliche Kapitalbedarf gering und kann weitgehend über einbehaltene Gewinne erbracht werden. Ein gewisser Teil der Anpassung würde demnach über eine Reduktion der Aktiva erfolgen (Rückgang des Kreditvolumens bis 2018: 3 %); die maximale negative Auswirkung auf das BIP beliefe sich demnach kumuliert auf 0,4 %. Der geschätzte Kapitalbedarf entspricht in etwa der bisherigen Zufuhr an Kapital für die Stützung der deutschen Banken durch die öffentliche Hand in Höhe von 50 Mrd. Euro bzw. 2 % des BIP (2009).

Die nationalen und internationalen Simulationsstudien liefern nicht nur Abschätzungen des Volumens des zusätzlichen Kapitalbedarfs; auch die realwirtschaftlichen Folgen erhöhter Eigenkapitalquoten wurden untersucht. Eine vom Financial Stability Board und vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht eingerichtete Macroeconomic Assessment Group kommt in ihrem Zwischenbericht von August 2010 zu dem Ergebnis, dass eine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen um einen Prozentspunkt das BIP weltweit um 0,08 % pro Jahr bzw. um 0,19 % nach viereinhalb Jahren (für eine Übergangsperiode von vier Jahren) senkt; von diesen 0,19 % können 0,03 % durch internationale Übertragungseffekte erklärt werden. Eine Erhöhung der Liquiditätsanforderungen um 25 % würde nach Einschätzung dieser Arbeitsgruppe einen Rückgang des BIP um 0,10 % induzieren; ebenfalls 0,03 % auf Grund internationaler Übertragungseffekte.

II.2.5 Refinanzierungsbedarf


Schätzungen des Internationalen Währungsfonds zu Folge müssen bis Herbst 2012 Verbindlichkeiten in Höhe von rund 4 Billionen US-Dollar refinanziert werden; das entspricht rund 4 % der Aktiva der Banken weltweit (USD 93 Billionen). Für die deutschen und europäischen Banken liegt der Refinanzierungsbedarf über Zentralbanken (wholesale funding) mit 40 % der gesamten Verbindlichkeiten im Vergleich zu Märkten wie dem Vereinigten Königreich, den USA oder Japan (25 %) vergleichsweise hoch. Wiederum sind es daher den Schätzungen des IWF zu Folge die europäischen Banken, die auf Grund ihres vergleichsweise

152 Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2010, S. 112.
154 Modelliert wird ein Anstieg der „target ratio of tangible common equity“.
155 Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2010.
157 International Monetary Fund, World Economic Outlook, October 2010.


II.2.6 Zwischenfazit

II.2.7 Nachweise


Bank for International Settlements, Pressemitteilung vom 12.9.2010, „Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards Basel III“.


Buch, Claudia M./Koch, Cathérine Tahmee/Kötter, Michael, Crises and Rescues: A Description of International Banks’ Responses, Universities of Tübingen, Zürich, and Groningen, Mimeo, 2010.


Committee of European Banking Supervisors, Aggregate Outcome of the 2010 EU-wide stress test exercise coordinated by CEBS in cooperation with the ECB, London Juli 2010.

Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2010, Frankfurt a.M.

Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 2010, Frankfurt a.M.

Deutsche Bundesbank, Pressenotiz vom 13.9.2010, „Group of Governors of Central Banks and heads of Supervisions (GHoS) einigen sich auf höhere Mindestkapitalanforderungen“.


Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ) vom 4.11.2010, Nr. 257, S. 12, „Bundesbank: Großbanken brauchen mehr Kapital – Aufschläge für systemrelevante Banken werden wohl erst später verbindlich“.


International Monetary Fund, World Economic Outlook, Washington DC Oktober 2010.

Zeitler, Franz-Christoph, Krisenreaktion und Krisenprävention – Ein Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte, Rede im Rahmen der Münchener Seminare vom 8.11.2010, Frankfurt a.M.
IL.3 Übersicht zu den Ausstiegsstrategien in anderen Ländern, insbesondere in der EU und den G20

IL.3.1 Einleitung


Im Folgenden wird auf die Entwicklungen in den für die deutschen Banken wichtigsten Länder eingegangen, wobei Eigenkapitalhilfen der Regierungen im Vordergrund stehen. Es werden die Ansätze Belgiens, der Niederlande, Frankreichs, der Schweiz, des Vereinigten Königreichs und der USA betrachtet. Hierbei handelt es sich um Länder, die einerseits auf Grund ihrer engen finanziellen Verflechtungen mit Deutschland eine besondere Rolle spielen (Vereinigtes Königreich, USA) oder andererseits in enger räumlicher Nähe zu Deutschland liegen und gleichzeitig von den jüngsten Spannungen in der Eurozone nicht direkt betroffen waren.\(^\text{164}\) Tabelle 1 zeigt, dass die Eurozone insgesamt mit 22 % der Forderungen der deutschen Banken und 15 % der Verbindlichkeiten besonders eng mit deutschen Banken vernetzt ist; als einzelne Länder sind aber die USA (24 bzw. 27 %) und das Vereinigte Königreich (21 bzw. 23 %) am wichtigsten. Die Einzelheiten zu den jeweiligen Stützungsmaßnahmen sind im Anhang tabellarisch zusammengefasst.


\(^\text{164}\) Der Fall Irlands und anderer Länder an der Peripherie Europas wie Spanien oder Portugal wird hier nicht betrachtet, da die Spannungen in der Eurozone in diesen Ländern Ausstiegsstrategien der Regierungen im Wege stehen und diese Erfahrungen daher kaum auf Deutschland übertragbar sind.
## Tabelle 1: Forderungen und Verbindlichkeiten der deutschen Banken gegenüber dem Ausland (September 2010)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th>Insgesamt</th>
<th>Kurzfristig</th>
<th>Langfristig</th>
<th>Anteil Banken (%)</th>
<th>Insgesamt</th>
<th>Kurzfristig</th>
<th>Langfristig</th>
<th>Anteil Banken (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Alle Länder (€)</td>
<td>1.156.057</td>
<td>345.692</td>
<td>41.780</td>
<td>33.5</td>
<td>745.856</td>
<td>336.857</td>
<td>45.261</td>
<td>51.2</td>
</tr>
<tr>
<td>Alle Länder (%)</td>
<td>100,0</td>
<td>100,0</td>
<td>100,0</td>
<td>100,0</td>
<td>100,0</td>
<td>100,0</td>
<td>100,0</td>
<td>100,0</td>
</tr>
<tr>
<td>EU</td>
<td>45,4</td>
<td>38,9</td>
<td>37,1</td>
<td>28,6</td>
<td>39,0</td>
<td>30,8</td>
<td>53,7</td>
<td>43,9</td>
</tr>
<tr>
<td>UK</td>
<td>21,4</td>
<td>19,1</td>
<td>14,1</td>
<td>29,1</td>
<td>22,8</td>
<td>13,2</td>
<td>36,5</td>
<td>35,8</td>
</tr>
<tr>
<td>EWU</td>
<td>21,9</td>
<td>17,8</td>
<td>21,8</td>
<td>27,8</td>
<td>14,9</td>
<td>15,9</td>
<td>15,5</td>
<td>54,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Belgien</td>
<td>0,4</td>
<td>0,5</td>
<td>0,7</td>
<td>43,5</td>
<td>0,9</td>
<td>1,7</td>
<td>0,1</td>
<td>81,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Frankreich</td>
<td>2,7</td>
<td>1,2</td>
<td>1,6</td>
<td>16,1</td>
<td>1,6</td>
<td>2,9</td>
<td>0,9</td>
<td>87,5</td>
</tr>
<tr>
<td>Griechenland</td>
<td>0,4</td>
<td>0,3</td>
<td>0,2</td>
<td>21,14</td>
<td>0,1</td>
<td>0,1</td>
<td>0,0</td>
<td>67,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Irland</td>
<td>4,1</td>
<td>5,7</td>
<td>0,0</td>
<td>41,9</td>
<td>1,0</td>
<td>0,9</td>
<td>1,2</td>
<td>51,3</td>
</tr>
<tr>
<td>Italien</td>
<td>4,2</td>
<td>1,4</td>
<td>12,3</td>
<td>20,6</td>
<td>3,0</td>
<td>1,1</td>
<td>0,8</td>
<td>17,8</td>
</tr>
<tr>
<td>Luxemburg</td>
<td>4,9</td>
<td>5,4</td>
<td>6,0</td>
<td>36,8</td>
<td>3,7</td>
<td>5,0</td>
<td>10,5</td>
<td>77,7</td>
</tr>
<tr>
<td>Niederlande</td>
<td>1,8</td>
<td>1,1</td>
<td>0,1</td>
<td>18,8</td>
<td>2,2</td>
<td>2,1</td>
<td>0,0</td>
<td>43,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Portugal</td>
<td>0,5</td>
<td>0,2</td>
<td>0,2</td>
<td>11,7</td>
<td>0,2</td>
<td>0,2</td>
<td>0,6</td>
<td>76,2</td>
</tr>
<tr>
<td>Spanien</td>
<td>2,3</td>
<td>1,5</td>
<td>0,3</td>
<td>20,3</td>
<td>0,6</td>
<td>0,9</td>
<td>1,4</td>
<td>81,9</td>
</tr>
<tr>
<td>Schweiz</td>
<td>0,6</td>
<td>0,4</td>
<td>0,7</td>
<td>22,5</td>
<td>1,8</td>
<td>3,0</td>
<td>0,1</td>
<td>73,6</td>
</tr>
<tr>
<td>US</td>
<td>24,1</td>
<td>19,2</td>
<td>7,4</td>
<td>24,9</td>
<td>27,3</td>
<td>20,2</td>
<td>23,1</td>
<td>38,6</td>
</tr>
</tbody>
</table>

Quelle: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik November 2010, eigene Berechnungen

---

### II.3.2 Belgien


### II.3.3 Frankreich


---

Im Rahmen der zweiten Tranche bestand für die Banken die Wahl, entweder in Entsprechung zu den Bedingungen der ersten Tranche Hybridanleihen oder aber Vorzugsaktien ohne Stimmrechte auszugeben. Diese berechtigten zu Dividendenzahlungen in Höhe von 105 % der Dividende auf Stammaktien im Jahre 2009 bis zu 125 % von 2018 an. Die mit jedem Jahr steigenden Kosten sollten einen Anreiz für das Institut darstellen, sich möglichst schnell des Instruments zu entledigen.

Mit dem Rekapitalisierungsschema wurden auch Bedingungen für eine Rückzahlung der geleisteten Hilfen vorgesehen: Der Rückkaufspreis für die nachrangigen Schuldtitel betrug innerhalb des ersten Jahres nach Emission 100 % des Emissionspreises, ab dem zweiten Jahr 101 %, dann ansteigend bis zu 111 % ab dem sechsten Jahr. Für die ausgegebenen Vorzugsaktien wurde zwar der dann gültige Kurswert als Rückkaufspreis festgelegt, jedoch wurden Untergrenze und Obergrenze fixiert.166


II.3.4 Niederlande


II.3.5 Schweiz

Die Schweizer Regierung hatte 2008 der UBS 6 Milliarden Franken in Form einer Pflichtwandelanleihe zur Verfügung gestellt. Sie hat diese Anleihe später in 332,2 Millionen Aktien gewandelt und verfügte damit über rund 9 % der Anteile an der UBS. Zugleich erhielt die Schweizer Regierung Rechte zur Beteiligung an Investorengesprächen und die Überwachung des Risikomanagements der Bank.

Im August 2009 verkaufte die Schweizer Regierung – bereits 8 Monaten nach dem Einstieg bei der UBS – ihr gesamtes Aktienpaket wieder an institutionelle Anleger. Zusammen mit der von UBS zu leistenden Zahlung für die entgangenen Coupons der Pflichtwandelanleihe in Höhe von 1,8 Milliarden erzielte die Schweizer Regierung einen Gesamterlös in Höhe von 7,2 Milliarden Franken. Das Investment bei der UBS erbrachte ihr daher einen Gewinn von 1,2 Milliarden Franken, was auf ein Jahr hochgerechnet einer Rendite von 30 % entspricht.

II.3.6 Vereinigtes Königreich


Northern Rock wurde Anfang 2010 in zwei selbstständige Einheiten aufgeteilt, Northern Rock plc und Northern Rock Asset Management plc, eine Bad Bank zur Abwicklung der Verbindlichkeiten. Unklar ist die Zukunft von Northern Rock plc. Die britische Regierung hatte zunächst betont, dass die Verstaatlichung nur einen temporären Zustand darstelle und

---


168 Spiegel Online vom 20.8.2009, „Schweiz verkauft UBS-Anteile“.


eine Reprivatisierung beabsichtigt sei. Es wird auch diskutiert, Northern Rock in eine Genossenschaft (cooperative) oder genossenschaftsähnliche Organisation (mutual) umzuwandeln.\textsuperscript{174}

Im Oktober 2008 hat die britische Regierung der Royal Bank of Scotland im Gegenzug für Vorzugsaktien (preferred shares) Tier-1-Kapital in Höhe von 20 Milliarden Pfund zur Verfügung gestellt.\textsuperscript{175} Im Januar 2009 wurden die Vorzugsaktien gegen Stammaktien (ordinary shares) eingetauscht. In der Folge hielt die britische Regierung 70 % der Anteile an der RBS.\textsuperscript{176} Die ursprünglich in Höhe von 12 % vereinbarten Zinszahlungen wurden zu diesem Zeitpunkt auf 5 % gesenkt. Im Februar erhielt die RBS eine weitere Kapitalspritze in Höhe von 25,5 Milliarden Pfund.\textsuperscript{177} Mit Stand vom Juli 2010 hielt die britische Regierung 83 % der gesamten Aktien und 68 % der Stimmrechte an der RBS.\textsuperscript{178} An der Lloyds Bankengruppe ist die Regierung mit 21 Mrd. Pfund beteiligt.

\section{II.3.7 Vereinigte Staaten}


\begin{footnotesize}
\begin{itemize}
\item \textsuperscript{176} Anderson/Mullineux, Economic Synopses 2009, S.1.
\item \textsuperscript{177} Anderson/Mullineux, Economic Synopses 2009, S.1.
\item \textsuperscript{179} Im Rahmen von TARP wurden auch rund 21 Milliarden USD an Krediten für die Automobilindustrie zur Verfügung gestellt.
\item \textsuperscript{180} U.S. Department of the Treasury, Factsheet on Capital Purchase Program, abrufbar unter http://www.financialstability.gov/roadtostability/CPFPfactsheet.htm.
\item \textsuperscript{181} U.S. Department of the Treasury, Factsheet on Capital Purchase Program, abrufbar unter http://www.financialstability.gov/roadtostability/CPFPfactsheet.htm.
\item \textsuperscript{183} Vgl. die Liste des Onlinemagazins ProPublica, abrufbar unter http://bailout.propublica.org/list/index.
\end{itemize}
\end{footnotesize}
zurückerhalten (148 von 205 Milliarden USD).\textsuperscript{184} In Anbetracht der seit dem Höhepunkt der Krise wieder gestiegenen Aktienkurse war der Aktienrückkauf in der Regel mit deutlichen Gewinnen für den US-amerikanischen Staat verbunden.\textsuperscript{185} Daher erwartet das Finanzministerium, dass das Capital Purchase Program auch in der Summe zu einem Gewinn für den US-amerikanischen Staat führen wird.\textsuperscript{186} Das Congressional Budget Office hat mit Stand von November 2010 geschätzt, dass das Capital Purchase Program letztlich zu einem Gewinn von rund 15 Milliarden USD führen wird.\textsuperscript{187} Ferner hat die Regierung die oben genannten equity warrants auf dem freien Markt mit Hilfe von Auktionen verkauft und plant dies im Laufe dieses Jahres fortzusetzen.\textsuperscript{188} Zahlreiche kleinere Banken sind mit ihren Dividendenzahlungen in Verzug.\textsuperscript{189} In diesen Fällen kann das Finanzministerium Beobachter entsenden und gegebenenfalls von seinem Recht Gebrauch machen, bis zu zwei Mitglieder des Vorstandes zu stellen.\textsuperscript{190}

Während die US-amerikanische Regierung bei allen übrigen Banken keine Stimmrechte besitzt bzw. besaß, erwarb sie an der Citigroup auch 36\% der Anteile in Form von Stammaktien (common stock).\textsuperscript{191} Die Regierung hat allerdings bereits damit begonnen, einen nicht unerheblichen Teil ihrer Aktien an der Citigroup auf dem freien Markt zu veräußern.\textsuperscript{192} Im Übrigen hatte die Citibank ebenso wie die Bank of America eine zusätzliche Kapitalzufuhr in Höhe von jeweils 20 Milliarden USD im Rahmen des Targeted Investment Program erhalten. Beide Banken haben diese bereits wieder zurückgezahlt und der US-amerikanischen Regierung in der Folge einen Gewinn von insgesamt 7 Milliarden USD erbracht.\textsuperscript{193}

Eine besondere Rolle spielen in den USA die Immobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac. Die Anteile dieser Banken befinden sich in Privatbesitz; gleichzeitig handelt es sich bei ihnen aber um sog. government-sponsored enterprises (GSE), für deren Verbindlichkeiten die US-amerikanische Regierung eine implizite Garantie übernommen hat.\textsuperscript{194} Im Zuge der Finanzkrise erreichten die Verluste beider Banken ein Ausmaß, das die US-amerikanische Regierung zur Übernahme der Kontrolle über beide Banken in Form eines sog. conservatorship veranlasste. Das conservatorship ist ein Rechtsinstitut, das in der Kontrolle einer Einheit durch eine externe Einheit unter Beibehaltung der Eigentümerstruktur besteht. Im Gegensatz zu einer vollständigen Verstaatlichung soll das conservatorship daher einen temporären Charakter der staatlichen Kontrolle zum Ausdruck bringen. Conservator ist die

II.3.8 Zusammenfassung
Zusammenfassend zeigen die Erfahrungen anderer Länder, dass der Ausstieg der Regierungen aus den Beteiligungen an Banken zum Teil schneller und mit größeren Gewinnen gelungen ist als in Deutschland:


- Die Schweizer Regierung hatte sich mit 6 Milliarden Franken an der UBS beteiligt und ihre Anteile mittlerweile wieder mit einem Gewinn mit 1,2 Milliarden Franken an institutionelle Anleger verkauft.

- Im Vereinigten Königreich wurden die beiden Hypothekenfinanzierer Northern Rock und Bradford Bingley verstaatlicht und bisher nicht reprivatisiert. Weiterhin erhielten die Royal Bank of Scotland und die Lloyds Banking Group Kapital in Höhe von insgesamt 70 Milliarden Pfund. Bis zu einer Entscheidung über die Aufspaltung der Banken will die britische Regierung ihre Anteile an beiden Banken nicht verkaufen.


