

**Zur Stützung von Banken im Kontext der Finanzkrise 2008 –
Analyse von Instrumenten und Maßnahmen**

Inauguraldissertation
zur
Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften
der
Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der
Universität Greifswald

vorgelegt
von Dipl.-Kfm. Dipl.-Vw. Tobias Langanke,
geboren am 28. August 1978 in Leipzig

Greifswald, den 22. Juli 2022

Dekan: Prof. Dr. sc. agr. Volker Beckmann

Erstgutachter: Prof. Dr. rer. pol. Jan Körnert

Zweitgutachter: Prof. Dr. rer. pol. Martin Steinrücke

Tag der mündlichen Prüfung: 16. Dezember 2022

Inhaltsverzeichnis

Übersichtenverzeichnis	5
Abkürzungsverzeichnis	7
1 Einleitung	9
2 Themenbezogene Grundlagen	13
2.1 Liquiditätsmäßig-finanzielle Existenzbedingungen von Banken	13
2.2 Bankbetriebliche Risiken	16
2.2.1 Rahmenbedingungen bankbetrieblicher Risiken	16
2.2.2 Bankbetriebliche Liquiditätsrisiken	16
2.2.3 Bankbetriebliche Erfolgsrisiken	18
2.2.3.1 Vorbemerkung	18
2.2.3.2 Ausfallrisiken	19
2.2.3.3 Preisrisiken	20
2.2.3.4 Technisch-organisatorische Erfolgsrisiken	24
2.3 Schwerpunkte deutscher Bankenregulierung bis zum Eintritt der Finanzkrise	25
2.3.1 Goldene Bankregel und Bodensatztheorie	25
2.3.2 Reichsgesetz über das Kreditwesen	27
2.3.3 Kreditrichtsätze	29
2.3.4 Maximalbelastungstheorie von Stützel	30
2.3.5 Bundesdeutsches Gesetz über das Kreditwesen und dessen Grundsätze	34
2.3.6 Normsetzung durch EU-Richtlinien	36
2.4 Ursachen der Finanzkrise	38
2.4.1 Kapitalzuflüsse und niedrige Zinsen in den USA	38
2.4.2 Subprimekredite und neue Geschäftsmodelle der Banken in den USA	39
2.4.3 Risikobereitschaft der Banken	43
2.4.4 Rolle der Ratingagenturen	44
2.5 Auslöser der Finanzkrise	46
2.5.1 Zinsschritte der US-Notenbank	46
2.5.2 Verwerfungen im Finanzsektor	48
2.6 Organe der Europäischen Union	55

3 Supranationale Stützungsinstrumente und -maßnahmen der Europäischen Zentralbank	60
3.1 Vorbemerkung	60
3.2 Rahmenbedingungen für Interventionen durch die EZB	60
3.3 Leitzinssenkungen	61
3.4 Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe	62
4 Änderung der Bilanzierungsregeln als supranationale Stützungsmaßnahme der Europäischen Kommission	66
4.1 Rahmenbedingungen von Bilanzierungsregeln	66
4.2 Bilanzierung von Finanzinstrumenten mit Eintritt der Finanzkrise	68
4.3 Lockerung der Bilanzierungsregeln	70
4.3.1 Umklassifizierung von Finanzinstrumenten	70
4.3.2 Aussetzung der Fair-Value-Hierarchie	71
5 Veränderte Auslegung des EU-Beihilferechts als supranationale Stützungsmaßnahme der Europäischen Kommission	73
5.1 Auslegung des EU-Beihilferechts vor der Finanzkrise	73
5.1.1 Regelungen zu Beihilfen nach Artikel 107 AEUV	73
5.1.2 Regelungen zu Beihilfen gemäß den Leitlinien zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten	74
5.2 Auslegung des EU-Beihilferechts während der Finanzkrise	75
5.2.1 Probleme bei der Anwendung bestehender Regelungen	75
5.2.2 Rahmenbedingungen des Ecofin-Rates	76
5.2.3 Rahmenbedingungen des Gipfeltreffens der Länder des Euro-Währungsgebietes	77
5.2.4 Rahmenbedingungen des Europäischen Rates	78
5.2.5 Bankenmitteilung	79
5.2.5.1 Perspektivwechsel der EU-Kommission in der Beurteilung der Finanzkrise	79
5.2.5.2 Garantien	81
5.2.5.3 Rekapitalisierungen	83
5.2.6 Rekapitalisierungsmitteilung	84
5.2.7 Risikoaktivamitteilung	86