---

195 BNA’s Banking Report vom 26.10.2010, Nr. 95, S. 734.
196 BNA’s Banking Report vom 26.10.2010, Nr. 95, S. 734.
gelungen, wenn sich der Staat durch Vorzugs- oder Stammaktien beteiligt hat, die bei günstiger Marktlage relativ schnell veräußert werden konnten. Drittens hat es in allen Ländern Probleme bei der Privatisierung von Immobilienfinanzierern gegeben bzw. generell von Banken, die kein nachhaltig rentables Geschäftsmodell aufweisen konnten.
**Tabelle 2: Übersicht zu den Ausstiegsstrategien in anderen Ländern**


<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td><strong>Dexia</strong></td>
<td>746.402</td>
<td>17.158</td>
<td>2,30 %</td>
<td>2 Mrd. Euro = 2.74 Mrd. USD</td>
<td>Stammaktien</td>
<td>Belgien, Niederlande, Frankreich institutionelle Anleger</td>
<td>Für 2009: Zinszahlungen (8,5 %) und Anrecht auf Dividendenzahlung in Höhe von 120 % der Dividenden auf Stammaktien</td>
<td>bisher keine Ablösung der durch den Staat gehaltenen Stammaktien vorgesehen</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>1 Mrd. Euro = 1.37 Mrd. USD</td>
<td>Stammaktien</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>= 17,1 %</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Gruppe</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>bisher keine Ablösung der durch den Staat gehaltenen Stammaktien vorgesehen</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Anrechte auf Dividenden entsprechen 10 % der investierten Summe</td>
</tr>
</tbody>
</table>

(Tabelle zu Belgien wird fortgesetzt)
Fortsetzung der Tabelle zu **Belgien**:  

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Fortis Bank Holding</td>
<td>888.570</td>
<td>22.255</td>
<td>2,50 %</td>
<td>Beteiligung</td>
<td></td>
<td>belgischer Staat</td>
<td>Fortis Gruppe ist an Kursgewinnen der BNP Paribas-Aktie beteiligt; Erlöse werden zum Zwecke der Entschädigung an Fortis-Aktionäre weitergereicht</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Fortisbank Belgien</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>belgischer Staat</td>
<td>- tauschte 74,94 % der Fortis Bank Belgien gegen 11,6 % der BNP Paribas (Wertsteigerung)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>BNP Paribas</td>
<td>1.896.935</td>
<td>45.305</td>
<td>2,39 %</td>
<td>Beteiligung</td>
<td></td>
<td>belgischer Staat</td>
<td>- Auslagerung eines Portfolios strukturierter Finanzprodukte (Anteile: Staat 24 %, Fortis Gruppe 66 %, BNP Paribas 10 %; Erlös von 10,4 Mrd. Euro)</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ausgelagertes Portfolio</td>
<td></td>
<td></td>
<td>24 %</td>
<td>Beteiligung</td>
<td></td>
<td>belgischer Staat</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>BNP Paribas</td>
<td>1.896.935</td>
<td>45.305</td>
<td>2,39 %</td>
<td>2.55 Mrd. Euro 5.1 Mrd. Euro</td>
<td>Nachrangige Schuldtitel</td>
<td>SPPE</td>
<td>Dez 08</td>
<td>Mrz 09</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Vorzugsaktien</td>
<td></td>
<td>Mrz 09</td>
<td>Okt 09</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Société Générale</td>
<td>1.269.162</td>
<td>29.405</td>
<td>2,33 %</td>
<td>1.7 Mrd. Euro 1.7 Mrd. Euro</td>
<td>Nachrangige Schuldtitel</td>
<td>SPPE</td>
<td>Dez 08</td>
<td>Okt 09</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Vorzugsaktien</td>
<td></td>
<td>Mrz 09</td>
<td>Okt 09</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Crédit Agricole</td>
<td>1.818.341</td>
<td>84.937</td>
<td>4,67 %</td>
<td>3 Mrd. Euro 1.2 Mrd. Euro</td>
<td>Nachrangige Schuldtitel</td>
<td>SPPE</td>
<td>Dez 08</td>
<td>Okt 09</td>
</tr>
<tr>
<td>Crédit Mutuel</td>
<td>635.685</td>
<td>29.702</td>
<td>4,69 %</td>
<td>7.05 Mrd. Euro</td>
<td>Nachrangige Schuldtitel</td>
<td>SPPE</td>
<td>Dez 08</td>
<td>Okt 09</td>
</tr>
<tr>
<td>BPCE</td>
<td>kA</td>
<td>kA</td>
<td>kA</td>
<td>7.05 Mrd. Euro</td>
<td>Nachrangige Schuldtitel</td>
<td>SPPE</td>
<td>Jul 09</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Fusion der Banque Fédérale des Banques Populaires und der Caisse National des Caisses d’Épargne zur BPCE

| aus Fusion (2009) von: | | | | | | | | |
| Banque Fédérale des Banques Populaires | 402.090 | 22.257 | 5,54 % | 1,1 Mrd. Euro 1 Mrd. Euro 0,95 Mrd. Euro | Vorzugsaktien | SPEE |
| (Banker: Groupe Banques Populaires) | | | | | | | | |
| Caisse National des Caisses d’Épargne | 710.801 | 24.159 | 3,40 % | 1 Mrd. Euro 3 Mrd. Euro | Nachrangige Schuldtitel | SPPE |
| (Banker: Groupe Caisse d’Épargne) | | | | | | | | |
| Dexia                   | 746.402 | 17.158 | 2,30 % | 3 Mrd. Euro | Stammaktien | SPPE |


<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Fortis Gruppe</td>
<td>888.570</td>
<td>22.255</td>
<td>2,50 %</td>
<td>16.8 Mrd. Euro</td>
<td>Niederlande</td>
<td>Niederlande</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>davon:</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Fortis Bank Niederlande</td>
<td></td>
<td>100 %</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Niederlande</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Fortis Versicherungen Niederlande</td>
<td></td>
<td>100 %</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Niederlande</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ABN Amro-Holding</td>
<td>1.299.966</td>
<td>31.239</td>
<td>2,40 %</td>
<td>Anteile der Fortis Gruppe an ABN Amro-Holding</td>
<td>Niederlande</td>
<td>Niederlande</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>ABN Amro Niederlande</td>
<td>1.178.697</td>
<td>33.958</td>
<td>2,88 %</td>
<td>10 Mrd. Euro</td>
<td>unbefristete Hybridanleihen</td>
<td>Niederlande</td>
<td>Privatisierung für 2013 bis 2015 erwartet</td>
</tr>
<tr>
<td>Aegon</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

**Aegon:** * aus Geschäftsbericht: 314,813 Mio. Euro; **Group Equity: 22,653 Mio. Euro; ***Total Capital Base / Total Assets

**SNS Reaal:** * aus Geschäftsbericht: 79,742 Mio. Euro; **Capital Base: 4,864 Mio. Euro; ***Capital Base / Total Assets; z.Vgl.: Kennziffer (Tier 1 Ratio) aus Geschäftsbericht: 8.2 %
**Schweiz** (Gesamtaktiva (2006): 2.981.901 Mio. CHF = 2.443.580 Mio. USD)

|------|------------------------|------------------------------|------------------|----------|------|-------|----------|---------|-------------|

= 9 %
### Vereinigtes Königreich

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Northern Rock</td>
<td>198.293</td>
<td>5.123</td>
<td>2.58</td>
<td>26.9 Mrd. Pfund = 53.8 Mio. USD</td>
<td>Übernahme des Hypothekengeschäfts</td>
<td>UK Financial Investments Ltd.</td>
<td>überwiegender Teil bereits zurückgezahlt; Rest bis Ende 2010</td>
<td>Reprivatisierung oder Umwandlung in Genossenschaft (cooperative) oder genossenschaftsähnliche Organisation (mutual)</td>
<td>weiterhin werbendes Unternehmen</td>
</tr>
<tr>
<td>Northern Rock plc.</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>Sep 08</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Bradford &amp; Bingley</td>
<td>89.035</td>
<td>3.033</td>
<td>3.41</td>
<td>20 Mrd. Pfund = 40 Mrd. USD</td>
<td>Vorzugsaktien</td>
<td>UK Financial Investments Ltd.</td>
<td>Umwandlung der Vorzugsaktien in Stammaktien im Jan 2009</td>
<td>EC: Lloyds muss Bilanzsumme um 20% verringern</td>
<td>Zinszahlungen wurden von 12% auf 5% gesenkt</td>
</tr>
<tr>
<td>Royal Bank of Scotland</td>
<td>1.710.703</td>
<td>58.973</td>
<td>3.45</td>
<td>25.5 Mrd. Pfund = 51.0 Mrd. USD</td>
<td>Stammaktien = 70%</td>
<td>UK Financial Investments Ltd.</td>
<td>nicht vor Mitte/Ende 2011</td>
<td>EC: RBS muss Bilanzsumme um 26% verringern dazu: Verkauf selbstständig operierender Tochterfirmen</td>
<td>Zinszahlungen wurden von 12% auf 5% gesenkt</td>
</tr>
<tr>
<td>Lloyds Banking Group</td>
<td>674.515</td>
<td>25.183</td>
<td>3.73</td>
<td>17 Mrd. Pfund = 14 Mrd. USD</td>
<td>Stammaktien = 43%</td>
<td>UK Financial Investments Ltd.</td>
<td>nicht vor Mitte/Ende 2011</td>
<td>EC: Lloyds muss Bilanzsumme um 20% verringern dazu: Verkauf selbstständig operierender Tochterfirmen</td>
<td>Zinszahlungen wurden von 12% auf 5% gesenkt</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td>4 Mrd. Pfund (8 Mrd. USD)</td>
<td>Vorzugsaktien</td>
<td>UK Financial Investments Ltd.</td>
<td>Rückzahlung durch Emissionserlöse von Jun 09</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

Holding Co aus Verschmelzung von Northern Rock (Asset Management) plc. und Bradford & Bingley in 2010

EC: RBS muss Bilanzsumme um 26% verringern dazu: Verkauf selbstständig operierender Tochterfirmen
Zinszahlungen wurden von 12% auf 5% gesenkt
**USA (Gesamtaktiva 2006: 12.048.248 Mio. USD)**

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Goldman Sachs Group Inc.</td>
<td>kA</td>
<td>kA</td>
<td>kA</td>
<td></td>
<td></td>
<td>TARP</td>
<td>vollständig</td>
</tr>
<tr>
<td>Morgan Stanley</td>
<td>kA</td>
<td>kA</td>
<td>kA</td>
<td></td>
<td></td>
<td>TARP</td>
<td>vollständig</td>
</tr>
<tr>
<td>J.P. Morgan Chase &amp; Co.</td>
<td>1.351.520</td>
<td>81.055</td>
<td>6,00 %</td>
<td></td>
<td></td>
<td>TARP</td>
<td>vollständig</td>
</tr>
<tr>
<td>Bank of America Corp.</td>
<td>1.459.737</td>
<td>91.065</td>
<td>6,24 %</td>
<td></td>
<td></td>
<td>TARP</td>
<td>vollständig</td>
</tr>
<tr>
<td>Wells Fargo &amp; Co.</td>
<td>481.996</td>
<td>36.808</td>
<td>7,64 %</td>
<td></td>
<td></td>
<td>TARP</td>
<td>vollständig</td>
</tr>
<tr>
<td>Citigroup</td>
<td>1.882.556</td>
<td>90.899</td>
<td>4,83 %</td>
<td>7,7 Mrd. Aktien = 27 % Stammaktien davon 4,1 Mrd. Aktien 1,7 Mrd. Aktien 1,9 Mrd. Aktien = 7 %</td>
<td>TARP</td>
<td>vollständig</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Fannie Mae</td>
<td>843,936 *</td>
<td>41,950 **</td>
<td>5,06 % ***</td>
<td>bisher: 148 Mrd. USD, bis 2013: 238 Mrd. USD, worst case: 363 Mrd. USD</td>
<td>Federal Housing Finance Agency</td>
<td>conservatorship</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Freddie Mac</td>
<td>804,910 *</td>
<td>35,365 **</td>
<td>4,56 % ***</td>
<td></td>
<td>Federal Housing Finance Agency</td>
<td>conservatorship</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

* aus Geschäftsbericht, ** Kernkapital als Proxy, siehe Geschäftsbericht, *** Total Capital / Total Assets
II.3.9 Nachweise


BNA’s Banking Report vom 30.3.2010, Nr. 94, S. 604.
BNA’s Banking Report vom 27.7.2010, Nr. 95, S. 151.
BNA’s Banking Report vom 14.9.2010, Nr. 95 ,S. 399.
BNA’s Banking Report vom 26.10.2010, Nr. 95, S. 734.


Spiegel Online vom 20.8.2009, „Schweiz verkauft UBS-Anteile“.


III. Grundsätzliche volkswirtschaftliche und wirtschaftspolitische Erwägungen

III.1 Allgemeine Vorbemerkung


III.2 Strukturprobleme des deutschen Banksystems

III.2.1 Fragmentierung, Wettbewerb und Margenerosion
Im Unterschied zu anderen europäischen Banksystemen ist das deutsche Banksystem hoch fragmentiert. Im historisch gewachsenen Drei-Säulen-System gibt es eine klare Trennung zwischen privaten Banken, öffentlichen Banken und Genossenschaftsbanken, innerhalb des öffentlichen Banksektors dann weiter die Trennung zwischen Sparkassen und Landesbanken.197

Die verschiedenen Bankengruppen weisen unterschiedliche Geschäftsschwerpunkte auf. Das Retail-Geschäft mit den Einlegern wird traditionell von den Sparkassen und, zu einem


Graphik 1: Saldo der Zinserträge und -aufwendungen = Zinsüberschuss (in % der durchschnittlichen Bilanzsumme)

Quelle: Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute, September 2010; eigene Darstellung

---

198 Zur Entwicklung in Deutschland vgl. Hackethal (Fn. 197), 88 f.; Fischer/Pfeil, Regulation and Competition, in: Krahnen/Schmidt, German Financial System, S. 291, 316 ff., 322 f.; Sachverständigenrat (Fn. 197), 102 ff.
199 Vgl. Hellwig, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 2000, S. 337, 348 f
200 Zum Vergleich der Margen in Deutschland und anderen Ländern siehe Hackethal (Fn. 197), 88 f.; Sachverständigenrat (Fn. 197), 102 ff.

**Graphik 2: Nettozinsspanne in % der Gesamtaktiva im europäischen Vergleich**

Quelle: Moody’s Investors Service, Germany – Banking System Outlook, 14. Oktober 2010, Graphik 16; eigene Darstellung

Graphik 3: Saldo der Provisionserträge und -aufwendungen = Provisionsüberschuss (in % der durchschnittlichen Bilanzsumme)

Quelle: Deutsche Bundesbank, Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute, September 2010; eigene Darstellung


Auch bei den Realkreditinstituten waren die Margen schon immer gering. In diesem zumindest bei der privaten Immobilienfinanzierung risikoarmen Bereich ist die auch früher schon hohe Wettbewerbsintensität durch das Pfandbriefgesetz von 2005 noch gesteigert worden.

III.2.2 Erhöhung der Risiken als Reaktion


Die Veränderung in den Refinanzierungsstrategien wird ansatzweise durch Graphik 4 verdeutlicht. In Termineinlagen von Banken sind die Verbindlichkeiten aus Repo-Krediten enthalten. Diese machten Ende 2009 folgende Anteile an den gesamten Termineinlagen aus: 10,19 % (alle Banken), 13,59 % (Großbanken), 12,38 % (Landesbanken), 0,73 % (Sparkassen), 28,31 % (Realkreditinstitute). Die Graphik veranschaulicht für alle Bankengruppen die wachsende Bedeutung der Sicht- und Termineinlagen von Banken relativ zu den achtziger Jahren. Bei den Landesbanken erfolgt ein Einbruch mit der Finanzkrise, bei den Großbanken gibt es schon früher einen Rückgang.

\[^{201}\text{Allerdings waren die dadurch zu erzielenden zusätzlichen Margen, gerade im Bereich Asset-Backed-Finance, im Vorfeld der Finanzkrise sehr klein und standen in keinem angemessenen Verhältnis zu den damit verbundenen Risiken. Acharya et al., Securitization without Risk Transfer, schätzen die Marge auf 10 – 30 Basispunkte.}\]
Graphik 4: Sicht- und Termineinlagen von Banken (in % der Bilanzsumme)

Quelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihenservice; eigene Darstellung


202 „Teilweise“ deshalb, weil viele Risiken bei der von den Banken selbst vorgenommenen Risikogewichtung ein Risikogewicht von Null bekommen, darunter auch solche, die groß genug waren, um in der Krise eine Insolvenz zu verursachen.

203 Neben Deutschland noch Österreich, Frankreich, Italien, Spanien, die Schweiz, das Vereinigte Königreich. Dabei lagen nur die Schweizer Banken in der Krise 2007 und 2008 unter den deutschen. Abgesehen vom Krisenjahr 2008 lagen die von Moody’s angegebenen Erträge für Deutschland jeweils zwischen 1 % und 1,5 % der RWA, für den Durchschnitt aller Länder jeweils zwischen 2 % und 2,5 % pro Jahr. In Relation zur Bilanzsumme liegen die Erträge deutscher Banken vor Steuern seit den neunziger Jahren zwischen 0 % und 0,5 % pro Jahr (außer 2008).

204 Dabei lagen nur die Schweizer Banken in der Krise 2007 und 2008 unter den deutschen. Vor der Krise lagen die Schweizer Banken allerdings an der Spitze, mit Erträgen relativ zu RWA, die mehr als doppelt so hoch waren wie bei deutschen Banken.
Graphik 5: Nettoeinkommen vor Rückstellungen in Prozent der Risikoaktiva

(Pre-provision Income % Risk Weighted Assets)

Quelle: Moody’s Investors Service, Germany – Banking System Outlook, 14. Oktober 2010, Graphik 14; eigene Darstellung

III.2.3 Immobilienbanken als Beispiel


Zwei der vier in diesem Bericht zu erörternden Institute, nämlich HRE und Aareal Bank, sind auf Immobilien spezialisiert; die beiden anderen, Commerzbank und WestLB, haben mit Eurohypo und WestImmo schwergewichtige Immobilientöchter. Von der Krise der Interbankenmärkte nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers waren diese Institute besonders betroffen und daher zur Stützung ihrer Refinanzierung besonders auf staatliche Unterstützung angewiesen.

Die Auslandsexpansion deutscher Immobilienbanken wäre positiv zu beurteilen, wenn sie auf der besonderen Kompetenz und Wettbewerbsfähigkeit dieser Banken beruhte. Jedoch spielen auch Wettbewerbsverzerrungen eine Rolle; im Übrigen ist auch die Erhöhung der Volumina als Risikostategie einzuordnen. Diversifizierung der Länderrisiken scheint jedenfalls keine besondere Rolle zu spielen.


Graphik 6: Entwicklungen auf den Immobilienmärkten in Deutschland und ausgewählten Ländern (Nettorendite in % p.a.)

Nettorendite: “Annual compounded increase in monthly values, net of capital expenditure, expressed as a percentage of the capital employed each month.”