6 Singuläre Stützungsinstrumente und -maßnahmen in Deutschland	91
6.1 Vorbemerkungen	91
6.2 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: IKB	92
6.3 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: Sachsen LB	94
6.4 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: WestLB	96
6.5 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: Hypo Real Estate	97
6.6 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: Einlagengarantie der Bundesregierung	99
7 Finanzmarktstabilisierungsgesetz	102
7.1 Rahmenbedingungen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes	102
7.2 Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz	104
7.2.1 Struktur des Fonds	104
7.2.2 Garantien	107
7.2.3 Rekapitalisierungen	110
7.2.4 Risikoübernahmen	115
7.3 Beschleunigungsgesetz	118
7.3.1 Rahmenbedingen des Beschleunigungsgesetzes	118
7.3.2 Gesellschaftsrechtliche Änderungen	119
7.3.2.1 Verpflichtungserklärung	119
7.3.2.2 Gesetzlich genehmigtes Kapital	120
7.3.2.3 Vorzugsaktien	121
7.3.2.4 Einberufungsfrist der Hauptversammlung	121
7.3.2.5 Genussrechte	122
7.3.2.6 Stille Gesellschaft	122
7.3.3 Kapitalmarktrechtliche Änderungen	123
7.3.3.1 Mitteilungspflicht	123
7.3.3.2 Pflichtangebot	124
7.3.3.3 Zulassung neuer Aktien	124
7.3.4 Wirtschaftsrechtliche Änderungen	125
7.3.4.1 Fusionskontrolle	125
7.3.4.2 Erwerb von Risikopositionen	126
7.4 Änderung in der Insolvenzordnung	126

8 Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz	130
8.1 Rahmenbedingungen des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes	130
8.2 Änderungen durch das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz	131
8.2.1 Änderungen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes und der Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung	131
8.2.2 Änderungen des Beschleunigungsgesetzes	132
8.3 Rettungsübernahmegezet	134
9 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz	137
9.1 Rahmenbedingungen des Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetzes	137
9.2 Entlastungsmodelle des Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetzes	138
9.2.1 Zweckgesellschaftsmodell	138
9.2.2 Konsolidierungsmodell	142
9.2.2.1 Konsolidierungsmodell nach Bundesrecht	142
9.2.2.2 Konsolidierungsmodell nach Landesrecht	148
9.3 Änderungen durch das Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz	149
9.4 Instituts-Vergütungsverordnung	150
10 Zusammenfassung, kritische Würdigung und Ausblick	153
10.1 Zusammenfassung	153
10.2 Kritische Würdigung der deutschen Bankenregulierung	159
10.3 Kritische Würdigung der Ursachen der Finanzkrise	161
10.4 Kritische Würdigung der Stützungsmaßnahmen	163
10.5 Ausblick	166
Literaturverzeichnis	167

Übersichtenverzeichnis

Übersicht 2-1: Bankbetriebliche Liquiditätsrisiken	17
Übersicht 2-2: Bankbetriebliche Erfolgsrisiken	19
Übersicht 2-3: Vorsichtsabschreibungssätze für Aktiva der Einlegerschutzbilanz	32
Übersicht 2-4: Auszüge aus §§ 10 und 11 KWG	35
Übersicht 2-5: Klassifizierung von Asset Backed Securities	41
Übersicht 2-6: Entstehung von Asset Backed Securities	42
Übersicht 2-7: Erwerb der Asset Backed Securities durch die investierende Bank	44
Übersicht 2-8: Federal Funds Rate in Prozent p. a. von Januar 1999 bis Mai 2022	47
Übersicht 2-9: Immobilienpreisindex für Einfamilienhäuser in den USA, S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index von Januar 1999 bis Februar 2022, Januar 1999=100	48
Übersicht 2-10: Differenz der Geldmarktzinssätze für Dreimonatsgeld für besicherte und unbesicherte Interbankenkredite im Euroraum in Basispunkten von Januar 2007 bis Oktober 2008	51
Übersicht 2-11: Krisenereignisse im Finanzsektor der Jahre 2007 und 2008	52
Übersicht 3-1: EZB-Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte in Prozent p. a. vom 9. Juli 2008 bis 13. Mai 2009	62
Übersicht 3-2: EZB-Zinssatz zum Monatsultimo für Hauptrefinanzierungsgeschäfte in Prozent p. a. von Januar 1999 bis Mai 2022	62
Übersicht 4-1: Ebenen der Fair-Value-Hierarchie	68
Übersicht 5-1: Relevante Buchstaben des Artikels 107 Absatz 3 AEUV	74
Übersicht 5-2: Mögliche Formen der Entlastung von Problemaktiva im Rahmen der Risikoaktivamitteilung	88
Übersicht 5-3: Ermittlung des Beihilfebetrages im Rahmen der Risikoaktivamitteilung	89
Übersicht 6-1: Engagement der IKB in strukturierten Wertpapierportfolien zum 31. Juli 2007	93
Übersicht 6-2: Finanzierungslösung vom 29. September 2008 für die Hypo Real Estate	99
Übersicht 6-3: Vergleich der Ein- und Auszahlungssalden in den Monaten September und Oktober der Jahre 2007/2008	100
Übersicht 7-1: Artikel des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes	104
Übersicht 7-2: Organisation der Finanzmarktstabilisierungsanstalt	106
Übersicht 7-3: Genutztes Garantievolumen in Milliarden Euro zum Jahresultimo	110
Übersicht 7-4: Genutztes Rekapitalisierungsvolumen in Milliarden Euro zum Jahresultimo	114
Übersicht 7-5: Form der Rekapitalisierung	115
Übersicht 7-6: Fassungen des Überschuldungsbegriffes des § 19 Absatz 2 Insolvenzordnung	128

Übersicht 8-1: Artikel des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes	131
Übersicht 9-1: Artikel des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes	138
Übersicht 9-2: Entlastungsmodelle des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes	139
Übersicht 9-3: Zweckgesellschaftsmodell im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes	140
Übersicht 9-4: Nominalvolumen der Abwicklungsanstalten in Milliarden Euro zum Jahresultimo	148
Übersicht 10-1: Chronologischer Überblick über Stützungsmaßnahmen auf europäischer und deutscher Ebene	154

Abkürzungsverzeichnis

AAA	Bestnote eines Ratings
ABS	Asset Backed Securities
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AIG	American International Group
AW	Aufwendungen
AZ	Auszahlungen
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BNP	Banque Nationale de Paris
CES ifo	Münchener Gesellschaft zur Förderung der Wirtschaftswissenschaft – CESifo GmbH
Dok.	Dokument
eBAnz	elektronischer Bundesanzeiger
Ecofin-Rat	Rat für Wirtschaft und Finanzen
EGV	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
EK	Eigenkapital
EKA	Eigenkapitalabführungen
EKZ	Eigenkapitalzuführungen
EP	Europäisches Parlament
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
ET	Erträge
Eurepo	Durchschnittszinssatz für besicherte Euro-Kredite
Euribor	Euro Interbank Offered Rate
EZ	Einzahlungen
FMS	Finanzmarktstabilisierungsfonds
FMStErgG	Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz
FMStFG	Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz
FMStFV	Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung
FMStG	Finanzmarktstabilisierungsgesetz
G-SIB	Global Systemically Important Bank
HSBC	Hongkong and Shanghai Banking Corporation
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
IKB	IKB Deutsche Industriebank AG

InstitutsVergV	Instituts-Vergütungsverordnung
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
LB	Landesbank
LFB	liquiditätsmäßig-finanzieller Bereich
LLC	Limited Liability Company
plc	Public Limited Company
RettungsG	Rettungsübernahmegesetz
RKWG	Reichsgesetz über das Kreditwesen
Soffin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, Bankenrettungsfonds
SPV	Special Purpose Vehicle
S&P	Standard and Poor's
UBS	Union de Banques Suisses
VÖB	Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e.V.
ZM	Zahlungsmittel