Quelle: IPD Multinational Index Spreadsheet 2009

III.3 Schlussfolgerungen für die Wirtschaftspolitik


In den Jahren vor der Krise haben diese Probleme deutsche Banken dazu veranlasst, über Krediteratzgeschäft sowie Immobilien- und Staatsfinanzierungen erhebliche Risiken im Ausland zu übernehmen und das vielfach zu Margen, die die eingegangenen Risiken nicht richtig reflektierten. Für die Risiken dieser Strategien musste am Ende der deutsche Steuerzahler eintreten. Diese Entwicklung darf sich nicht wiederholen.

Jedoch sind die hier beschriebenen Strukturprobleme nach wie vor vorhanden. Wenn es nicht gelingt, die Marktstrukturen zu bereinigen oder aber Regeln für weniger riskantes Marktverhalten zu setzen, werden auch die Risiken wiederkommen. Bei fehlenden Margen haben die Banken einen Anreiz, ins Risiko zu gehen. Das kann dazu führen, dass der Steuerzahler in einigen Jahren erneut einspringen muss.

III.3.1 Notwendigkeit der Strukturbereinigung

In anderen Wirtschaftszweigen hätte eine Entwicklung der Art, wie sie im Vorstehenden skizziert wurde, bereits zu einer Strukturbereinigung geführt. Wenn Änderungen der regulatorischen und technischen Rahmenbedingungen dazu führen, dass die Anbieter nicht
mehr die für eine normale Geschäftstätigkeit erforderlichen Margen erwirtschaften, so werden einige Teilnehmer aus dem Markt austreten. Dieser Prozess findet sein Gleichgewicht, wenn die verbleibenden Marktteilnehmer ihr Auskommen haben. Unter normalen Umständen werden dies die Marktteilnehmer sein, die aufgrund von Kostenvorteilen oder aufgrund der besonderen Attraktivität ihrer Produkte am ehesten in der Lage sind, Gewinne zu erzielen.


An dieser Stelle mag eingewandt werden, die Strukturprobleme könnten schon dadurch behoben werden, dass die Marktteilnehmer ihre Angebote zurücknehmen und im Markt weniger aggressiv auftreten. In der Folge der Finanzkrise ist dies insbesondere bei Immobilienfinanzierungen in größerem Umfang geschehen. Jedoch ist zu bezweifeln, dass diese Verhaltensänderung und die damit verbundene Margenerhöhung von Dauer sein werden. Solange die Marktstrukturen selbst nicht bereinigt werden, muss immer damit gerechnet werden, dass bei größerem Optimismus der Anbieter der Wettbewerb wieder intensiver werden wird und die Margen wieder schrumpfen werden.

Der Expertenrat ist gehalten, bei seinen Überlegungen auch die Auswirkungen auf die Kreditversorgung der deutschen Wirtschaft mit einzubeziehen. Natürlich haben Marktaustritte eine Schlechterstellung der Marktgegenseite zur Folge, in diesem Fall also eine Verschlechterung der Konditionen, zu denen deutsche Unternehmen und Haushalte Kredite und Dienstleistungen von Banken erhalten. Diese Schlechterstellung ist aber in Kauf zu nehmen. Es kann kein volkswirtschaftliches Interesse daran geben, dass Marktaustritte aus Märkten mit Überkapazitäten künstlich verhindert werden, damit die jeweiligen Kunden keine Verschlechterung ihrer Konditionen erleiden. Soweit es erhebliche Überkapazitäten gibt, ist ohnehin zu erwarten, dass die Auswirkungen von Marktaustritten auf die Kreditversorgung sich in Grenzen halten. Im übrigen gehört zur Angemessenheit der Kreditversorgung auch, dass die Banken, die die Kredite bereitstellen, angemessene Margen erzielen, mit denen sie ihre Kosten decken können, Kosten der Kreditwürdigkeitsprüfung und –überwachung ebenso wie Kapitalkosten.


205 Sachverständigenrat (Fn. 197), 95 ff.
Ebenfalls im Raum steht das Erfordernis der Refinanzierung der Landesbanken ab 2015, wenn die vor dem Wegfall der Staatsgarantie begebenen Obligationen auslaufen. Wenn die Konsolidierung bis dahin nicht erfolgt ist, wird diese Refinanzierung erhebliche Schwierigkeiten aufwerfen.

All dies führt den Expertenrat zu der Folgerung, dass der Bund bei der Wahl seiner Ausstiegsstrategie das Erfordernis der Strukturbereinigung berücksichtigen sollte. Die Strukturbereinigung, insbesondere im Bereich der Landesbanken und der Immobilienbanken sollte nicht behindert werden, bestenfalls sogar positiv gestaltet werden.

Daraus ergeben sich zwei konkrete Empfehlungen:

- Neben den verschiedenen Möglichkeiten der Veräußerung der Bundesbeteiligungen ist im Einzelfall auch die Möglichkeit der Abwicklung zu prüfen. Dabei ist zu erwägen, dass die Abwicklung eines Instituts vermittels des damit verbundenen Marktaustritts die Marktchancen der anderen Institute und die Möglichkeiten der Veräußerung der Bundesbeteiligungen an diesen Instituten verbessert. Wichtiger noch ist allerdings der Effekt, dass die Verbesserung der Marktstruktur die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Krisen senkt.

III.3.2 Gestaltung der Rahmenbedingungen


Dies gilt insbesondere für den Margenwettbewerb auf der Grundlage der Fristentransformation. Wenn bei der Immobilienfinanzierung kurzfristige Instrumente
eingesetzt werden, um den mit der Überdeckung verbundenen Refinanzierungsbedarf zu decken, so bringt das unangemessene Risiken mit sich. Soweit diese Risiken auf das Finanzsystem oder den Steuerzahler zurückfallen können, ist eine geeignete Regulierung geboten.

Zu denken ist insbesondere an einen strikteren aufsichtsrechtlichen Umgang mit den in der Fristentransformation begründeten Refinanzierungs- und Zinsänderungsrisiken. So sollten im Rahmen der Eigenkapitalregulierung die mit der Vergabe langfristiger Kredite verbundenen Refinanzierungs- und Zinsänderungsrisiken angemessen berücksichtigt werden. Auch an Liquiditätsvorschriften, die eine stärkere Einhaltung von Fristenkongruenz erzwingen, ist in diesem Zusammenhang zu denken.


Solche Erfahrungen hindern nicht, dass Banken immer wieder versuchen, die Margen durch zusätzliche Fristentransformation aufzubessern. Umso wichtiger ist es, durch geeignete regulatorische Rahmenbedingungen dafür zu sorgen, dass dieser Margenwettbewerb nicht so sehr ins Risiko geht, dass am Ende wieder der Steuerzahler für die Risiken aufkommen muss.

---

In diesem Zusammenhang ist das Vorhaben des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht zur Einführung einer *Net Stable Funding Ratio* sehr zu begrüßen. Allerdings steht die genaue Ausgestaltung noch nicht fest; auch ist die Einführung erst für 2018 vorgesehen. Daher ist noch nicht abzuschätzen, ob damit die Risiken der Fristentransformation für das deutsche Finanzsystem genügend eingeschränkt werden. Auf jeden Fall empfiehlt der Expertenrat, dass der Bund dieses Vorhaben aktiv unterstützt, auch wenn aus Teilen des deutschen Banksystems erheblicher Widerstand dagegen gemeldet wird.
III.4 Nachweise


IV. Rechtliche und betriebswirtschaftliche Erwägungen zu möglichen Ausstiegsstrategien

IV.1 Die krisenbedingten Bundesbeteiligungen an Banken

Die folgende Tabelle zeigt den Umfang der Beteiligungen des SoFFin an den vier Kreditinstituten.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Kreditinstitut</th>
<th>Art der Beteiligung</th>
<th>Datum der Beteiligung</th>
<th>Verzinsung</th>
<th>Rückzahlung</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Commerzbank AG</td>
<td>Stille Einlage in Höhe von 8,2 Mrd. Euro</td>
<td>31.2.2008</td>
<td>9 % p.a.</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Stille Einlage in Höhe von 8,2 Mrd. Euro</td>
<td>3.6.2009</td>
<td>9 % p.a.</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>295 Mio. Aktien à 6 Euro (Gesamtwert knapp 1,8 Mrd. Euro) = 25 % + 1 Aktie Sperminorität</td>
<td>3.6.2009</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td>Hypo Real Estate</td>
<td>20 Mio. Aktien à 3 Euro (Gesamtwert 60 Mio. Euro)</td>
<td>28.3.2009</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>986.544.080 Aktien à 3 Euro (Gesamtwert 2.959.632.240 Euro)</td>
<td>8.6.2009</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
</tr>
</tbody>
</table>

208 Falls eine Dividende gezahlt werden sollte, erhöht sich der Zinssatz um 0,5 % je 0,25 Euro Dividende pro Aktie.
Abgesehen von den Anteilen von 25 % + 1 Aktie bei der Commerzbank und von 100 % bei Hypo Real Estate handelt es sich um Stille Beteiligungen. Für die Wahl einer Ausstiegsstrategie kommt es daher darauf an, welche Möglichkeiten es gibt, um aus den Stillen Beteiligungen auszusteigen, und wie diese Möglichkeiten unter rechtlichen und wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu werten sind.


In diesem Zusammenhang ist zu bedenken, dass gemäß Basel III die im Rahmen staatlicher Stützungsmaßnahmen erworbenen Stillen Beteiligungen von 2018 an aufsichtsrechtlich nicht mehr als Eigenkapital behandelt werden.


IV.2 Überblick zu den Ausstiegsstrategien für die Stillen Beteiligungen

Im Wesentlichen eröffnen sich drei Wege um aus der Stillen Beteiligung auszusteigen: Die Veräußerung bzw. Übertragung der Stillen Einlage, die Rückführung aus eigenen Mitteln, und die Rückführung nach einer Kapitalerhöhung. Die Kapitalerhöhung selbst kann wiederum in

| 0,76 Mrd. Euro freie Rücklagen an die HRE Holding | 16.11.2009 | - | - |
| 1,3 Mrd. Euro freie Rücklagen an DePfa | 16.11.2009 | - | - |
| Stille Einlage in Höhe von 1 Mrd. Euro an DePfa | 16.11.2009 | 10 % p.a. | - |
| WestLB211 Stille Einlage in Höhe von 3 Mrd. Euro (Wandlungsrecht seit 1.7.2010) | 30.4.2010 (letzte von 3 Tranchen) | 10 % p.a. | - |

Form einer Barkapitalerhöhung oder in Form einer Kapitalerhöhung mit Sacheinlagen erfolgen. Alternativ kann die Stille Beteiligung für Wandelschuldverschreibungen hingeggeben werden, die mittels eines Umtauschrechts auf Aktien ebenfalls eine Kapitalerhöhung bewirken können. Die verschiedenen Möglichkeiten der Rückführung werden im folgenden Schaubild noch einmal zusammenfassend dargestellt. Die verschiedenen Wege können natürlich beliebig kombiniert werden, um den vollen Betrag der Stillen Einlage zurückzuführen.

IV.3 Rückführung durch Veräußerung bzw. Übertragung der Stillen Einlage
Grundsätzlich könnte man sich vorstellen, dass die Stille Einlage vom SoFFin an einen Dritten übertragen wird, etwa im Zuge einer Veräußerung an einen einzelnen strategischen Investor oder eine Private Equity-Gesellschaft.

Jedoch müsste bei einer Übertragung der Stillen Einlage sichergestellt sein, dass aufsichtsrechtlich die Core-Tier-1-Fähigkeit der Stillen Einlage fortbesteht.\textsuperscript{212}

Der Expertenrat betrachtet die Möglichkeit eines Ausstiegs des Bundes durch Übertragung der Stillen Einlage an einen Dritten als eine theoretische Option. Es wird kaum einen Investor geben, der bereit ist, die Stille Beteiligung zu übernehmen, und der auch noch die Anforderungen für die Beibehaltung der aufsichtsrechtlichen Qualifizierung der Beteiligung als Kernkapital erfüllt. In Anbetracht der Maßgabe, dass Zinsen nur bei Anfall eines HGB-Gewinns bezahlt werden, besteht auch die Aussicht, dass der Preis bei einer Veräußerung unter dem Nominalwert der Stillen Beteiligung liegen müsste.

Diese Art der Rückführung der Stillen Beteiligungen spielt daher in den weiteren Überlegungen des Expertenrats keine Rolle. Sie ist hier nur der Vollständigkeit halber erwähnt.

IV.4 Rückführung aus eigenen Mitteln


In diesem Zusammenhang wäre auch daran zu denken, dass eine Reduktion der risikogewichteten Anlagen der Bank die von Aufsicht und Märkten gesetzten

Eigenkapitalanforderungen senken und die Spielräume für eine Rückführung der Stillen Beteiligungen aus eigenen Mitteln und aus Jahresüberschüssen erhöhen würde. Etwaige Buchverluste allerdings, die bei einer Veräußerung von Vermögenswerten anfallen könnten, würden wieder zu Lasten der Eigenkapitalposition gehen.

IV.5 Rückführung nach einer Barkapitalerhöhung der Bank
Hierbei ist zu unterscheiden zwischen einer Barkapitalerhöhung durch einen Direktbeschluss der Hauptversammlung und einer Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital.

IV.5.1 Barkapitalerhöhung durch einen Direktbeschluss der Hauptversammlung
Erforderlich für eine Barkapitalerhöhung durch Direktbeschluss wäre zunächst ein Beschluss der Hauptversammlung zur Durchführung der Kapitalerhöhung gemäß §§ 182 ff. AktG. Dafür wäre nach allgemeinem Aktienrecht eine Mehrheit der Stimmen erforderlich, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals umfasst (§ 182 I 1 AktG). Die Sonderregelungen für einen Ausstieg des SoFFin aus Rekapitalisierungsmaßnahmen lassen allerdings eine einfache Mehrheit genügen; soll das Bezugsrecht der Altaktionäre ausgeschlossen werden, ist hierfür bei einer Hauptversammlungspräsenz von unter 50 % eine Zweidrittelmehrheit nötig (§ 7 II, III i.V.m. § 7 f S. 2 FMStBG). Im Anschluss an den Hauptversammlungsbeschluss müßte die Kapitalerhöhung unverzüglich durchgeführt werden.


Bei einem Hauptversammlungsbeschluss bestünde nach allgemeinem Aktienrecht ferner ein Risiko von Anfechtungsklagen (§ 246 AktG), welche eine sogenannte Registersperre auslösen (§ 21 FamFG), die eine Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister erfahrungsgemäß um sechs bis acht Monate verzögert. Um dies zu vermeiden, hat der Gesetzgeber für Kapitalmaßnahmen im Zusammenhang mit der Reorganisation in § 7c FMStBG eine Sonderregelung geschaffen, die Registersperren verhindern soll. Zu den Kapitalmaßnahmen zählt auch die Kapitalerhöhung durch HV-Beschluss (§ 7 FMStBG). Hiernach kann der Beschluss sogleich eingetragen werden. Erweist sich die Anfechtungsklage als begründet, so ist die Gesellschaft nur zu Schadensersatz verpflichtet (§ 7c S. 4 FMStBG i.V.m. § 246a IV AktG).

IV.5.2 Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital
Bei einer Barkapitalerhöhung aus einem bereits vorhandenen genehmigtem Kapital kann man die Unsicherheit vermeiden, welche mit dem Erfordernis eines zeitnah umzusetzenden

Bei der Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital kann der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung vorsehen, dass der Vorstand über den Ausschluss des Bezugsrechts entscheidet (§ 203 II 1 AktG).

Im Allgemeinen hat diese Variante den Nachteil, dass das Volumen der Kapitalerhöhung auf bis zu 50 % des Grundkapitals begrenzt ist. Jedoch hat der Gesetzgeber mit der Änderung des FMStBG die Möglichkeit geschaffen, Barkapitalerhöhungen aus genehmigtem Kapital auch über diese Grenze hinaus durchzuführen, wenn es gilt, die krisenbedingten Bundesbeteiligungen zurückzuführen. Nach § 7b I 2 HS 1 i.V.m. § 7f S. 2 FMStBG gilt für die Schaffung genehmigten Kapitals durch die Hauptversammlung zum Zweck der Rückzahlung von Rekapitalisierungsmaßnahmen gemäß § 7 FMStBG nicht die Höchstgrenze der Hälfte des aktuellen Grundkapitals nach § 202 III 1 AktG. Vielmehr kann genehmigtes Kapital auch in größerem Umfang geschaffen werden. Dies eröffnet die Möglichkeit, den gesamten zur Ablösung der Stillen Einlagen erforderlichen Betrag durch eine Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital ohne gesonderten Beschluss der Hauptversammlung aufzunehmen.

Da es keines zeitnah umzusetzenden Beschlusses der Hauptversammlung bedarf, besteht bei einer Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapitals höhere Transaktionssicherheit als bei einer Barkapitalerhöhung durch Direktbeschluss der Hauptversammlung.

### IV.5.3 Aufnahmefähigkeit und die Aufnahmebereitschaft des Marktes


Im übrigen hängt die Aufnahmebereitschaft des Marktes davon ab, wie der Markt das Institut insgesamt einschätzt. Selbst bei hundertprozentiger Verwässerung der Altaktionäre kann der zu erlösende Betrag nicht größer sein als das, was die erwartenden Erträge, die die Anteilseigner insgesamt in Zukunft zu erwarten haben, aus Sicht des Marktes wert sind. Für
eine positive Einschätzung der Erträge kommt es darauf an, ob das Institut einen überzeugenden wirtschaftlichen Eindruck vermitteln kann. Dazu müssen folgende Bedingungen erfüllt sein:

Die Anleger müssen überzeugt sein, dass keine weiteren, bislang verborgenen Belastungen mehr in der Bilanz zu berücksichtigen sind.

Sie müssen überzeugt sein, dass das Geschäftsmodell der Bank sich trägt und auf absehbare Zeit eine ansehnliche Rendite für die Eigenkapitalgeber verspricht.

Sie müssen schließlich auch davon überzeugt werden, dass das Institut eine tragfähige Strategie zur Ablösung der Stillen Beteiligung des Bundes hat.


Für die zweite Bedingung kommt es darauf, dass die Bank überzeugend vermittelt, wie sie mit den in Abschnitt III angesprochenen Marktstrukturproblemen umgeht, wie sie sich in diesem schwierigen Marktumfeld positionieren will und wo sie die Margen verdienen will, die benötigt werden, damit die Eigenkapitalgeber auf ihre Kosten kommen.

Die dritte Bedingung ist automatisch erfüllt, wenn es gelingt, die Stille Beteiligung durch die Barkapitalerhöhung abzulösen. Ist dies nicht möglich, etwa aufgrund der rechtlich gesetzten Schranken, so müssen die neuen Eigenkapitalgeber gleichwohl erwarten können, dass die noch zu erwartenden Belastungen aus den Zinsen für die Stille Beteiligung und aus einer etwaigen weiteren Kapitalmarkttransaktion zur Ablösung des verbleibenden Restbetrags der Stillen Beteiligung die Ertragsaussichten für die neu aufzubringenden Mittel nicht ungebührlich schmälern.