1 Einleitung

Ein intaktes Bankensystem ist für heutige Geldwirtschaften unverzichtbar und daher von großem öffentlichen Interesse.¹ Für jede einzelne Bank impliziert das die Einhaltung ihrer liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen Zahlungsfähigkeit und Schuldendeckungsfähigkeit als Voraussetzung für ihre Teilnahme am Wirtschaftsprozess. Bankbetriebliche Risiken können diese Existenzbedingungen jedoch bedrohen, sodass die Funktionsfähigkeit einer Bank oder eines Bankensystems gefährdet wird. Die Sicherung der Existenzbedingungen ist nicht nur ein Anliegen der einzelnen Bank, sondern auch im öffentlichen Interesse des Strebens nach gesamtwirtschaftlicher Stabilität.² Für letztere ist die Bankenregulierung zuständig, die die dafür notwendigen Normen entwickelt.

Als Ergebnis des Zusammenwirkens unterschiedlicher komplexer Kräfte auf den Finanzmärkten waren ab 2007 bankbetriebliche Risiken schlagend geworden. Sie bedrohten die Zahlungsfähigkeit und die Schuldendeckungsfähigkeit zahlreicher Banken in Dimensionen, die die Finanzkrise des Jahres 2008 entstehen ließen. Die Finanzkrise stellte eine Zäsur im Finanzsektor dar. Sie war gekennzeichnet durch einen Mangel an Liquidität auf den Märkten und wertberichtigungsbedingte Belastungen des Eigenkapitals der Banken. Viele Banken kamen in eine existenzbedrohende Lage, sodass verschiedene nationale und internationale Institutionen Maßnahmen zur Abwendung dieser Krise und Stützung der Banken ergriffen.

Ziel dieser Arbeit ist es, einen Überblick über die ergriffenen Maßnahmen europäischer und deutscher Institutionen zur Sicherung der Liquidität und zur Stärkung des Eigenkapitals der Banken während der Finanzkrise 2008 zu schaffen. Die Maßnahmen sollen eingehend erläutert werden, ihr Nutzen für die gestützten Banken herausgestellt werden und – wo es angezeigt ist – geprüft werden, ob sie ausreichend dimensioniert waren. Gleichzeitig soll anhand der Maximalbelastungstheorie von Wolfgang Stützel eine Aussage getroffen werden, ob die Finanzkrise und ihre Auswirkungen durch einen alternativen Regulierungsansatz weniger folgenschwer gewesen wären.³

Um die genannten Ziele zu erreichen, wird folgende *Vorgehensweise* gewählt: Bevor die Maßnahmen im Einzelnen erläutert werden, wird im *Teil 2* zuerst auf die themenbezogenen Grundlagen der vorliegenden Arbeit eingegangen. Kapitel 2.1 befasst sich mit den

¹ Körnert (2001), S. 81.

² Körnert (2012), S. 96.

³ Wolfgang Stützel: geb. 1925, gest. 1987, Ökonom, Professor an der Universität des Saarlandes, Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen von Banken und den Folgen der Nichterfüllung dieser Existenzbedingungen. Kapitel 2.2 knüpft daran an und setzt sich mit der Entstehung bankbetrieblicher Risiken auseinander, die negativ auf die Existenzbedingungen einwirken können. Dabei wird zwischen den Liquiditätsrisiken und den Erfolgsrisiken differenziert. Grundsätzlich ist jede Bank gehalten, sich selbst so aufzustellen, dass ihre Existenzbedingungen nicht gefährdet sind. Parallel entwickelt die Bankenregulierung Normen für die Stabilität des Bankensystems. In Kapitel 2.3 werden die wechselnden Schwerpunkte deutscher Bankenregulierung seit Mitte des 19. Jahrhunderts bis zum Eintritt der Finanzkrise beleuchtet. Besonderes Augenmerk wird dabei auf die Maximalbelastungstheorie von Stützel gelegt, da sie sich von anderen Regulierungsansätzen in ihrer Vorbedingung deutlich abhob. Im weiteren Fortgang der Arbeit wird immer wieder auf sie Bezug genommen. Die Kapitel 2.4 und 2.5 beantworten die Frage, welche vielschichtigen Ursachen die Finanzkrise hatte und was als Auslöser der Finanzkrise fungierte. Zudem wird auf die Systemrelevanz der Banken eingegangen, die als Rechtfertigung für Stützungsmaßnahmen seitens der stützenden Institutionen angeführt wurde. Kapitel 2.6 schließt die themenbezogenen Grundlagen mit einer Betrachtung der Organe der Europäischen Union ab, um deren Agieren während der Finanzkrise einordnen zu können.

Teil 3 erläutert, welche Maßnahmen die Europäische Zentralbank (EZB) als supranationale Institution durchführte, um Banken insbesondere bezüglich ihrer Liquiditätssituation zu stützen und auf welcher Grundlage dies geschah. Es wird in Kapitel 3.3 gezeigt, wie sie mit konventionellen Maßnahmen – wie Leitzinsänderungen – auf die Auswirkungen der Finanzkrise reagierte. Zusätzlich werden in Kapitel 3.4 die erweiterten Maßnahmen vorgestellt, mit denen die EZB die Banken stützte, da sich der konventionelle Ansatz als nicht ausreichend herausstellte.

Teil 4 widmet sich einer zweiten supranationalen Stützungsmaßnahme; jetzt durchgeführt von der Europäischen Kommission. Die Maßnahme hatte die Änderung der Bilanzierungsregeln zum Inhalt und sollte sich auf das Eigenkapital der Banken auswirken. Es wird veranschaulicht, wie sich die Situation der Banken bei der Anwendung der internationalen Rechnungslegungsstandards vor der Finanzkrise darstellte und wie sie sich durch die von der EU-Kommission legitimierten Modifikation änderte. Ferner wird beschrieben, auf wessen Initiative die Bilanzierungsregeln geändert wurden.

Teil 5 setzt sich mit einer weiteren Stützungsmaßnahme der Europäischen Kommission auseinander. Die Stützungsmaßnahme dokumentiert sich in der veränderten Auslegung

des EU-Beihilferechts. In Kapitel 5.1 wird erläutert, wie die Europäische Kommission als entscheidendes Organ vor dem Eintritt der Finanzkrise staatliche Beihilfen zugunsten von Unternehmen in Schwierigkeiten beurteilte. Mit dem Eintritt der Finanzkrise wurde deutlich, dass dieses Vorgehen fortan nicht mehr geeignet war, die in Umfang und Zahl größer werdenden staatlichen Beihilfen zugunsten von Banken adäquat zu beurteilen. Kapitel 5.2 führt daher auf, wie die EU-Kommission von ihrem bisherigen Ansatz Abstand nahm und mit der Bankenmitteilung, der Rekapitalisierungsmittteilung und der Risikoaktivamittteilung den Weg für vereinfachte staatliche Stützungsmaßnahmen in Form von Garantien, Rekapitalisierungen und Entlastungen von problembehafteten Aktiva ebnete.

Teil 6 lenkt den Blick von Maßnahmen auf europäischer Ebene auf in Deutschland ergriffene singuläre Maßnahmen zur Stützung von Banken. In den Kapiteln 6.2 bis 6.5 wird erläutert, auf welche Weise zunächst einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen für vier Banken mit unterschiedlichen Ergebnissen durchgeführt wurden. Außerdem wird in Kapitel 6.6 eine weitere einzelfallbezogene Maßnahme beleuchtet: die Einlagengarantie der Bundesregierung. Ihre Ursache, Entstehung sowie Intention werden geschildert.

Teil 7 beschreibt, wie die Bundesregierung von der Anwendung einzelfallbezogener Rettungsmaßnahmen abrückte und einen einheitlichen Maßnahmenkatalog in Form des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes auf den Weg brachte. Kapitel 7.2 analysiert intensiv das darin enthaltene Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz, das die Stützung von Banken mit Garantien, Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen durch einen Fonds aus Bundesmitteln ermöglichte. In Kapitel 7.3 wird untersucht, inwiefern das Beschleunigungsgesetz – ebenfalls Bestandteil des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes – zur zügigen Umsetzung der Stützungsmaßnahmen beigetragen hatte und gleichzeitig in allgemeines Recht eingriff. Letzterer Gesichtspunkt wird ebenfalls in Kapitel 7.4 diskutiert. Darin wird die Änderung des Überschuldungsbegriffes in der Insolvenzordnung mit Eintritt der Finanzkrise besprochen und dargestellt, welche stützenden Aspekte sich damit für die Banken ergaben.