**IV.6 Rückführung durch Einbringung der Stillen Einlage im Rahmen einer Kapitalerhöhung gegen Sacheinlagen oder durch Umtausch der Stillen Einlage in junge Aktien**

**IV.6.1 Rechtliche Rahmenbedingungen**

Die Stille Einlage könnte im Rahmen einer Kapitalerhöhung in Aktien umgewandelt werden, die der SoFFin anstelle seiner Stillen Beteiligung erhalten kann. Dies wäre zum einen in Form einer Sachkapitalerhöhung möglich, bei der die Stille Beteiligung selbst oder der Auseinandersetzungsanspruch nach Kündigung der Stillen Beteiligung eingebracht wird.

Zum anderen kann in der Vereinbarung über die Stille Beteiligung - auch nachträglich - ein Umtauschrecht auf Aktien eingeräumt werden, § 15 II 1 FMStBG.\(^{213}\) Durch die Vorschriften der § 15 II i.V.m. § 7a FMStBG und § 7 FMStBG hat der Gesetzgeber dazu die Möglichkeit

---

\(^{213}\) Hierzu und zum Folgenden eingehend Abschnitt II.1.2.3.3 dieser gutachterlichen Stellungnahme.
eröffnet, die Stille Einlage des SoFFin direkt in Aktien umzuwandeln. Dabei regelt das FMStBG gewisse Erleichterungen gegenüber den allgemeinen Vorschriften des AktG:

Die Begründung des Umtauschrechts bedarf der Zustimmung einer Zweidrittelmehrheit der Hauptversammlung; ist mindestens die Hälfte des Grundkapitals anwesend, genügt die einfache Mehrheit (§ 15 II 3, 4 FMStBG). Nach allgemeinem Aktienrecht wäre hingegen eine Dreiviertelmehrheit nötig (§ 221 I 2 AktG). Um eingeräumte Umtauschrechte zu bedienen, muss die Hauptversammlung des Weiteren einer bedingten Kapitalerhöhung zustimmen (§§ 192 - 201 AktG). Bei dieser wird eine Erhöhung des Grundkapitals beschlossen, die nur so weit durchgeführt werden soll, wie von einem Umtausch- oder Bezugsrecht auf neue Aktien Gebrauch gemacht wird (§ 192 I AktG). Das Bezugsrecht der anderen Aktionäre ist dabei ausgeschlossen. Während das AktG für den Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung eine Dreiviertelmehrheit des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals verlangt, genügt nach § 7a I 2 FMStBG eine einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen.

Sobald die Zustimmung der Hauptversammlung vorliegt, bestimmt der Bund, ob er das Wandlungsrecht ausüben will, zu welchem Zeitpunkt und in welchem Umfang er die Wandlung durchführen will.

Allerdings ist zu bedenken, dass die Nutzung des bedingten Kapitals nach dem FMStBG mit gewissen rechtlichen Unsicherheiten verbunden ist. Denn die Befreiung der bedingten Kapitalerhöhung von einer Sacheinlageprüfung (§ 7 IV 2, § 7a I 4 i.V.m. § 7f FMStBG) wäre nur dann mit der EG-Kapitalrichtlinie vereinbar, wenn entweder Umtauschrechte auf Aktien, die im Rahmen von Stillen Beteiligungen eingeräumt werden, nicht von der Vorgabe einer Prüfung in Art. 27 EG-Kapitalrichtlinie erfasst sind, oder wenn zumindest die Ausnahmen von den Prüfungspflicht eingreifen, deren Einführung Art. 10a der EG-Kapitalrichtlinie den Mitgliedstaaten ausdrücklich gestattet. Ersteres ist nicht gesichert, letzteres nicht zu erkennen. Daher kann es aus Gründen der Vorsicht empfehlenswert erscheinen, eine Sacheinlageprüfung vornehmen zu lassen.

IV.6.2 Wertung

Aus Sicht des Unternehmens hätte eine Rückführung der Stillen Beteiligung durch Umtausch den Vorteil, dass kein Geld fließt. Es kommt nicht zu einer Minderung des ausgewiesenen Eigenkapitals. Die durch die Aufsicht und die Märkte gesetzten Grenzen für die Eigenkapitalausstattung spielen keine Rolle.

Aus Sicht des Bundes hätte eine Rückführung der Stillen Beteiligung durch Umtausch verschiedene Vorteile:

- Er könnte mit den Aktien stimmberechtigt an der Hauptversammlung teilnehmen. Er könnte somit auf die weitere Entwicklung stärker Einfluss nehmen, als das jetzt der Fall ist.

- Die durch Basel III für 2018 gesetzte Frist für die Behandlung der Stillen Beteiligung als regulatorisches Eigenkapital verlöre an Bedeutung. Der Bund könnte den Zeitpunkt seines endgültigen Ausstiegs flexibel bestimmen, je nachdem, wie sich die Märkte entwickeln.

- Gewisse Formen des Moral Hazard von Seiten der Bank würden eliminiert. Das betrifft zum einen den Gestaltungsspielraum der Bank im Umgang mit den Unterschieden der Rechnungslegung nach IFRS und nach HGB. Es betrifft auch den Umstand, dass die Belastung durch die Stille Einlage für die

Diesen Vorteilen stünden allerdings gravierende Nachteile gegenüber:

- Der Bund verliert die relative Sicherheit des Stillen Gesellschafters und nimmt voll an den Risiken der Aktien teil, Kursrisiken ebenso wie Verlustrisiken.
- Der Bund verliert den Anspruch auf eine privilegierte Gewinnbeteiligung.
- Der Bund verliert seine Vorrangstellung gegenüber den Aktionären im Fall einer Abwicklung der Bank.

IV.7 Nachweise


FAZ vom 4.11.2008, Nr. 258, S. 1, „Commerzbank nimmt Rettungspaket in Anspruch – Eigenkapital um 8,2 Milliarden Euro erhöht/Auch WestLB und HSH Nordbank bedürftig“.

FAZ vom 22.1.2009, Nr. 18, S.15, „Zerschlagung soll Hypo Real Estate retten“.

FAZ vom 8.5.2009, Nr. 106, S. 15, „Brüssel verordnet Commerzbank Schrumpfkur“.

FAZ vom 18.5.2009, Nr. 114, S. 1, „Commerzbankaktionäre billigen Staatsstich“.


FAZ vom 6.11.2009, Nr. 258, S. 15, „Neue Milliarden für die HRE“.

FAZ.NET vom 28.6.2010, „Aareal Bank beginnt mit Rückzahlung“.

Frühau, Bund stützt Aareal Bank mit 4,5 Milliarden Euro, FAZ.NET vom 16.2.2009.


Hypo Real Estate Holding, Geschäftsbericht 2009.

Pressemitteilung SoFFin vom 4.11.2009, „HRE – SoFFin beschließt Kapitalerhöhung um 3 Mrd. Euro“.

Pressemitteilung SoFFin vom 26.11.2009, „SoFFin unterstützt WestLB“.


Pressemitteilung SoFFin vom 21.12.2009, „SoFFin löst Liquiditätsfazilität ab – Restrukturierung der HRE schreitet voran“.

Pressemitteilung SoFFin vom 28.5.2010, „Garantierahmen der HRE wird um 10 Mrd. Euro reaktiviert – Restrukturierung schreitet voran“.

Pressemitteilung SoFFin vom 8.7.2010, „FMS Wertmanagement – Abwicklungsanstalt der Hypo Real Estate (HRE) gegründet“.
V. Ausstiegsmöglichkeiten bei einzelnen Instituten

V.1 Commerzbank AG

V.1.1 Rahmenbedingungen

1.1.1 Beteiligungen

- ca. 52 % institutionelle Investoren
- 25 % + 1 Aktie Bund
- > 10 % Allianz
- ca. 8 % private Investoren
- < 5 % Generali

1.1.2 Kapitalisierungsmaßnahmen

Die Commerzbank hat während der Finanzkrise Unterstützung des Staates in verschiedenen Formen in Anspruch genommen.


214 Unternehmenswebseite, abrufbar unter https://www.commerzbank.de/de/hauptnavigation/aktionaere/aktie/-die_290_000_aktion_re_der_commerzbank/aktionaere.html.
215 FAZ vom 4.11.2008, Nr. 258, S. 11. „8,2 Milliarden Staatshilfe für die Commerzbank“.
217 FAZ vom 4.11.2008, Nr. 258, S. 11. „8,2 Milliarden Staatshilfe für die Commerzbank“.

Am 13.1.2011 kündigte die Commerzbank AG an, dass durch Gesellschaften des Commerzbank-Konzerns begebene hybride Eigenmittelinstrumente (Trust Preferred Securities) als Sacheinlage gegen aus genehmigtem Kapital der Commerzbank zu begebende Aktien eingebracht werden sollen.


1.1.3 Beihilfeverfahren bei der Europäischen Kommission


V.1.2 Bedingungen einer Rückführung der Bundesbeteiligungen: Grundsätzliches

1.2.1 Zur Geschäftstätigkeit der Commerzbank

Die Commerzbank wird von alters her zur Gruppe der Großbanken gerechnet. Nach der Übernahme der Dresdner Bank ist sie die zweitgrößte Bank in Deutschland, mit einigen

1.2.1.1. Geschäftsmodell

1.2.1.2. Einschätzung des Expertenrats

Nach Einschätzung des Expertenrats bestehen daher gute Aussichten dafür, dass die Commerzbank auf mittlere Sicht auch wieder ohne staatliche Unterstützung im Markt tätig sein kann. Das eröffnet die Möglichkeit, dass der Bund im Rahmen des Ausstiegs die Stille Einlage zurückerhält.

Ob und in welchem Zeitraum dies gelingt, hängt allerdings von der weiteren Entwicklung der Finanzmärkte ab. Wenn die ab 2009 eingetretene Beruhigung sich fortsetzt, kann man über die Aussichten optimistisch sein. Wenn sich allerdings die 2010 eingetretene Krise der Staatsfinanzierungen im Euroraum weiter verschärft oder wenn die Finanzmärkte aus anderen Gründen wieder in eine Krise kommen, so wird man die Zukunftsaussichten der Commerzbank neu überdenken müssen. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die Commerzbank ein bedeutendes Portefeuille an Staatsanleihen hält, darunter ca. 26,5 Mrd. an Papieren aus Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und Italien. Weitere Risiken bestehen im Bereich Schiffsfinanzierungen, wo die Commerzbank stark engagiert ist; hier kommt es darauf an, wie nachhaltig die 2010 eingetretene Erholung der Frachtraten sein wird. Offen ist derzeit auch, in welchem Maß noch weiter Abschreibungen bei Eurohypo und weitere Restrukturierungsaufwendungen bei der Integration der Dresdner Bank anfallen werden.

Für die ersten neun Monate 2010 hat die Commerzbank ein operatives Ergebnis von 1,1 Mrd. Euro nach IFRS bekannt gegeben und rechnet nun für das Gesamtjahr „mit einem

---


Konzernergebnis nach IFRS von mindestens 1 Milliarde Euro“.


1.2.2 Eigenkapitalanforderungen und Bundesbeteiligungen

Bei einer Rückführung der Bundesbeteiligung ist darauf zu achten, dass die Bank nicht in Konflikt mit den Eigenkapitalanforderungen kommt, die von der Bankenauufsicht oder den Anlegern in den Märkten, in denen die Commerzbank sich refinanziert, erhoben werden. Dabei sind die von den Märkten gestellten Anforderungen seit einiger Zeit härter als die von der Aufsicht gestellten Anforderungen. Im Zentrum der Aufmerksamkeit steht das sogenannte Kernkapital (Core Tier 1 Capital).

Aufsichtsrechtlich wird derzeit verlangt, dass Kernkapital und Ergänzungskapital (Tier 1 + Tier 2 Capital) zusammen mindestens 8 % der „risikotragenden Anlagen“ (risk weighted assets – RWA) ausmachen; dabei darf der Wert der als Ergänzungskapital Klasse 2 (Tier 2 Capital) erfassten nachrangigen Hybrid-Titel nicht größer sein als der Wert von Kernkapital und Ergänzungskapital Klasse 1 (Tier 1 Capital). Letzterer muss also mindestens 4 % der RWA ausmachen, davon mindestens 2,5 % Kernkapital (Core Tier 1 Capital). Aufgrund der von den Anlegern in den Märkten gestellten Anforderungen setzt sich die Bank selbst allerdings einen Wert von 8 % der RWA als Untergrenze für das Kernkapital.

Am Ende des dritten Quartals 2010 betrugen die risikotragenden Anlagen laut Zwischenbericht der Commerzbank 280 Mrd. Euro (bei einer Bilanzsumme von insgesamt 848 Mrd. Euro). Tier 1 Capital betrug 31,4 Mrd. Euro, d.h. 11,2 % der RWA. Kernkapital (Core Tier 1 Capital) betrug 27,6 Mrd. Euro, d.h. 9,9 % der RWA. Insofern besteht ein deutscher Abstand zu den Mindestanforderungen der Aufsicht, ein etwas weniger deutscher Abstand zu der selbst gesetzten Untergrenze von 8 %.


---

227 Für das dritte Quartal lag das Ergebnis mit 116 Millionen Euro allerdings deutlich niedriger als in den ersten beiden Quartalen.


229 Gezeichnetes Eigenkapital, Kapitalrücklagen und Gewinnrücklagen zuzüglich gewisser positiver und abzüglich gewisser negativer Bewertungsreserven.
pro Aktie) liegt der Marktwert bei ca. 6,6 Mrd. Euro, deutlich unter dem Bilanzwert von 10,9 Mrd. Euro.

Die vereinbarten Änderungen des Basler Abkommens („Basel III“) betreffen die Höhe des Kernkapitals und die Anrechenbarkeit einzelner Titel als Komponenten des Kernkapitals. Zum einen werden die Mindestgrenzen für Tier 1 Capital auf 8,5 % der RWA und für Kernkapital auf 7 % der RWA erhöht. Zum anderen werden bestimmte Titel nicht mehr als Teile des Kernkapitals anerkannt; dies betrifft insbesondere die Stillen Einlagen. Für diese gilt, da sie als Staatshilfe in der Finanzkrise gewährt wurden, eine Übergangsfrist bis 2018; danach werden sie von der Aufsicht nicht mehr als Kernkapital anerkannt.

Insofern die Anleger in den Märkten sich an den Definitionen und Regeln der Aufsicht orientieren, wird diese Änderung auch die Erwartungen der Marktteilnehmer an die Eigenkapitalausstattung der Bank betreffen. Um auch nach Ablauf der Übergangsfrist eine Kernkapitalquote von 8 % oder mehr aufzuweisen, wird es nötig sein, das harte Eigenkapital deutlich zu erhöhen.

Die am 13.1.2011 angekündigten Kapitalmaßnahmen bringen nach ihrer Durchführung gegenüber den genannten Werten die folgenden Veränderungen in Bezug auf das Core Tier 1 Capital:

1. Erhöhung des Grundkapitals um ca. 626 Mio. Euro durch die Kapitalerhöhung
2. Erhöhung des Grundkapitals um ca. 208 Mio. Euro durch Wandlung eines Teils der stillen Einlage zur Wahrung der Sperrminorität des SoFFin

Insgesamt stärkt die Commerzbank damit ihr Core Tier 1 ratio also um ca 1,1 Mrd. Euro, was zu einer Erhöhung des Core Tier 1 ratio von ca 0,3 bis 0,4 Prozentpunkten führt.

V.1.3 Ausstiegsoptionen

1.3.1 Priorität für die Rückführung der Stillen Einlage


Bei der Stillen Einlage dagegen erscheint dem Expertenrat ein Verkauf an einen Dritten als wenig realistisch, es sei denn, der Bund wäre bereit, einen erheblichen Preisabschlag zu akzeptieren. Deshalb geht der Expertenrat im Folgenden davon aus, dass die Rückführung eine Ablösung von Seiten der Bank erfordert. Dabei stellt sich die Frage, ob bzw. inwiefern die Bank eine solche Ablösung vornehmen kann, ohne gegen die von der Aufsicht und den Märkten gesetzten Anforderungen an Eigenkapital und Liquidität zu verstoßen. Es stellt sich auch die Frage, ob bzw. inwiefern die Entscheidungsgremien der Bank zur Mitwirkung bereit sind.

Der Expertenrat empfiehlt dem Bund, die Rückführung der Stillen Einlage mit Priorität anzugehen. Die Rückführung der Aktienbeteiligung sollte erst dann erfolgen, wenn die Stille Einlage weitgehend zurückgeführt, ggf. auch gewandelt, worden ist. Diese Empfehlung
beruht auf der Einschätzung, dass die Aktienbeteiligung von 25 \% und einer Aktie dem Bund die Möglichkeit gibt, bei etwaigen Hauptversammlungsentscheidungen mitzuwirken, die für die Rückführung der Stillen Einlage erforderlich sind. Auf diese Möglichkeit sollte der Bund nicht im Vorhinein verzichten. Ist die Stille Einlage dann zurückgeführt worden, so ist der Bund auf die Mitwirkungsrechte der Aktienbeteiligung nicht mehr angewiesen.


Im Folgenden werden verschiedene Möglichkeiten für die Rückführung der Stillen Einlage bei der Commerzbank diskutiert. Von den in Kapitel IV diskutierten Möglichkeiten sind bei der Commerzbank vor allem die Rückführung aus eigenen Mitteln und die Rückführung nach einer Barkapitalerhöhung von Bedeutung. Natürlich können diese beiden Formen der Rückführung auch kombiniert werden, so dass nicht eine allein den noch bestehenden vollen Betrag der Stillen Einlage erbringen muss.

1.3.2 Ausstiegsoptionen 1: Rückführung der Stillen Einlage aus eigenen Mitteln

Bei der Rückführung der Stillen Einlage aus eigenen Mitteln ist zu unterscheiden zwischen der Rückführung aus bereits vorhandenen Mitteln und der Rückführung aus in Zukunft anfallenden Gewinnen. In jedem Fall kommt es darauf an, dass die Eigenkapitalausstattung der Bank nicht unter die von der Aufsicht und den Anlegern in den Märkten gesetzten Grenzen fällt.

Nach Durchführung der am 13.1.2011 angekündigten Kapitalmaßnahme wird die Kernkapitalquote der Commerzbank – unter sonst gleichen Bedingungen (vgl. oben V.1.2.2) - bei 10,2 bis 10,3 \% liegen.\footnote{Vgl. Abschnitt V.1.2.2.} Nach Basel III wird die aufsichtsrechtlich geforderte Quote auf 7 \% ansteigen. Dabei ist noch unklar, ob die Commerzbank als systemrelevante Bank

\[\text{82}\]


Die im vorstehenden Abschnitt angesprochenen Probleme des Umgangs mit der Eurohypo lassen sich reduzieren, wenn geeignete Vermögenswerte aus der Eurohypo herausgenommen und auf die Commerzbank selbst übertragen werden, so dass der Refinanzierungsbedarf der Eurohypo sich verringert. Dies betrifft insbesondere Vermögenswerte, die nicht zur Deckung von Pfandbriefen dienen.