Teil 8 setzt die Untersuchung einer weiteren Maßnahme der deutschen Regierung – der Veröffentlichung des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes – fort. Dieses enthielt das Rettungsübernahmegesetz. Es wird gezeigt, wie die vollständige Übernahme einer notleidenden Bank durch den Bund Ultima Ratio und stützende Maßnahme zugleich sein konnte.

Teil 9 erläutert die letzte Stützungsmaßnahme der Bundesregierung im Rahmen der Finanzkrise: das Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. Es wird die Frage

beantwortet, wie Banken mit dem neuen Gesetz die Möglichkeit erhielten, ihre Bilanzen um strukturierte Wertpapiere, weitere Risikopositionen sowie nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche zu entlasten. Das Gesetz sah dafür sowohl das Zweckgesellschaftmodell als auch das Konsolidierungsmodell vor. Beide werden im Kapitel 9.2 ausführlich vorgestellt. Kapitel 9.4 beleuchtet die Instituts-Vergütungsverordnung, die unmittelbar nach der Finanzkrise zur Regulierung der variablen Vergütungen von Bankmanagern verabschiedet wurde.

Teil 10 zieht ein Fazit der vorliegenden Arbeit. Kapitel 10.1 enthält eine Zusammenfassung der Teile 2 bis 9. In den Kapiteln 10.2 bis 10.4 schließt sich eine kritische Würdigung – insbesondere anhand der Maximalbelastungstheorie von Stützel – von ausgewählten Aspekten der deutschen Bankenregulierung, der Ursachen der Finanzkrise sowie der Stützungsmaßnahmen an, woraus Kernaussagen abgeleitet werden. Kapitel 10.5 beendet die Arbeit mit einem Ausblick.

2 Themenbezogene Grundlagen

2.1 Liquiditätsmäßig-finanzielle Existenzbedingungen von Banken

Bevor in diesem Kapitel das Augenmerk auf die *liquiditätsmäßig-finanziellen* Existenzbedingungen von Banken gelegt wird, soll zunächst eine Definition des Bankbetriebes erfolgen, wobei der Begriffsbestimmung von Hans-Dieter Deppe gefolgt werden soll. Deppe definiert die Bank „als einzelwirtschaftliches, zielgerichtetes, sozio-technisches Subsystem der Tauschwirtschaft in Form der Geldwirtschaft, das Produktionsfaktoren bzw. deren Nutzung gegen monetäre Leistungen (Entgelte) beschafft, durch Kombination dieser Produktionsfaktoren bzw. deren Nutzung Marktleistungen in Form monetärer Problemlösungen für den Zahlungs-, Kredit- und Kapitalverkehr zur Erstellung anbietet, um durch Absatz dieser Leistungen die übergeordnete Zielsetzung des Bankbetriebes zu realisieren“.⁴ In der vorliegenden Arbeit schließt diese Definition Sparkassen und Landesbanken mit ein.

Die liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen stellen unabdingbare Voraussetzungen für die Teilnahme am wirtschaftlichen Prozess dar. In der konzeptionellen Analyse sind diese Existenzbedingungen im liquiditätsmäßig-finanziellen Bereich eines Unternehmens verortet. Jeder Betrieb – so auch eine Bank – lässt sich dabei gewissermaßen in *drei* Analysebereiche gliedern, die „eine gedankliche Zusammenfassung jeweils wesensgleicher Zusammenhänge“ darstellen.⁵ Diese sind der *geschäftspolitische Bereich*, der *technisch-organisatorische Bereich* und der *liquiditätsmäßig-finanzielle Bereich*.⁶

Der *geschäftspolitische Bereich* ist als Steuerungsbereich eines Unternehmens zu verstehen.⁷ In ihm sind betriebliche Entscheidungsnormen – die übergeordnete Zielkonzeption und die daraus abgeleiteten Strategien sowie deren Kontrolle – zusammengefasst.⁸ Dem geschäftspolitischen Bereich ist der *technisch-organisatorische* sowie der *liquiditätsmäßig-finanzielle Bereich* untergeordnet.⁹ Letztere können als zusammenwirkende Leistungsbereiche eines Betriebes im Sinne eines Input-Output-Prozesses zur Erstellung bankbetrieblicher Marktleistungen charakterisiert werden.¹⁰

⁴ Deppe (1978), S. 9. Körnert (1998), S. 33. Die Begriffe *Bankbetrieb* und *Bank* werden im Folgenden synonym verwendet. Eine Abgrenzung zum Begriff des *Kreditinstitutes* nimmt Deppe (1993), Sp. 2441-2442 vor.

⁵ Deppe (1978), S. 8-9. Körnert (1998), S. 33. Körnert (2004), S. 208, 210, 216. Detaillierter dazu Deppe (1978), S. 5-85 und Körnert (1998), S. 33-39.

⁶ Deppe (1978), S. 8. Körnert (1998), S. 33.

⁷ Körnert (1998), S. 33. Körnert (2004), S. 208, 216.

⁸ Deppe (1978), S. 8, 84. Körnert (1998), S. 33, 35. Körnert (2004), S. 216, 218.

⁹ Deppe (1978), S. 8, 84. Körnert (2004), S. 208.

¹⁰ Deppe (1978), S. 8. Körnert (1998), S. 33-35, 64. Körnert (2004), S. 207-208, 216.

Der *technisch-organisatorische Bereich* eines Unternehmens fasst Zusammenhänge der nicht-monetären Produktionsfaktoren beziehungsweise technisch-organisatorischen Faktoren zusammen.¹¹ Zu ihnen zählen die Angestellten und Sachmittel sowie Information innerhalb der sozialen, realen sowie Informations- und Kommunikationssphäre.¹²

Der *liquiditätsmäßig-finanzielle Bereich* ist die gedankliche Zusammenfassung „aller im Zusammenhang mit dem monetären Faktor stehenden Bestands- und Veränderungsgrößen mit geldlicher Dimension, die ... die Zahlungsfähigkeit ... und die ... Schuldendeckungsfähigkeit“ eines Betriebes determinieren.¹³ Zum einen kommt in dieser Definition zum Ausdruck, dass der monetäre Faktor das konstitutive Element des liquiditätsmäßig-finanziellen Bereiches bildet.¹⁴ Zum anderen werden die *beiden* liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen von Unternehmen benannt, die im Folgenden kurz dargestellt werden sollen. Diese sind die *Zahlungsfähigkeit* und die *Schuldendeckungsfähigkeit*.¹⁵

Zahlungsfähigkeit als erste Existenzbedingung bedeutet, dass eine Wirtschaftseinheit – hier die Bank – in der Lage ist, jederzeit rechtzeitig ihre fälligen Zahlungsverpflichtungen vollumfänglich erfüllen zu können.¹⁶ Zahlungsfähigkeit bedeutet eine ausreichende Verfügungsmacht über Zahlungsmittelpotenziale.¹⁷ Diese Eigenschaften werden auch als Liquidität bezeichnet, die wiederum als Synonym für Zahlungsmittel verwendet wird.¹⁸ Der Begriff „liquiditätsmäßig“ weist somit auf die Einhaltung der Zahlungsmittelgrundbedingung hin und legt den Fokus auf die Zahlungsmittellebene.¹⁹ Formal stellt sich die Zahlungsmittelgrundbedingung – oder auch Liquiditätsgrundbedingung – derart dar, dass der Anfangsbestand an Zahlungsmitteln ZM_0 zuzüglich der Summe aller Einzahlungen $\sum EZ_t$ und abzüglich der Summe aller Auszahlungen $\sum AZ_t$ zu jeder Zeit einen größeren Wert als Null oder Null annehmen muss. Die nachfolgende Ungleichung fasst diese Bedingung zusammen.²⁰

$$ZM_0 + \sum EZ_t - \sum AZ_t \geq 0$$

¹¹ Körnert (1998), S. 34. Körnert (2004), S. 216.

¹² Deppe (1978), S. 8, 74, 76-77, 81. Körnert (1998), S. 34-35. Körnert (2004), S. 216-217.

¹³ Deppe (1978), S. 52. Körnert (1998), S. 34. Körnert (2004), S. 220.