Sollte bis zu der von der Kommission gesetzten äußersten Frist kein Käufer gefunden werden, der einen akzeptablen Preis bietet, so sollte versucht werden, die Zustimmung der Europäischen Kommission zu einer Abwicklungslösung für die Eurohypo zu erhalten. Bei einer Abwicklungslösung würden die RWA der Commerzbank sehr viel langsamer zurückgehen. Bei geduldiger Abwicklung wäre aber auch das Risiko weiterer Abschreibungen geringer.
1.3.2.1 Rückführung aus vorhandenen Mitteln

Eine Rückführung in dieser Größenordnung würde zwar nur einen Bruchteil der Stillen Einlage ablösen, aber auch dies würde die mit der Stillen Einlage verbundenen Lasten für die Bank verringern. Im Übrigen sollte diese Rückführung, wie erwähnt, als Teil eines Gesamtpakets betrachtet werden, bei dem verschiedene Maßnahmen zusammen eine weitgehende Rückführung ermöglichen.


1.3.2.2 Rückführung aus anfallenden Gewinnen


231 Der bei Durchführung der am 13.1.2011 angekündigten Kapitalmaßnahme anfallende Gewinn ist bereits bei der Berechnung des aus vorhandenen Mitteln zurückführbaren Betrages berücksichtigt worden (hierzu soeben V.1.3.2.1).
Commerzbank Priorität erhält, so dass über andere Formen der Rückführung geringere Beträge erbracht werden müssen.

1.3.3 Ausstiegsoption 2: Rückführung nach Barkapitalerhöhung


1.3.3.1 Barkapitalerhöhung aus genehmigtem und bedingtem Kapital auf Basis bestehender Ermächtigung der Hauptversammlung


---


\(^{234}\) Vgl. zum Kernkapitalbedarf neben Abschnitt 1.3.2 auch die Darstellung am Ende dieses Abschnitts (1.3.3.1).

Allerdings muss bei einer Barkapitalerhöhung auch der Bund sein Aktienengagement erhöhen, wenn er eine Verwässerung seiner Sperminorität von 25 % und einer Aktie vermeiden will. Die Vor- und Nachteile eines solchen (teilweisen) Umtauschs der Stillen Einlage gegen Aktien sind in Abschnitt IV erörtert worden; im folgenden wird diese Diskussion bei der Ausstiegsoption 3 noch um spezifische Erwägungen zur Commerzbank ergänzt. Ungeachtet dieser grundsätzlichen Erwägungen zu Vor- und Nachteilen eines Umtauschs der Stillen Einlage gegen Aktien ist aber zu empfehlen, dass der Bund bei einer Barkapitalerhöhung von seinem Umtauschrecht Gebrauch macht, um seine Sperminorität zu bewahren, sofern die Stille Einlage nach der entsprechenden Barkapitalerhöhung noch eine nennenswerte Höhe aufweist. Die damit verbundenen Mitwirkungsmöglichkeiten wären wichtig genug, um die mit dem Aktienbesitz verbundenen Nachteile und Risiken aufzuwiegen.

Im Übrigen ist die obige Bemerkung, bei einer Barkapitalerhöhung werde das Kursrisiko von der Commerzbank getragen, nicht so zu verstehen, als ob der Bund dabei keinem Risiko ausgesetzt wäre. Wenn die Kapitalerhöhung am Markt weniger erbringt als erhofft und der Rückführungsbetrag entsprechend kleiner ist, so verzögert sich die Rückführung. Auch ist die Möglichkeit nicht auszuschließen, dass bei schlechter Kursentwicklung die Barkapitalerhöhung überhaupt zurückgestellt werden muss. Im freilich extremen Fall eines Kursrückganges bis in die Nähe des auf die einzelne Aktie entfallenden anteiligen Betrags des Grundkapitals wäre dies schon aus rechtlichen Gründen geboten (§ 9 I AktG). Durch die Verzögerung wiederum vergrößert sich die Abhängigkeit von der weiteren Geschäftsentwicklung und ihren Risiken.


Als Ergebnis lässt sich festhalten, dass auch nach der o.g. Rückführung aus bestehenden Mitteln und nach einer Barkapitalerhöhung eine Stille Einlage in Höhe von ca. 10 Mrd. Euro verbleibt. In diesem Kontext weist der Expertenrat ausdrücklich darauf hin, dass es bei einer

1.3.3.2 Barkapitalerhöhung durch Kapitalerhöhung gemäß FMStBG oder durch Direktbeschluss


Jedoch ist die Beschlussfassung in der Hauptversammlung mit Risiken behaftet. Die 25 % und eine Aktie, die der Bund selbst hält, genügen nicht, um die notwendigen Hauptversammlungsbeschlüsse herbeizuführen. Der Beschluss der Hauptversammlung, mit dem der Vorstand ermächtigt wird, das Grundkapital bis zu einem bestimmten Nennbetrag durch Ausgabe neuer Aktien gegen Einlagen zu erhöhen, bedarf einer Mehrheit der abgegebenen Stimmen (§ 7b I 1 FMStBG). Wird das Bezugsrecht ganz oder teilweise ausgeschlossen, bedarf der Beschluss einer Mehrheit, die mindestens zwei Drittel der abgegebenen Stimmen oder des vertretenen Grundkapitals umfasst; die einfache Mehrheit reicht, wenn die Hälfte des Grundkapitals vertreten ist (§ 7 III 1, 2 FMStBG). In jedem Fall ist der Bund auf die Zustimmung anderer Aktionäre angewiesen.

Als Alternative zu dem 2-stufigen Kapitalerhöhungsverfahren (Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung und anschließende Ausübung durch den Vorstand) wäre auch der Weg über einen Direktbeschluss der Hauptversammlung möglich. Auch auf diesem Weg könnte eine Kapitalerhöhung in einem Umfang von mehr als 50 % des Grundkapitals durchgeführt und so die vollständige Ablösung der Stillen Einlage ermöglicht werden. Da nach § 7b FMStBG nun aber auch bei einer Barkapitalerhöhung auf Basis von genehmigtem Kapital die Volumenbegrenzung wegfällt, ergibt sich aus dem Direktbeschluss kein weiterer Vorteil. Die zuvor geäußerten Erwägungen zu den Fragen der Zustimmung der Hauptversammlung und der Aufnahmefähigkeit und Aufnahmebereitschaft der Märkte sind auch hier relevant.

des Zeitpunkts ist der weiteren Entwicklung der Märkte, einschließlich der Einschätzung der Commerzbank durch die Märkte Rechnung zu tragen. Soweit auch nach der Barkapitalerhöhung und nach Ausschöpfung der Möglichkeiten einer Rückführung aus eigenen Mitteln noch ein beträchtlicher Restbetrag der Stillen Einlage verbleibt, sollte der Bund sich an der Kapitalerhöhung beteiligen, um eine Verwässerung seiner Sperrminorität zu verhindern.

1.3.4 Ausstiegsoption 3: Umtausch in Aktien und anschließender Verkauf

1.3.4.1 Umtausch in Aktien


Auch hier ist die erforderliche Beschlussfassung in der Hauptversammlung mit Risiken behaftet. Wie bei den vorher angesprochenen Beschlüssen zur Schaffung weiteren genehmigten Kapitals genügen die 25 % und eine Aktie, die der Bund selbst hält, nicht, um diese Beschlüsse herbeizuführen.

Da der Bund im Fall eines in voller Höhe der Stillen Beteiligung erfolgenden Umtauschs zum Mehrheitsaktionär würde, ist die Frage, ob die anderen Aktionäre die Ablösung der mit der Stillen Einlage verbundenen Lasten als angemessen Gegenwert für die Verwässerung ihrer Anteile ansehen, hier sogar noch kritischer zu sehen. Aus Sicht der anderen Aktionäre wird es auch darauf ankommen, welche Perspektiven der Bund für den weiteren Ausstieg aus seiner Beteiligung, d.h. für den Verkauf seiner Aktien, vermittelt. Aus ihrer Sicht ist es problematisch, wenn diesbezüglich keine Transparenz besteht.


Mit diesem Anteil wäre er auch dem Risiko von Kursschwankungen in den Märkten ausgesetzt. Dieses Risiko fällt umso stärker ins Gewicht, als es kaum möglich sein wird, ein derart großes Aktienpaket schnell zu verkaufen. Eine marktschonende Veräußerung braucht

\(^{235}\) Hierzu und zu den anderen möglichen Gestaltungen eingehend Abschnitte II.1.2.3.3 und IV.6.

1.3.4.2 Veräußerung der Aktien


- **Veräußerung über ein Public Offering:** Der Bund könnte, wie zu früherer Zeit bei der Privatisierung der Deutschen Telekom AG und der Deutschen Post AG, die Aktien öffentlich zum Verkauf anbieten (Public Offering). Bei diesem Verfahren ist allerdings zweifelhaft, ob man die ganze Beteiligung auf einmal platzieren kann. Sollte dies nicht gelingen, so müsste der Bund sich teilweise ein engagiertes Engagement einstellen und die entsprechenden Risiken tragen.


Natürlich gibt es weitere Veräußerungsmöglichkeiten und Mischformen der dargestellten Varianten. Der Expertenrat sieht sich nicht in der Lage, eine der exemplarisch dargestellten Varianten zu empfehlen, denn die Abhängigkeit vom Kapitalmarktsumfeld, vom Aktienkurs zum Zeitpunkt der Veräußerung und von politischen Einflüssen ist zu groß, als dass eine solche Empfehlung sinnvoll möglich wäre. Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass für die Gestaltung der Veräußerung rechtliche Grenzen bestehen können. So “soll” der Bund gemäß § 13 FMStBG bei der Wiederveräußerung der von dem Fonds erworbenen Anteile, Stillen
Beteiligungen und anderen Rechte den Aktionären und Gesellschaftern der betreffenden Unternehmen ein Bezugsrecht einräumen.\textsuperscript{236}

**Ergebnis:** Die jüngste Änderung der FMStBG bietet dem Bund die Möglichkeit, die Stille Einlage in Aktien zu tauschen. Die Vor- und Nachteile dieser Möglichkeit sind in Kapitel IV ausführlich erörtert worden. In Anbetracht der Schwierigkeiten der Abwägung sollte der Bund darauf achten, dass er sich diese Option offen hält, ohne sie notwendigerweise gleich zu nutzen. Zu diesem Zweck sollte er unter Nutzung seiner eigenen Aktienbeteiligung einen entsprechenden Vorratsbeschluss auf die Tagesordnung der nächsten Hauptversammlung setzen lassen und darauf hinwirken, dass dieser Beschluss gefasst wird. Bei der Ausnutzung des Beschlusses ist er dann zeitlich flexibel. Der Umtausch selbst kann zu einem späteren Zeitpunkt vorgenommen werden, zu dem die Vorteile dieses Vorgehens die Nachteile überwiegen.

### 1.3.5 Ausstiegsoption 4: Ausstieg aus der Aktienbeteiligung von 25 % und einer Aktie


### V.1.4 Zusammenfassung und Empfehlungen

Der Expertenrat empfiehlt dem Bund, dem Ausstieg aus der Stille Einlage Priorität einzuräumen gegenüber dem Ausstieg aus der Aktienbeteiligung. Letztere sollte eventuell sogar erhöht werden, sei es im Rahmen einer Barkapitalerhöhung, um eine Verwässerung der Sperrminorität zu verhindern, sei es im Rahmen einer Wandlung der Stillen Einlage, um die Fungibilität der Bundesposition zu erhöhen.

Der Bund kann zwar keinen Anspruch auf Rückführung der Stillen Einlage erheben, doch dürfte die Rückführung auch im Interesse der Bank liegen, zumal ab 2018 die Stille Einlage des Bundes nicht mehr zum Kernkapital gerechnet wird. Der Expertenrat empfiehlt daher, dass der Bund sich mit dem Vorstand über eine Gesamtstrategie zur Rückführung der Stillen Einlage verständigt.

Für eine Gesamtstrategie der Rückführung der Stillen Einlage stehen zur Verfügung die Rückführung aus eigenen Mitteln, derzeit vorhandenen Mitteln ebenso wie den künftig anfallenden Gewinnen, ferner die Mittel aus einer etwaigen Barkapitalerhöhung, schließlich auch die Möglichkeit eines Umtauschs der Stillen Einlage gegen Aktien.

Bei der Rückführung aus eigenen Mitteln ist darauf zu achten, dass die Eigenkapitalanforderungen gewahrt bleiben, die Aufsicht und Märkte an die Bank stellen. Beim derzeitigen Stand und ohne Berücksichtigung der Auswirkungen eines Verkaufs der Eurohypo und anderer Änderungen der risikotragenden Aktiva geht der Expertenrat davon aus, dass bis zu 4 Mrd. Euro aus derzeit verfügbaren eigenen Mitteln abgelöst werden können.

\textsuperscript{236} Vgl. zur – offenen - Frage der Bedeutung dieser Vorschrift Abschnitt II.1.2.2. Zudem „soll“ gem. § 3 FMStFV eine Wiederveräußerung von erworbenen Anteilen, Stillen Beteiligungen und anderen Rechten am Markt „marktschonend“ erfolgen. Vgl. hierzu Abschnitt II.1.2.1 und zu weiteren, hier nicht genannten Rechtsfragen Abschnitt II.1.2.2.
Bei einer weiteren Rückführung der risikotragenden Aktiva würde sich dieser Spielraum entsprechend vergrößern. Darüber hinaus sollte die Ablösung der Stillen Einlage Priorität erhalten bei der Verwendung von Gewinnen, die in den kommenden Jahren anfallen.


Da diese Kapitalerhöhung zur Ablösung der Stillen Einlage nicht ausreicht, wird es notwendig sein, weitere Kapitalerhöhungen ins Auge zu fassen. § 7b des Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes (FMStBG) bietet die Möglichkeit, den Vorstand zu Kapitalerhöhungen auch in einem über die Hälfte des bestehenden Grundkapitals hinausgehenden Umfang zu ermächtigen. Alternativ hierzu könnte eine solch weitreichende Kapitalerhöhung auch durch Direktbeschluss der Hauptversammlung erreicht werden; dieses Verfahren ist aber weniger flexibel als die Kapitalerhöhung nach § 7b FMStBG. Bei allen Kapitalerhöhungen wird darauf zu achten sein, dass dem Markt eine Gesamtstrategie für die Ablösung der Stillen Einlage vermittelt wird, so dass die Furcht vor dem, was noch auf den Markt zukommen mag, nicht allzu sehr auf die Kurse drückt.

Sollten die bisher genannten Möglichkeiten zur Ablösung der Stillen Einlage nicht ausreichen, so steht weiterhin die Möglichkeit des Umtauschs der Stillen Einlage in Aktien nach § 7a FMStBG zur Verfügung. Dazu sollte so bald wie möglich ein Beschluss des Hauptversammlung herbeigeführt werden. Nach einem solchen Beschluss hat der Bund immer die Möglichkeit zum Tausch, wenn ihm der Zeitpunkt und das Marktumfeld günstig erscheinen.


Die hier skizzierten Empfehlungen setzen nicht auf eine Ausstiegsmöglichkeit als Königsweg. Sie setzen vielmehr auf eine Kombination von Ausstiegsmöglichkeiten, von denen jede etwas zur Rückführung der Stillen Einlage des Bundes beitragen kann, die Rückführung aus vorhandenen Mitteln, die Rückführung aus thesaurierten Gewinnen, die Rückführung aus bereits genehmigtem Kapital, weitere noch zu genehmigende Barkapitalerhöhungen, schließlich auch die Möglichkeit des Umtauschs in Aktien. Aufgrund der größeren

91
Fungibilität der Aktien sollte deren nachfolgende Platzierung am Markt dann einfacher sein als eine Veräußerung der Stillen Einlage.
V.1.5 Nachweise


FAZ vom 4.11.2008, Nr. 258, S. 11, „8,2 Milliarden Staatshilfe für die Commerzbank“.

FAZ vom 18.5.2009, Nr. 114, S. 14, „Commerzbank-Aktionäre billigen Staatseinstieg – Herbe Kritik an Übernahme der Dresdner Bank/Investmentbanker wollen Boni einklagen“.

FAZ vom 10.9.2009, Nr. 210, S. 21, „Commerzbank gibt restliche Garantien zurück, verzichtet auf Bürgschaftsrahmen über 5 Milliarden Euro/Blankfein für Boni-Regeln“.

FAZ vom 24.2.2010, Nr. 46, S. 11, „Commerzbank findet nicht aus der Krise – 4,5 Milliarden Euro Verlust im Jahr 2009/Hohe Abschreibungen auf Kredite und strukturierte Wertpapiere“.

FAZ vom 14.1.2011, Nr. 11, S. 15, „Commerzbank feilt an der Kapitalstruktur“.

V.2 Hypo Real Estate Holding AG

V.2.1 Rahmenbedingungen

2.1.1 Beteiligungsverhältnis
Seit dem am 13.10.2009 eingetragenen Beschluss der Hauptversammlung, durch den die Minderheitsaktionäre ausgeschlossen wurden, hält der Bund die Gesamtheit der Aktienanteile an der Hypo Real Estate Holding AG (HRE). 237

2.1.2 Kapitalisierungsmaßnahmen


238 FAZ vom 4.10.2010, Nr. 230, S. 15, „Hypo Real Estate spaltet problemlos Bad Bank ab“; Pressemitteilung SoFFin vom 3.10.2010, „HRE-Abspaltung auf die FMS Wertmanagement erfolgreich verlaufen“.
242 Pressemitteilung SoFFin vom 8.7.2010, „FMS Wertmanagement – Abwicklungsanstalt der Hypo Real Estate (HRE) gegründet“.
243 FAZ vom 4.10.2010, Nr. 230, S. 15, „Hypo Real Estate spaltet problemlos Bad Bank ab“.
vom Bund aufgebracht werden sollen.\footnote{Pressemitteilung SoFFin vom 3.10.2010, „HRE-Abspaltung auf die FMS Wertmanagement erfolgreich verlaufen“.} Die endgültige Zustimmung der Europäischen Kommission zu diesen Maßnahmen steht noch aus.

### 2.1.3 Entscheidungen der Europäischen Kommission


In einer Entscheidung vom 24.9.2010 erneuerte die Kommission ihre Zweifel am Geschäftsmodell und an der langfristigen Profitabilität der Bank, genehmigte aber vorläufig die Errichtung der Abwicklungsanstalt und die in diesem Zusammenhang vom Bund zugesagten Garantien. Zugleich erklärte die Kommission, ihre Untersuchung unter anderem mit Blick auf die Bewertung der auf die Abwicklungsanstalt übertragenen Vermögenswerte zu vertiefen.

### V.2.2 Bedingungen einer Rückführung der Bundesbeteiligung: Grundsätzliches

#### 2.2.1 Geschäftsmodell der HRE


#### 2.2.2 Marktbedingungen und erzielbare Margen

Die pbb ist auf Geschäftsfeldern aktiv, die durch einen hohen Wettbewerbsdruck und – hierdurch bedingt – durch eine anhaltende Margenschwäche gekennzeichnet sind. Der Wettbewerbsdruck resultiert zunächst daraus, dass die Märkte für Staats- und Immobilienfinanzierung überbesetzt sind. Der Wettbewerbsdruck erhöht sich bis auf weiteres noch dadurch, dass etliche Markt teilnehmer versuchen, ihre Refinanzierungskosten niedrig zu

2.2.3 Bedingungen und Kosten der Refinanzierung

Auch Pfandbriefbanken können sich nicht zu 100 % durch Pfandbriefe refinanzieren. Dies folgt zum einen aus dem regulatorisch vorgegebenen Grundsatz der Überdeckung von Pfandbriefen. Zum anderen ist eine ungesicherte Refinanzierung erforderlich, soweit Kredite ausgereicht werden, diese aber im Volumen noch nicht für die Begebung eines weiteren Pfandbriefs ausreichen. Auch wenn eine Pfandbriefbank einen möglichst hohen Anteil an pfandbriefgestützter Refinanzierung anstrebt, kommt sie demnach nach umhin, zu einem nicht unerheblichen Anteil ungesicherte Refinanzierung in Anspruch zu nehmen.


2.2.4 Reputation und Rating


In diesem Zusammenspiel spielt das Rating der pbb eine wichtige Rolle. Zum einen spiegelt das Rating die Einschätzung der Rating-Agenturen darüber, wie die pbb die beschriebenen Herausforderungen meistert. Zum anderen beeinflusst das Rating unmittelbar die Refinanzierungskosten und damit die erzielbaren Margen. Nach Einschätzung von

247 Zum Vorstehenden oben Abschnitt III.
Marktteilnehmern setzt eine erfolgreiche Privatisierung mindestens ein A-Rating voraus. Über ein derartiges Rating verfügt die Bank zwar zur Zeit; hierbei muss aber in Rechnung gestellt werden, dass das derzeitige Rating die Eigentümerstellung des Staates und die damit gegebene implizite Unterstützung berücksichtigt. Offensichtlich hat die pbb daher aus Sicht der Ratingagenturen noch substantielle Aufgaben zu erledigen.

### 2.2.5 Fähigkeit zur Bindung von Leistungsträgern


### 2.2.6 Kooperation pbb-FMSW


### V.2.3 Ausstiegsoptionen


#### 2.3.1 Ausstiegsoption 1: Verkauf der Deutschen Pfandbriefbank AG (pbb) an einen (strategischen) Investor

Der Expertenrat sieht es auf der Grundlage des Gesagten als fraglich an, ob es gelingen wird, die pbb innerhalb der nächsten Jahre als going concern zu verkaufen. Der Expertenrat weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass es im Jahr 2010 nicht möglich war, die Westdeutsche

---

249 Long-Term Bank Rating: Fitch „A-‘; S&P „BBB‘; Moody’s „A3‘.


2.3.2 Ausstiegsoption 2: Börsengang der Deutsche Pfandbriefbank AG (pbb)

Im Vergleich zu dem Option des Verkaufs an einen strategischen Investor hingegen der Erfolg eines Börsengangs zusätzlich von einem funktionierenden Kapitalmarktumfeld und der technischen Börsenreife der pbb ab.


Die technische Börsenreife der pbb ist für den Expertenrat nicht leicht zu ermesssen. Die für die Unterstützung einer Börsennotierung erforderliche Expertise war zumindest bis Ende 2009 in der Bank253 vorhanden. Der Expertenrat weist darauf hin, dass die Aufrechterhaltung der technischen Börsenreife resp. der Aufbau einer solchen zusätzliche Kosten verursacht, die nur im Fall eines erfolgreichen Börsengangs eine wirtschaftliche Rechtfertigung haben.

Gegenüber einem Verkauf an einen Investor hätte ein Börsengang den Nachteil, dass ein Verkauf der Gesamtbeteiligung des SoFFin voraussichtlich nur in mehreren Schritten erfolgen könnte.


2.3.3 Ausstiegsoption 3: Einstellung des Neugeschäfts und Abwicklung der Deutsche Pfandbriefbank AG (pbb)


253 Hier handelt es sich um Funktionen der Hypo Real Estate AG, die bis zum Squeeze-Out im DAX bzw. MDAX gelistet war.
2.3.3.1 Gestaltung einer Abwicklung

Für die praktische Durchführung der Abwicklung ist einerseits eine Nutzung der bestehenden Strukturen der FMS Wertmanagement in Betracht zu ziehen. Andererseits könnte eine Abwicklung der pbb auch außerhalb der Strukturen der FMS Wertmanagement erfolgen.

Für eine Nutzung der bestehenden Strukturen der FMS Wertmanagement könnte sprechen, dass in diesem Fall der Aufbau zusätzlicher Strukturen vor einer Abwicklung entbehrlich wäre. Insbesondere würde sich auch eine Duplizierung technischer (IT-) Einrichtungen, wie sie vor einer Privatisierung der pbb voraussichtlich erforderlich würde, erübrigen.


Im Ergebnis hält der Expertenrat diese Bedenken nicht für durchschlagend. Zum einen fordert § 8a IV gerade nicht die Fortführung des Instituts. Hätte der Gesetzgeber dies zur Voraussetzung einer Übertragung machen wollen, hätte es nahegelegen, dies in dieser Deutlichkeit anzumerken. Die Vorschrift fordert vielmehr lediglich das Vorhandensein eines tragfähigen Geschäftsmodells. § 8a IV FMStFG stünde also der Abwicklung der zur HRE-Gruppe gehörenden Banken jedenfalls dann nicht entgegen, wenn der Bund zu dem Schluss käme, dass die Institute über ein tragfähiges Geschäftsmodell verfügen, aber wegen der fehlenden Aussicht auf die Erzielung eines substanzial über dem Abwicklungswert liegenden Veräußerungserlöses die Entscheidung für eine Einstellung des Neugeschäfts und eine Abwicklung des Bestandsgeschäfts träge.

Für das Verständnis der Bestimmung des § 8 IV Nr. 4 FMStFG ist darauf hinzuweisen, dass die sog. Risikoaktivamitteilung der Europäischen Kommission (hierzu schon Abschnitt II.1.1.2.1) für die Einrichtung sog. Bad Banks grundsätzlich die (Wieder-) Herstellung der Rentabilität des Rest-Instituts fordert, das durch Übertragung wertgeminderter Vermögenswerte entlastet wird.255 Das FMStFG bringt diese Anforderung in der besagten Vorschrift zum Ausdruck; die Europäische Kommission hat die Vereinbarkeit des deutschen Gesetzes mit den von ihr postulierten Grundsätzen am 31.7.2009 festgestellt.256 Aus dem

254 Hierzu oben: Ausstiegsoption Verkauf der pbb.
255 Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, ABl.EU 2009 Nr. C 72/1 („Risikoaktivamitteilung“) Rn. 19 f., 48 ff.


258 Die Europäische Kommission hat Aussagen zur Vereinbarkeit von Liquidationsmaßnahmen mit dem Beihilferekrecht in der Bankenmitteilung (vorige Fußnote) in Rn. 43 ff. getroffen.

Ein weiterer Weg zur Abwicklung der pbb könnte darin bestehen, dass die Hypo Real Estate Holding AG sämtliche Anteile an der pbb auf die Abwicklungsanstalt überträgt und diese hierdurch mit der Veräußerung respektive Abwicklung der pbb betraut wird. Eine solche Verfahrensweise wird im Hinblick auf die Westdeutsche Immobilienbank (WestImmo) – gleichfalls eine Pfandbriefbank – öffentlich diskutiert.


2.3.3.2 Auswirkungen auf Arbeitnehmer, Anreizsetzung bei Verwertung


Der Expertenrat empfiehlt, bei der Verwertung von Vermögenswerten verstärkt Anreizmechanismen für die handelnden Personen einzusetzen. Mit geschickt gesetzten wirtschaftlichen Anreizen könnten die Chancen auf eine Maximierung des wirtschaftlichen Ergebnisses gesteigert werden. Auch im Hinblick auf die Erreichung zeitlicher Ziele könnten für die handelnden Personen Anreize gesetzt werden. Allerdings sollten bei der Gestaltung der Veräußerungsbedingungen unvorteilhafte Selbstbindungen vermieden werden: Das Beispiel des versuchten Verkaufs der Westdeutschen Immobilienbank AG (WestImmo) im Jahr 2010

259 Hierzu schon oben in Abschnitt II.1.2.
weist auf die Gefahr hin, dass Kaufinteressenten das Bestehen fester Verkaufsfristen zu ihrem Vorteil zu nutzen versuchen.

2.3.3.3 Keine Gemeinwohlnachteile bei Abwicklung


Die Systemrelevanz der HRE war ursprünglich damit begründet worden, dass diese Bank eine dominierende Stellung auf dem Markt für Pfandbriefe habe und eine Insolvenz der HRE die Stabilität des Pfandbriefmarktes insgesamt in Frage stellen würde. Durch die Stützungsmaßnahmen des Bundes ist eine Situation erreicht worden, die eine langsane Abwicklung der HRE ermöglichen würde, ohne dass es zu negativen Auswirkungen auf die Systemstabilität und auf die Refinanzierungsmöglichkeiten anderer Pfandbriefbanken kommen würde. Der Expertenrat sieht im Fall eine Abwicklung der pbb (und der Gruppe im Ganzen) keine Risiken für die Stabilität des Finanzsystems gegeben. Die heutige Situation entscheidet sich grundlegend von derjenigen im Herbst 2008, als die HRE ein ungleich größeres Geschäftsvolumen hatte und ihr Ausfall zahlreiche andere Finanzinstitute in ihrem Bestand gefährdet hätte. Nach der Einschätzung des Expertenrates würde im Fall einer geordneten Abwicklung grundsätzlich keine Bestandsgefährdung für andere Unternehmen des Finanzsektors eintreten, da Vertragsbeziehungen bei dieser Abwicklungsform grundsätzlich nicht abrupt beendet, sondern entweder bis zum Beendigungszeitpunkt ausgeführt, im Wege der Einigung modifiziert oder auf dritte Parteien übertragen werden.


Nur ergänzend ist im hier angesprochenen Zusammenhang der Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems auf die mit dem Restrukturierungsgesetz neu geschaffenen Vorschriften der §§ 48a ff. KWG hinzuweisen. Sollte im Einzelfall eine Bestandsgefährdung bei einem anderen Kreditinstitut eintreten und von dessen Ausfall eine Gefahr für die Stabilität des

Der Expertenrat geht demgegenüber – wie dargelegt - davon aus, dass eine umsichtig eingeleitete Abwicklung nicht ohne weiteres eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems begründen würde.

2.3.3.4 Wettbewerbsseffekte einer Abwicklung


2.3.3.5 Wirtschaftliches Ergebnis einer Abwicklung


Im Hinblick auf die Berechnung eines möglichen Abwicklungserlöses weist der Expertenrat darauf hin, dass als maßgebliche Perspektive nur die des Bundes – für den dieses Gutachten

262 Siehe Begründung zum Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drucksache 17/3204, S.1.


2.3.4 Ausstiegsoptionen – DEPFA Bank plc

Im Hinblick auf die DEPFA Bank plc gilt im Ergebnis Ähnliches wie für die Deutsche Pfandbriefbank: Auch hier könnte ein Verkauf auf absehbare Zeit voraussichtlich keinen substanziell höheren Erlös als den Abwicklungswert erbringen. Der Expertenrat begrüßt daher die bereits erfolgte erhebliche Reduzierung der Assets der Bank um etwa 95 %. Sollte sich im Zeitablauf die Möglichkeit zu einem Verkauf der substanziell verkleinerten DEPFA Bank plc zu einem über ihrem Abwicklungswert liegenden Preis ergeben, so sollte diese Gelegenheit zu einer Erlösmaximierung nach Möglichkeit genutzt werden. Vor dem Hintergrund des Geschäftsmodells einer reinen „Public Sector Finance“-Bank welches unter privater Eigentümerschaft nur mit erheblichen Liquiditätsrisiken zu führen ist, geht der Rat aber davon aus, dass ein Verkauf in der jetzigen Form aussichtslos ist.

V.2.4 Zusammenfassung und Empfehlung

Veräußerung der Westdeutschen Immobilienbank (WestImmo) im Jahr 2010 zu einem höheren Wert als dem Buchwert oder dem Abwicklungswert – hin (zum Ganzen V.2.3.1 und V.2.3.2).


V.2.5 Nachweise


FAZ vom 4.10.2010, Nr. 230, S. 15, „Hypo Real Estate spaltet problemlos Bad Bank ab“.

FAZ vom 13.10.2010, Nr. 238, S. 17, „Hypo Real Estate gibt einen Teil der Garantien zurück“.


Pressemeldung SoFFin vom 14.10.2009, „HRE – Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre nach erfolgtem Squeeze-Out“.

Pressemeldung SoFFin vom 26.11.2009, „SoFFin unterstützt WestLB“.

Pressemeldung SoFFin vom 8.7.2010, „FMS Wertmanagement – Abwicklungsanstalt der Hypo Real Estate (HRE) gegründet“.

Pressemeldung SoFFin vom 22.9.2010, „Befüllung der FMS Wertmanagement zum 30. September 2010 beschlossen“.

Pressemeldung SoFFin vom 3.10.2010, „HRE- Abspaltung auf die FMS Wertmanagement erfolgreich verlaufen“.

V.3 WestLB AG

V.3.1 Rahmenbedingungen

3.1.1 Beteiligungen

- 17,77 % Bundesland NRW
- 30,86 % NRW.Bank
- 25,03 % Rheinischer Sparkassen- und Giroverband Düsseldorf
- 25,03 % Sparkassenverband Westfalen-Lippe
- 0,65 % Landschaftsverband Rheinland
- 0,65 % Landschaftsverband Westfalen-Lippe

3.1.2 Kapitalisierungsmaßnahmen

3.1.2.1 Vorgeschichte der Bundesbeteiligung


3.1.2.2 Maßnahmen des Bundes


Die EAA ist im Rahmen der Übertragung mit 3,267 Mrd. Euro Eigenkapital durch die WestLB kapitalisiert worden. Zudem gewährten die Eigentümer Garantien in Höhe von 1

---


264 Pressemitteilung SoFFin vom 26.11.2009, „SoFFin unterstützt WestLB“.


3.1.2.3 Stand des Beihilfeverfahrens


271 FAZ.NET vom 15.11.2010, „Neuer Sanierungsplan – Die EU setzt der WestLB eine Gnadenfrist“.
3.1.3 Vertragliche und satzungsrechtliche Regelungen


Zur Ausgestaltung der dem Bund im Fall einer Wandlung einzuräumenden Aktien enthält die Satzung der WestLB die folgenden Bestimmungen:

3.1.3.1 § 4 V der Satzung der WestLB:


3.1.3.2 § 18 VII der Satzung der WestLB:


3.1.3.3 § 18 VIII der Satzung der WestLB:

Das Gesellschaftsvermögen der WestLB AG ist bei einer Liquidation der WestLB AG zunächst an die Inhaber der Aktien der Gattung C prozentual bis zur Höhe ihres Anteils am
Grundkapital der WestLB AG zu verteilen. Nach der Verteilung an die Inhaber der Aktien der Gattung C verbleibendes Gesellschaftsvermögen der WestLB AG ist an die übrigen Aktionäre der WestLB AG jeweils nach deren Anteil am Grundkapital der WestLB AG zu verteilen.

V.3.2 Bedingungen einer Rückführung der Bundesbeteiligung: Grundsätzliches

3.2.1 Geschäftsmodell der WestLB


„Firmenkunden & Strukturierte Finanzierungen“: Zu den Produkten für Firmenkunden gehören, neben dem normalen Kreditgeschäft, Verbriefungen und Projektfinanzierungen

„Kapitalmarktgästgeschäft“: In diesem Geschäftsbereich ist neben dem Kapitalmarktgästgeschäft (Lösungen für Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungen) auch das Asset Management gebündelt


3.2.2 Einschätzung des Expertenrates


---

272 Unternehmenswebseite, abrufbar unter http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/westlb_de/de.standard-gid-N2FkNDZmMzU4OWFmYTIyMWM3N2Q2NQ0YmUlNml0OGU_.html.
273 Unternehmenswebseite, abrufbar unter http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/westlb_de/de.standard-gid-N2FkNDZmMzU4OWFmYTIyMWM3N2Q2NQ0YmUlNml0OGU_.html.
274 Süddeutsche Zeitung vom 11.9.2010, S. 26, „Top 20 der deutschen Banken“.
275 Unternehmenswebseite, abrufbar unter http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/westlb_de/de.standard-gid-N2FkNDZmMzU4OWFmYTIyMWM3N2Q2NQ0YmUlNml0OGU_.html.
Unternehmen Boxclever\(^{276}\), Fehlspekulationen am deutschen Aktienmarkt\(^{277}\) und der Erwerb risikobehafteter Verbriefungen von amerikanischen Subprime-Krediten\(^{278}\) genannt werden.


V.3.3 Ausstiegsoptionen

3.3.1 Ausstiegsoption 1: Gesamtverkauf


Sollte sich ein Verkauf im Ganzen abzeichnen, so sollte der Bund eine Wandlung seiner Stillen Einlage in Aktien in Betracht ziehen, falls und soweit sich hierdurch nach den vertraglichen Bestimmungen sein Anteil am Gesamterlös erhöhen würde.

3.3.2 Ausstiegsoption 2: Verkauf in Teilen


\(^{276}\) Manager magazin vom 14.7.2003, „WestLB - Prüfer spüren schwere Fehler auf“, abrufbar unter http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,257021,00.html.


\(^{278}\) Der Spiegel vom 11.10.2010, S. 92 ff.

\(^{279}\) In diesem Zusammenhang sei nur auf die Unterstützung von Lonestar, dem Käufer der IKB, durch die KfW verwiesen oder auf die Forderungen der Interessenten für die WestImmo.


3.3.3 Ausstiegsoption 3: Landesbankenkonsolidierung


Die Möglichkeiten zu einer wertschaffenden Zusammenführung von Landesbanken erscheinen aber begrenzt. Die HSH Nordbank scheidet aufgrund der Fokussierung auf die Finanzierung von Schiffen und Flugzeugen und die derzeitigen Personalprobleme zur Zeit als Partner für eine Fusion aus. Die NordLB wird sich nach der im Rahmen der Finanzkrise

Die Landesbank Berlin gehört (direkt und indirekt) den Sparkassen, die sich mit dem Kauf erheblich verschulden mussten. Über eine Fusion der WestLB AG mit der Landesbank Berlin würde die WestLB AG mehrheitlich durch Sparkassen übernommen werden, was in der Vergangenheit (wie auch die Diskussionen über die Rekapitalisierung der WestLB AG gezeigt haben) immer vermieden wurde. Zudem ist die Landesbank Berlin deutlich kleiner als die bereits durch die Abtrennung von substantiellen Teilen auf die Erste Abwicklungsanstalt geschrumpfte WestLB AG. Um eine EU-konforme Fusion zu ermöglichen, müsste entweder die WestLB AG noch weiter verkleinert werden oder eine Fusion zwischen drei Landesbanken erfolgen. Letzteres ist sicher vor dem eng getakteten und von der EU vorgegebenen Zeitplan schwer umsetzbar.

Für die Helaba gilt bezüglich der Eigentümerstruktur und Größe ähnliches wie für der Landesbank Berlin.

In der Vergangenheit gab es Gespräche zwischen LBBW und der WestLB AG. Die LBBW war jedoch im Grunde immer nur an bestimmten Teilen der WestLB AG interessiert. Heute ist die LBBW selbst von der Finanzkrise schwer getroffen und wird derzeit ebenfalls restrukturiert. In der derzeitigen Konstellation erscheint die LBBW nicht als ein besonders gut geeigneter Fusionspartner.


Im November 2010 brach die BayernLB Fusionsverhandlungen mit der WestLB AG mit der Begründung ab, dass durch einen Zusammenschluss „kein ausreichender Mehrwert für die BayernLB“ entstehe.

Derzeit wird eine aus Umsetzungssicht komplexe Dreierfusion zwischen Helaba, DekaBank und WestLB AG öffentlich diskutiert. Dem Vernehmen nach handelt sich aber nicht um eine Fusion, in der die komplette WestLB aufgeht, sondern vielmehr soll nur das Verbundgeschäft der WestLB AG übernommen werden. In diesem Zusammenhang verweist der Expertenrat auf das oben beschriebene Ausstiegsoption 2. Ob es zu der vorgenannten Fusion kommt, ist vom Expertenrat nicht abzuschätzen, für die Schlussfolgerungen aber auch nicht relevant.

Abgesehen von den individuellen Gründen jeder einzelnen Landesbank, eine Fusion mit der WestLB AG nicht einzugehen, können auch strategische Erwägungen dagegen sprechen. Sollte es nämlich nicht zu einer Fusion von Landesbanken kommen, so hätte jede Landesbank eine bessere Chance, einzelne Teile der WestLB AG zu erwerben und das eigene Geschäftsmodell zu komplementieren, ohne dabei erhebliche nicht gewünschte/benötigte Geschäftsbereiche der WestLB AG zu übernehmen und wertvolle Managementressourcen in einem langwierigen Restrukturierungsprozess zu binden. Andererseits könnten auf Seiten der Eigentümer anderer Landesbanken auch Motive dafür bestehen, eine Abwicklung der WestLB AG zu vermeiden. Eine Abwicklung der WestLB AG könnte als Bedrohung für die Reputation und damit für die Geschäftsaussichten des Landesbankensektors im Ganzen angesehen werden, was die Bereitschaft zu einer Fusionslösung fördern könnte.
3.3.4 Ausstiegsoption 4: Einstellung des Neugeschäfts und Abwicklung der Bank


3.3.4.1 Gestaltung einer Abwicklung

Für die praktische Durchführung einer möglicherweise erforderlich werdenden Abwicklung ist einerseits eine Nutzung der bestehenden Strukturen der Ersten Abwicklungsanstalt EAA) in Betracht zu ziehen. Andererseits könnte eine Abwicklung der WestLB auch außerhalb der Strukturen der EAA erfolgen.


Im Ergebnis hält der Expertenrat mögliche rechtliche Einwände gegenüber der Nutzung der Abwicklungsanstalt für eine vollständige Abwicklung der übertragenden Bank nicht für durchschlagend. Zwar könnten Bedenken darauf gestützt werden, dass eine Übernahme von Risikositionen oder nichtstrategienotwendigen Geschäftsbereichen gemäß § 8a IV FMStFG voraussetze, dass die übertragende Gesellschaft über ein tragfähiges Geschäftsmodell und grundsätzlich eine einheitliche Kapitalausstattung verfüge. Aus dem Erfordernis eines tragfähigen Geschäftsmodells sollte aber nach dem Urteil des Expertenrates nicht gefolgert werden, dass eine Abwicklungsanstalt nie zur vollständigen Abwicklung eines Instituts genutzt werden dürfe, denn eine so weitreichende rechtliche Folgerung (die einer Pflicht zur Fortführung des Rest-Instituts ad infinitum gleichkäme) ordnet das Gesetz (sinnvollerweise) nicht an.


Sollten gegenüber einer Abwicklung der WestLB Bedenken aus rechtlichen Gesichtspunkten hergeleitet werden, so ist ergänzend darauf hinzuweisen, dass dem Bund Möglichkeiten zur Gestaltung der den Ausstieg aus den Bundesbeteiligungen betreffenden Rechtslage zu Gebote stehen. Dies gilt beispielsweise auch gegenüber dem bereits diskutierten Einwand, § 8a IV FMStFG in der derzeit geltenden Fassung setze voraus, dass die übertragende Gesellschaft über ein tragfähiges Geschäftsmodell verfüge. Welch weitreichende rechtliche Gestaltungsmöglichkeiten der Bund hat, kann anhand der im Jahr 2010 erfolgten Gesetzgebung gezeigt werden, mit der die Umwandlung der dem Bund an Finanzinstituten zustehenden Stillen Beteiligungen in Aktienbeteiligungen sowie andere Wege zu ihrer Rückführung erleichtert worden sind.\textsuperscript{281}

3.3.4.2 Auswirkungen auf Arbeitnehmer, Anreizsetzung bei Verwertung


Der Expertenrat empfiehlt, bei der Verwertung von Vermögenswerten verstärkt Anreizmechanismen für die handelnden Personen einzusetzen. Mit geschickt gesetzten wirtschaftlichen Anreizen könnten die Chancen auf eine Maximierung des wirtschaftlichen Ergebnisses gesteigert werden. Auch im Hinblick auf die Erreichung zeitlicher Ziele könnten für die handelnden Personen Anreize gesetzt werden. Allerdings sollten bei der Gestaltung der Veräußerungsbedingungen unvorteilhafte Selbstbindungen vermieden werden: Das Beispiel des versuchten Verkaufs der Westdeutschen Immobilienbank AG (WestImmo) im Jahr 2010 weist auf die Gefahr hin, dass Kaufinteressenten das Bestehen fester Verkaufsfristen zu ihrem Vorteil zu nutzen versuchen.

3.3.4.3 Keine Gemeinwohlzachteile bei Abwicklung


Wie in Abschnitt III dieser gutachterlichen Stellungnahme ausgeführt, sollte der Bund bei der Wahl seiner Ausstiegsstrategie das Erfordernis der Strukturbereinigung berücksichtigen. Die Strukturbereinigung, insbesondere im Bereich der Landesbanken und der Immobilienbanken, könnte zum Abbau von Überkapazitäten führen und damit zur Vermeidung künftiger Krisen beitragen.

\textsuperscript{281} Hierzu schon oben in Abschnitt II.1.2.
Im Falle einer Abwicklung ist dafür Sorge zu tragen, dass die abzuwickelnde Bank keine Probleme hinsichtlich ihres Funding bekommt, die sich negativ auf andere Landesbanken übertragen können. Der Expertenrat sieht dann im Fall einer schrittweisen Abwicklung der WestLB aus zwei Gründen keine Risiken für die Stabilität des Finanzsystems insgesamt gegeben. Zum einen unterscheidet sich die heutige Situation von derjenigen im Herbst 2008, als die WestLB ein größeres Geschäftsvolumen hatte und die Marktlage außerordentlich angespannt war (hierzu Abschnitt I dieser gutachterlichen Stellungnahme). Nach der Einschätzung des Expertenrates würde im Fall einer geordneten Abwicklung grundsätzlich keine Bestandsgefahr für andere Unternehmen des Finanzsektors eintreten, da Vertragsbeziehungen bei dieser Abwicklungsform grundsätzlich nicht abrupt beendet, sondern entweder bis zum Beendigungszeitpunkt ausgeführt, im Wege der Einigung modifiziert oder auf dritte Parteien übertragen werden. Allerdings ist im Hinblick auf einzelvertragliche Sonderkündigungsrechte und Beendigungsklauseln ein behutsames und gut vorbereitetes Vorgehen (hierzu auch nachfolgend V.3.4) anzuraten.


3.3.4.4 Wirtschaftliches Ergebnis einer Abwicklung


Die Partizipation des Bundes an einem Abwicklungserlös ist von der Ausgestaltung seiner Beteiligung abhängig. Stille Einlagen müssen, um bankaufsichtsrechtlich kernkapitalfähig zu sein, so ausgestaltet sein, dass sie bei einem Insolvenzverfahren über das Vermögen des Instituts resp. einer Liquidation des Instituts erst nach Befriedigung aller Gläubiger zurückzuzahlen sind.284 Der Bund würde daher im Fall einer Liquidation erst nach Befriedigung der Gläubiger an einem Abwicklungserlös partizipieren.

283 Siehe Begründung zum Gesetzentwurf der Bundesregierung, BT-Drucksache 17/3204, S.1.
284 § 10 IV Nr. 2 KWG.
Insgesamt erwartet der Expertenrat bei dieser Option, dass der Bund die Stille Einlage angesichts der Dauer und des ungewissen wirtschaftlichen Ergebnisses einer Abwicklung allenfalls nach vielen Jahren und in ungewisser Höhe zurück erhält.

V.3.4 Zusammenfassung und Empfehlung

Einen Verkauf der gesamten Bank durch Veräußerung der Gesamtheit der Aktien der WestLB AG hält der Expertenrat unter den gegebenen Bedingungen für wenig aussichtsreich. Sollte sich ein Verkauf im Ganzen abzeichnen, so sollte der Bund eine Wandlung seiner Stille Einlage in Aktien im Verkaufsverhandlungsprozess vorziehen, falls und soweit sich hierdurch noch den vertraglichen Bestimmungen sein Anteil am Gesamterlös erhöhen würde.


Auch bei einer durch Fusion mehrerer Landesbanken erfolgenden Landesbanken konsolidierung könnten für den Bund Chancen zu einer zeitnahen Rückerlangung der eingelegten Mittel bestehen. Allerdings würde eine Fusion das Problem des fehlenden oder problematischen Geschäftsmodells vieler Landesbanken nicht lösen.


Dies gilt auch in dem Fall, in dem die Fusionspläne eine Rückführung der Bundesmittel aus späteren Gewinnen respektive Einsparungen in Aussicht stellen. Da solche späteren Entwicklungen notwendigerweise mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind, wäre bei einer derartigen Konsolidierungslösung der Aussieg des Bundes mit einer entsprechend großen Unsicherheit belastet. Träte die erhoffte günstige wirtschaftliche Entwicklung bei dem fusionierten Institut nicht ein, so bliebe der Bund in erheblichem Maße in einem Institut des
Landesbankensektors investiert. Die mit einer solchen Staatsbeteiligung einhergehende Wettbewerbsverfälschung würde nicht beendet, sondern perpetuiert.


V.3.5 Nachweise

FAZ.NET vom 15.11.2010, „Neuer Sanierungsplan – Die EU setzt der WestLB eine Gnadenfrist“.
Manager magazin vom 14.7.2003, „WestLB - Prüfer spüren schwere Fehler auf“, http://www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,257021,00.html.
Pressemitteilung SoFFin vom 26.11.2009, „SoFFin unterstützt WestLB“.
Süddeutsche Zeitung vom 11.9.2010, S. 26, „Top 20 der deutschen Banken“.
WestLB, Unternehmenswebseite, http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/westlb_de/de-standard.gid-N2FkNDZmMzMzU4OWFmYTIyMWM3N2Q2NQ0YmU1NmI0OGU_.html.
WestLB, Unternehmenswebseite, http://www.westlb.de/cms/sitecontent/westlb/westlb_de/de-wlb/ueber_uns/wir_ueber_uns.standard.gid-N2FkNDZmMzMzU4OWFmYTIyMWM3N2Q2NQ0YmU1NmI0OGU_.html.
V.4 Aareal Bank AG

V.4.1 Rahmenbedingungen

4.1.1 Beteiligungen

- 62,77 % Streubesitz
- 37,23 % Aareal Holding Verwaltungsgesellschaft mbH,
  davon
  - 8,94 % Bayerische Beamten-Lebensversicherung a.G.
  - 8,94 % Swiss Life AG
  - 6,68 % Versorgungsanstalt des Bundes und der Länder
  - 6,06 % Dr. August Oetker KG
  - 3,41 % Deutscher Ring Lebensversicherungs-AG und Deutscher Ring
    Sachversicherungs-AG (Baloise-Gruppe)
  - 1,48 % Deutscher Ring Krankenversicherungsverein a.G. (Signal Iduna Gruppe)
  - 1,36 % Condor-Lebensversicherungs-AG

4.1.2 Kapitalisierungsmaßnahmen

Die Aareal Bank hat während der Finanzkrise Unterstützung des Staates in verschiedenen
Formen in Anspruch genommen.\(^{286}\)

Der Aareal Bank wurden durch den SoFFin zwei staatliche Garantien gewährt.\(^{287}\) Die erste
Inanspruchnahme erfolgte mit Ziehung am 26.3.2009. Die zweite Garantie stammt vom
28.6.2010 und endet ebenfalls nach 3 Jahren. Letztere beläuft sich ebenfalls auf 2 Mrd. Euro,
womit der vom SoFFin gewährte Rahmen voll ausgeschöpft ist. Die Ziehung am 30.6.2010
wurde allerdings ins eigene Buch genommen und soll lediglich dazu dienen, die Bank gegen
die Unwägbarkeiten der Finanz- und Wirtschaftskrise zu wappnen. Als Gegenleistung für die
Garantien berechnete der SoFFin zunächst eine Bereitstellungsgebühr von 0,1 % p.a. des nicht
in Anspruch genommenen Betrages.\(^{288}\) Für den Fall der Ausgabe von garantierten
Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 12 Monaten wird eine Garantiegebühr
von 0,5 % p.a. bei einer Laufzeit von bis zu 12 Monaten bzw. von 0,95 % bei Laufzeiten von
über 12 Monaten erhoben.

\(^{285}\) Unternehmensseite, abrufbar unter http://www.aareal-bank.com/konzern/unternehmensprofil/aktionare-
struktur/.

\(^{286}\) Siehe dazu Frühau, FAZ vom 16.2.2009, Nr. 39, S. 11.

mit Rückzahlung“.

\(^{288}\) Aareal Bank Konzern, Geschäftsbericht 2009, S. 71.

Da die Aareal Bank AG als ein Institut ohne endogene Probleme anzusehen war, welches erst aufgrund der Finanzkrise in Schwierigkeiten geraten war, war nach den Grundsätzen der sog. Bankenmittelung ein Beihilfeverfahren bei der Europäischen Kommission nicht erforderlich.


V.4.2 Bedingungen einer Rückführung der Bundesbeteiligungen: Grundsätzliches

4.2.1 Zur Geschäftstätigkeit der Aareal Bank - Geschäftsmodell und Einschätzung des Expertenrats

Die Aareal Bank verfolgt eine Zwei-Segment-Strategie mit den Elementen „Strukturierte Immobilienfinanzierung“ und „Consulting/Dienstleistungen für die institutionelle Wohnungswirtschaft“.


Zudem ist festzustellen, dass die Aareal Bank sich – im Unterschied zu anderen Immobilienfinanzierern – in ihrer Tätigkeit auf einen ihr vertrauten Markt konzentriert. Die Bank ist bedeutend kleiner als einige ihrer Konkurrenten, und sie hat keine Aktivität im Bereich der Staatsfinanzierung entwickelt, was ihr Risikoprofil aus heutiger Sicht positiv prägt.

Insgesamt sichert die auf zwei Säulen beruhende Strategie dem Unternehmen offenbar eine gewisse Stabilität bei den Erträgen. Mit diesem Modell ist es der Aareal Bank gelungen, auch während der Finanzkrise in jedem Quartal Gewinne auszuweisen. Die Krise brachte für die Aareal Bank vor allem die Gefahr, dass in einer Situation des allgemeinen Misstrauens, insbesondere betreffend die Immobilienbanken, die Refinanzierung wegbrechen könnte; die Unterstützung durch den SoFFin sollte einer solchen Entwicklung vorbeugen.

289 FAZ vom 16.2.2009, Nr. 39, S. 11, „Bund stützt Aareal Bank mit 4,5 Milliarden Euro“.
290 Vgl. zur Bankenmittelung die Ausführungen in Abschnitt II.1.1.2.1.
291 FAZ.NET vom 28.06.2010, „Aareal Bank beginnt mit Rückzahlung“.
4.2.2 Art und Umfang der Beteiligung


Die Aareal Bank weist zum 30.9.2010 eine Kapitalquote (aufsichtsrechtliche Kennziffer nach KWG) von 10,4 % nach dem Kreditrisiko-Standardansatz aus. Diese errechnet sich aus einem Kernkapital von Euro 2,26 Mrd. sowie einem Bestand an risikogewichteten Assets (RWA) von Euro 21,7 Mrd. Die Core Tier 1-Kapitalquote belief sich zum 30.9.2010 auf 8,2 %.292 Zu dem genannten Kapital trägt der SoFFin über die Stille Beteiligung noch 375 Mio. Euro bei. Die Kernkapitalquote würde ohne Berücksichtigung dieser Beteiligungen auf 8,7 % sinken (die Core Tier 1-Kapitalquote auf 6,5 %).293

Die Stille Einlage des Bundes kann ab 2018 nicht mehr dem Kernkapital der Bank zugerechnet werden.294 Die Aareal Bank müsste bis zu diesem Zeitpunkt, um ein Absinken des Kernkapitals unter das regulatorisch geforderte Niveau zu verhindern, Maßnahmen zur Ersetzung der Stillen Einlage durch anrechnungsfähiges Kapital ergreifen.


4.2.3 Eigenkapitalanforderungen und Bundesbeteiligungen

Als Basis für die folgende Betrachtung wird vorab ein Richtwert für eine künftig zu erreichende Kernkapitalquote bestimmt. Dieses Vorgehen dient dem Zweck, Anhaltspunkte für die Größenordnung möglicher Rückführungen zu gewinnen.

Zum 30.9.2010 hatte die Aareal Bank eine Core Tier 1-Kapitalquote von 8,2 %. Nach Basel III wird voraussichtlich eine Core Tier 1-Kapitalquote von mindestens 7 % (4,5 % Common Equity und 2,5 % Kapitalpuffer) vorzuhalten sein. Der Expertenrat geht davon aus, dass eine Core Tier 1-Kapitalquote in Höhe von 8 bis 9 % vom Markt als adäquat angesehen werden kann. Bei voller Rückführung der Stillen Beteiligung müsste die Aareal Bank zwischen ca.

---


294 Vgl. zu den Kapitalanforderungen nach Basel III die Ausführungen in Abschnitt II.2.
320 Mio. Euro und 540 Mio. Euro als hartes Kernkapital aufbringen, um die Core Tier 1-Kapitalquote zwischen 8 und 9 % zu halten (auf Basis der Daten zu RWA und Core Tier Kapitalquote zum 30.9.2010).

V.4.3 Ausstiegsoptionen

4.3.1 Ausstiegsoption 1: Rückführung der Stillen Einlage aus eigenen Mitteln

Bei der Rückführung der Stillen Einlage aus eigenen Mitteln ist zu unterscheiden zwischen der Rückführung aus bereits vorhandenen Mitteln und der Rückführung aus in Zukunft anfallenden Gewinnen. In jedem Fall kommt es darauf an, dass die Eigenkapitalausstattung der Bank nicht unter die von der Aufsicht und den Anlegern in den Märkten gesetzten Grenzen fällt.

4.3.1.1 Rückführung aus vorhandenen Mitteln

Da die Aareal Bank zum 30.9.2010 eine Core Tier 1-Kapitalquote hatte, die mit 8,2 % im Korridor der hier angenommenen adäquaten Quote liegt, scheint eine weitere substantielle Rückführung auf diesem Weg zunächst nicht möglich. Erst wenn sich über in die (Gewinn-)Rücklagen eingestellte Jahresüberschüsse wieder eine höhere Core Tier 1-Kernkapitalquote aufgebaut hat, die über dem gewünschten Niveau liegt, wäre bei dieser Betrachtung eine Rückführung möglich.

Ergebnis: Der Expertenrat sieht keinen nennenswerten Spielraum für eine Rückführung aus vorhandenen Mitteln, da die Kapitalquoten anderenfalls - auch mit Blick auf die Anforderungen nach Basel III - auf ein zu niedriges Niveau sinken würden. Der Bund sollte aber darauf hinwirken, dass der Vorstand der Aareal Bank bei einer Kapitalquote, die über dem adäquaten Niveau liegt, die Rückführung der Stillen Einlage als oberste Priorität ansieht.

4.3.1.2 Rückführung aus anfallenden Gewinnen


4.3.2 Ausstiegsoption 2: Rückführung nach Barkapitalerhöhung

4.3.2.1 Barkapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital auf Basis bestehender Ermächtigung der Hauptversammlung


Der Bund hat wenig Einfluss auf die Rückführung auf diesem Weg, da es in der Verantwortung des Vorstandes liegt, über Zeitpunkt und Umfang der Nutzung der bestehenden Ermächtigung zu bestimmen. Ergänzend ist auf das Risiko hinzuweisen, dass in einem sich verschlechternden Marktumfeld die Rückführung auf dem hier behandelten Weg der Barkapitalerhöhung sich verzögern könnte.

**Ergebnis: In Abwägung der genannten Punkte kommt der Expertenrat zu dem Ergebnis, dass eine Rückführung über eine Barkapitalerhöhung unter Ausnutzung der bestehenden Hauptversammlungs-Ermächtigung einen beträchtlichen Teil der gesamten Rückführung abdecken kann.**

Der Bund empfiehlt dem Vorstand der Aareal Bank AG im Rahmen der Festlegung einer Gesamtstrategie auf eine Rückführung eines erheblichen Teils der Stillen Einlage aus Mitteln zu verstehen, die auf Basis des bestehenden Hauptversammlungsbeschlusses im Rahmen einer kurzfristig durchzuführenden Kapitalerhöhung generiert werden können.

---

4.3.2.2 Barkapitalerhöhung durch Kapitalerhöhung gemäß FMStBG oder durch Direktbeschluss

Im Wege eines Direktbeschlusses der Hauptversammlung könnte eine Kapitalerhöhung in einem Umfang von mehr als 50 % des Grundkapitals durchgeführt werden. Da nach § 7b FMStBG nun aber auch bei einer Barkapitalerhöhung auf Basis von genehmigtem Kapital die Volumenbegrenzung des § 202 III 1 AktG entfällt (hierzu Abschnitt IV.5.2), ergibt sich aus dem Direktbeschluss kein weiterer Vorteil.

Ergebnis: Der Expertenrat sieht bei der Aareal Bank grundsätzlich keine Notwendigkeit, einen weiteren Beschluss der Hauptversammlung über eine Kapitalerhöhung herbeizuführen, da bereits eine Barkapitalerhöhung auf Basis des bestehenden Hauptversammlungsbeschlusses im Verein mit der Rückführung aus bestehenden Mitteln zur vollständigen Rückführung der Bundesbeteiligung ausreichen könnte.

4.3.3 Ausstiegsoption 3: Umtausch in Aktien und anschließender Verkauf


Ergebnis: Die Vereinbarung und Ausübung eines Rechts zum Umtausch der Stillen Einlage in Aktien und deren anschließender Verkauf stellt eine Möglichkeit zur Rückführung der bei der Aareal Bank AG bestehenden Bundesbeteiligung dar. Der Expertenrat sieht hierin aber – auch im Hinblick auf die begrenzten Einflussmöglichkeiten des Bundes, der nicht Aktionär ist – keine primär zu verfolgende Option. Er weist darauf hin, dass der beschriebene Weg wegen

296 Hierzu und zu den anderen möglichen Gestaltungen eingehend Abschnitt II.1.2.3.3.
297 Vgl. zur – ofenen - Frage der Bedeutung dieser Vorschrift Abschnitt II.1.2.2. Zudem „soll“ gem. § 3 FMStFV eine Wiederveräußerung von erworbenen Anteilen, Stillen Beteiligungen und anderen Rechten am Markt „marktschonend“ erfolgen. Vgl. hierzu Abschnitt II.1.2.1 und zu weiteren, hier nicht genannten Rechtsfragen Abschnitt II.1.2.2.
des Erfordernisses der Schaffung neuer Aktien prinzipiell gleichen Restriktionen ausgesetzt ist wie die zuvor behandelten Möglichkeiten zur Rückführung aufgrund einer Barkapitalerhöhung. Ein Umtausch der Einlage in Aktien könnte insbesondere dann als nahe liegende Option erscheinen, wenn eine Rückführung auf anderen Wegen bis zu dem Zeitpunkt nicht möglich erscheint, zu dem die Stille Einlage des Bundes nicht mehr als Core Tier 1-Kapital anerkannt wird.

**V.4.4 Zusammenfassung und Empfehlungen**

Der Expertenrat empfiehlt dem Bund, sich mit der Leitung der Aareal Bank auf eine Gesamtstrategie bezüglich der Rückführung der Stillen Einlage zu verständigen.

Ein möglichst großer Teil des zurückzuführenden Betrages sollte nach Auffassung des Expertenrates durch eine auf den bestehenden Vorratsbeschluss gestützte zeitnahe Barkapitalerhöhung generiert werden.

Bleibt der durch diese Kapitalerhöhung erlöste Betrag hinter dem für eine vollständige Rückführung erforderlichen Betrag zurück, so könnten weitere Rückführungen aus in den nächsten Jahren anfallenden Gewinnen erfolgen.

Sollte eine auf den bestehenden Vorratsbeschluss gestützte Kapitalerhöhung aufgrund der Kapitalmarktbedingungen nicht möglich sein oder einen so niedrigen Erlös einbringen, dass ein aus Gewinnen der nächsten Jahre nicht rückführbarer Betrag offenbliebe, so sollte der Bund darauf hinwirken, dass die Hauptversammlung einen weiteren Vorratsbeschluss fasst. Dieser Beschluss sollte die Möglichkeit eröffnen, zu einem späteren Zeitpunkt die Stille Einlage in Aktien umzutauschen, um durch deren Verkauf einen Ausstieg des Bundes zu erreichen.
V.4.5 Nachweise


FAZ vom 16.2.2009, Nr. 39, S. 1 „Bund muss Aareal Bank mit Kapital stützen“.

FAZ vom 16.2.2009, Nr. 39, S. 11 „Bund stützt Aareal Bank mit 4,5 Milliarden Euro“.

FAZ.NET vom 28.06.2010 „Aareal Bank beginnt mit Rückzahlung“.

VI. Auswirkungen eines Ausstiegs


VI.1 Auswirkungen auf den deutschen Kapitalmarkt und die Finanzstabilität insgesamt


Die Beurteilung von Risiken für das Finanzsystem hängt zum einen davon ab, wie es um Zahlungsfähigkeit und Solvenz der einzelnen Teilnehmer bestellt ist, zum anderen davon, welche systemischen Rückwirkungen von Entwicklungen bei einzelnen Instituten ausgehen. Wichtige systemische Wirkungsmechanismen sind

- **Ansteckungseffekte aufgrund von Vertragsbeziehungen**: Vertragspartner eines Instituts werden von dessen Schwierigkeiten in Mitleidenschaft gezogen;

- **Ansteckungseffekte aufgrund von Vertrauensverlust**: Die Schwierigkeiten eines Instituts haben zur Folge, dass Marktteilnehmer das Vertrauen in andere Institute mit ähnlichen Geschäftsmodellen und ähnlichen Risikopositionen verlieren und nicht mehr bereit sind, diesen anderen Instituten Liquidität zur Verfügung zu stellen;

- **Ansteckungseffekte aufgrund von Marktreaktionen**: Wenn ein Institut nach Verlusten gezwungen ist, Vermögenswerte zu verkaufen, um zahlungsfähig zu bleiben oder auch nur die vom Markt geforderte Kernkapitalquote wiederherzustellen (*Deleveraging*), so drückt dies die Preise; Preissenkungen wiederum begründen Abschreibungsbedarf bei anderen Instituten.
• **Rückwirkungen auf die Realwirtschaft:** Zum einen kann ein Vertrauensverlust der Banken untereinander die Funktionsfähigkeit der Zahlungssysteme beeinträchtigen, zum anderen beeinträchtigen die Schwierigkeiten der Banken auch deren Kreditvergabekapazität.


Aus deutscher Sicht stand damals die Sorge um die Refinanzierung der Banken nach dem Zusammenbruch der Interbankenmärkte im Raum, damit verbunden auch die Sorge um Einlagen und Zahlungssystem und um die Kreditvergabe an die Realwirtschaft. Im Fall der HRE stand ferner die Sorge im Raum, dass eine Insolvenz zu einem allgemeinen Verlust des Vertrauens in den Pfandbrief führen könnte, mit drastischen Rückwirkungen auf die Bewertungen dieser Instrumente in den Märkten und entsprechenden Verlusten bei Institutionen wie Versicherungen und Pensionsfonds, die große Mengen an solchen Papieren in ihren Büchern hatten. Die mit dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz initiierten umfassenden Unterstützungsmaßnahmen des Staates haben verhindert, dass diese systemischen Risiken zum Tragen kamen.


Zur Situation der einzelnen Institute verweist der Expertenrat auf die Ausführungen in Kapitel V. Sicher ist, dass nach einem Ausstieg des Bundes die Einschätzung der Märkte über die Ertragslage eines Instituts eine größere Rolle für die Refinanzierung spielt, dass der Ausstieg des Bundes auch die Anleger in den Märkten veranlassen wird, die Bonität der Bank genauer zu prüfen und sich nicht darauf zu verlassen, dass der Bund gegebenenfalls eingreifen und die Bank stützen werde. Insofern wird die Verletzlichkeit der einzelnen Institute steigen. Diese Entwicklung ist aber notwendig, wenn man nicht in eine Situation kommen will, in der jede Bank eine Blanko-Garantie des Steuerzahlers bekommt. Die einzelnen Institute müssen arbeiten und sich refinanzieren können, auch ohne dass der Bund dahinter steht.

Umso wichtiger ist es, dafür zu sorgen, dass der Ausstieg des Bundes nicht von einem Vertrauensverlust begleitet wird, schon gar nicht von einem Vertrauensverlust, der auch noch andere Institute mit ähnlichen Geschäftsmodellen erfassen könnte. Daher empfiehlt der Expertenrat, bei jedem der vier Institute die gewählte Ausstiegsstrategie durch klare
Kommunikation zu vermitteln und transparent zu machen. Je transparenter eine Ausstiegsstrategie ist, je klarer die Regeln sind und je mehr Zeit gegeben wird, komplexe vertragliche Beziehungen zu entflechten, desto geringer dürfte das Risiko einer erneuten Destabilisierung der Märkte sein.


Ein größeres Risiko könnte darin bestehen, dass eine abzuwickelnde Bank in Refinanzierungsschwierigkeiten gerät oder dass aufgrund der beschriebenen Ansteckungseffekte andere Banken mit ähnlichen Geschäftsmodellen Probleme mit ihrer Refinanzierung bekommen. Bei der abzuwickelnden Bank könnten diese Probleme dadurch bewältigt werden, dass die Abwicklung durch die jeweils bereits bestehende Abwicklungsanstalt erfolgt, die die noch erforderliche Refinanzierung gewährleisten kann. Ansteckungseffekten für andere Banken könnte dadurch vorgebeugt werden, dass der institutsspezifische Charakter des Vorgangs klar kommuniziert wird. Die erfolgreiche Tätigkeit der beiden bereits bestehenden Abwicklungsanstalten gibt einen Hinweis darauf, dass eine geordnete Abwicklung durchgeführt werden kann. Im Übrigen sollte der Marktaustritt eines Wettbewerbers auch positive Wirkungen auf die Aussichten von Instituten mit ähnlichen Geschäftsmodellen haben.
VI.2 Auswirkungen auf die Kreditversorgung in Deutschland

Die deutsche Wirtschaft ist, mehr als dies in anderen Ländern der Fall ist, auf die Fremdfinanzierung durch Bankkredite angewiesen. Dementsprechend stehen mögliche Auswirkungen von Problemen des Bankensektors auf die Kreditversorgung der Wirtschaft – und damit auf die realwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland – im Vordergrund des öffentlichen und wirtschaftspolitischen Interesses. Jedoch verteilen sich die Marktanteile der Unternehmenskredite (Forderungen der Banken gegenüber Nichtbanken) relativ breit über die einzelnen Teile der Drei-Säulen-Struktur des deutschen Banksystems und damit auch über einzelne Institute. Im September 2010 betrug der Marktanteil der Landesbanken bei Unternehmenskrediten knapp 17 %, der der Realkreditinstitute und der Großbanken lag bei 11 bis 12 %. Es dominiern die Sparkassen mit 21 %.


In diesem Zusammenhang ist darauf zu verweisen, dass es für Deutschland keinen Hinweis auf eine signifikante Kreditklemme im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise gibt. Vielmehr ist der Rückgang der Kreditvergabe im Zuge der Krise weitgehend durch einen Rückgang der Kreditnachfrage, bedingt durch den konjunkturellen Abschwung und gestiegen Risikoprämien, zu erklären; gerade die Sparkassen und Genossenschaftsbanken waren auf Grund ihrer stabilen Finanzierungssituation durch Kundeneinlagen und ihrer relativ geringen internationalen Vernetzung in der Lage, die Wirtschaft weiterhin ausreichend mit Krediten zu versorgen. Diese Entwicklung ist insbesondere vor dem Hintergrund der schon erfolgten Rückführung der Risikoaktiva der hier betrachteten Banken interessant, durch die bereits ein erheblicher Teil der Anpassung des Kreditangebots dieser Institute erfolgt ist.

Zukünftig ist zu erwarten, dass Banken, die in hohem Maße auf Wholesale Funding angewiesen sind, Probleme bei der Refinanzierung bekommen könnten. Die Auswirkungen einer möglichen Reduktion der Aktiva dieser Banken werden jedoch durch zwei Faktoren gemindert. Zum einen kann ein Teil der Anpassung nicht nur über die Kredite im Inland sondern auch über eine (weitere) Rückführung der Auslandsaktiva erfolgen; zum anderen könnten andere Wettbewerber, beispielsweise die Sparkassen, einspringen und die Kreditversorgung aufrechterhalten.

Zu den konkreten Fällen der Institute ist anzumerken, dass der Expertenrat in zwei Fällen die Fortführung des bestehenden Geschäftes empfiehlt, so dass ohnehin keine erheblichen negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabe zu erwarten sind, abgesehen von dem, was diese Banken von sich aus planen. In den beiden Fällen, in denen der Expertenrat eine Abwicklung der Geschäftstätigkeit ernsthaft zu prüfen bzw. vorzubereiten empfiehlt, sollte diese in jedem Falle so erfolgen, dass ausreichend Zeit auf den Märkten für Unternehmenskredite geschaffen würde, sich an etwaige Reduktionen des Kreditangebots dieser Banken anzupassen. In diesen beiden Fällen beruhen die Empfehlungen des Expertenrats ohnehin auf der Einschätzung, dass die Institute vor allem in Märkten tätig sind, die durch Überkapazitäten und intensiven Wettbewerb gekennzeichnet sind, so dass es schwer ist, die erforderlichen Margen zu verdienen, ohne übermäßige Risiken einzugehen. In solchen Märkten werden die Unternehmen der Realwirtschaft unschwer andere Kreditgeber finden.

298 Vgl. Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, November 2010.
VI.3 Auswirkungen auf den Wettbewerb

Die Rücknahme staatlicher Hilfen hat unmittelbar Auswirkungen auf die Wettbewerbsposition der betreffenden Institute und auf die anderer Banken. Diese Auswirkungen sind wettbewerbspolitisch erwünscht. Eine Wettbewerbsfähigkeit, die sich nur den staatlichen Unterstützungsmaßnahmen verdankt, ist nicht viel wert; vor allem bewirkt sie eine Fehlallokation von Ressourcen. Sie kann auch die Systemstabilität gefährden. Dies gilt insbesondere dann, wenn andere Institute, die keine staatliche Unterstützung erhalten, ihre Wettbewerbsnachteile zu kompensieren versuchen, indem sie zusätzliche Risiken eingehen.

Ein Beispiel für diesen Wirkungsmechanismus lieferten in den neunziger Jahren japanische Banken, die anders nicht sahen, wie sie mit der staatlich gestützten und privilegierten Postsparkasse konkurrieren sollten.


Aus der Perspektive der Kreditnehmer mag der Austritt des einen oder anderen Anbieters aus dem Markt zu einer Verschlechterung der Kreditangebote führen. Es gibt aber keinen Anspruch der Kreditnehmer auf billige Kreditangebote. Wenn die Kreditzinsen niedrig sind, weil der Wettbewerb unter den Banken so intensiv ist, dass diese ohne Eingehen von Risiken nicht mehr in der Lage sind, die Margen zu verdienen, die sie zum Überleben brauchen, so ist ein Anstieg der Kreditzinsen volkswirtschaftlich sinnvoll, auch wenn er für Kreditnehmer zunächst einmal nachteilig erscheint. Ansonsten wäre das Risiko groß, dass der Steuerzahler am Ende wieder einspringen müsste.

Natürlich sind die Wettbewerbsverhältnisse in den verschiedenen Teilmärkten des Finanzsektors sehr unterschiedlich. In bestimmten Kreditmärkten, insbesondere gewissen Märkten für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen, sind die Informationsvorteile der Hausbanken so groß, dass kein intensiver Wettbewerb zustande kommt. In anderen Märkten jedoch, etwa in den Märkten für bestimmte Immobilienfinanzierungen und für Staatsfinanzierungen, spielen Informationsprobleme keine derart große Rolle. Für diese Märkte gilt, dass bei intensivem Wettbewerb der Kreditanbieter die Wirkungen eines Marktaustritts durchaus positiv gesehen werden können. Wichtig ist, dass die Marktstrukturen, die sich am Ende einstellen, den beteiligten Banken die Möglichkeit geben, im Wettbewerb zu überleben, ohne Risiken einzugehen, die eine erneute Abhängigkeit von Staatshilfen begründen könnten.

VI.4 Nachweise

Deutsche Bundesbank, Bankenstatistik, November 2010.


Prof. Dr. Daniel Zimmer (Vorsitz)

Dr. Werner Brandt

Prof. Dr. Claudia Maria Buch

Prof. Dr. h. c. mult. Martin Hellwig, Ph.D.

Hans-Hermann Lotter

Prof. Dr. Hanno Merkt