¹⁴ Deppe (1978), S. 84. Körnert (2004), S. 216.

¹⁵ Deppe (1978), S. 60. Körnert (1998), S. 34, 36. Körnert (2004), S. 220.

¹⁶ Deppe (1973), S. 68. Deppe (1978), S. 63. Körnert (1998), S. 36. Körnert/Wagner (2009), S. 5.

¹⁷ Körnert/Wagner (2009), S. 5, 9.

¹⁸ Deppe (1973), S. 68. Körnert (1998), S. 66.

¹⁹ Deppe (1978), S. 52. Körnert (1998), S. 34. Körnert (2004), S. 220.

²⁰ Deppe (1966), S. 630. Deppe (1978), S. 61. Deppe/Mülhaupt (1981), S. 789. Körnert (1998), S. 36.

Schuldendeckungsfähigkeit als zweite Existenzbedingung bedeutet, dass das Eigenkapital EK_0 einer Wirtschaftseinheit nach Hinzurechnung aller Erträge $\sum ET_t$ und Eigenkapitalzuführungen $\sum EKZ_t$ und nach Abzug aller Aufwendungen $\sum AW_t$ und Eigenkapitalabführungen $\sum EKA_t$ nicht negativ ist.²¹ Gleichzeitig bedeutet Schuldendeckungsfähigkeit eine ausreichende Verfügungsmacht über Haftungspotenziale.²² Eine alternative Umschreibung der Schuldendeckungsfähigkeit ist die finanzielle Haftungsfähigkeit eines Unternehmens bei Nichtvorhandensein von Überschuldung.²³ Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners dessen Schulden nicht mehr deckt.²⁴ Der Begriff „finanziell“ macht demnach „auf die Einhaltung der Bedingungen der Vermögens-, Kapital- und Erfolgsstruktur“ aufmerksam und betrifft die finanzielle Haftungsebene.²⁵ Formal stellt sich die Sicherheitsgrundbedingung folgendermaßen dar.²⁶

$$EK_0 + \sum ET_t + \sum EKZ_t - \sum AW_t - \sum EKA_t \geq 0$$

Wie bereits erwähnt, stellen sowohl die Zahlungsfähigkeit als auch die Schuldendeckungsfähigkeit unabdingbare existenzielle Bedingungen eines jeden Betriebes dar.²⁷ Die gezeigte Zahlungsmittelgrundbedingung und die Sicherheitsgrundbedingung müssen seitens der Bank zu jedem Zeitpunkt erfüllt werden.²⁸ Deren Nichtbeachtung führt im Fall der Zahlungsfähigkeit zu Illiquidität innerhalb der Zahlungsmittelsebene und im Fall der Schuldendeckungsfähigkeit zu Überschuldung innerhalb der finanziellen Haftungsebene. Beides – Illiquidität und Überschuldung – geht mit dem wahrscheinlichen Ausscheiden aus dem Wirtschaftsleben und strengen rechtlichen Sanktionen einher.²⁹ Eine Bank hat daher stets Sorge zu tragen, *gleichzeitig* über genügend *Liquidität* in der Zahlungsmittelsebene und *Kapital* in der finanziellen Haftungsebene zu verfügen.³⁰ Dies erscheint umso naheliegender, da die dargestellten liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen von Banken durch diverse Risiken gefährdet werden können. Die Entstehung dieser Risiken soll im folgenden Kapitel beschrieben werden.

²¹ Körnert (1998), S. 37.

²² Körnert/Wagner (2009), S. 5, 9.

²³ Deppe (1978), S. 52, 64. Zur finanziellen Haftung und ihrer Abgrenzung zur allgemeinen Haftung Deppe (1987), S. 185.

²⁴ Körnert/Wagner (2009), S. 6. Mülhaupt (1980), S. 188. Schmitt (2020), S. 2009.

²⁵ Deppe (1978), S. 52. Körnert (1998), S. 34. Körnert (2004), S. 220.

²⁶ Deppe (1966), S. 630. Deppe (1978), S. 61. Körnert (1998), S. 37.

²⁷ Deppe (1978), S. 61. Körnert (1998), S. 37.

²⁸ Deppe (1966), S. 623.

²⁹ Deppe (1978), S. 61. Körnert (1998), S. 71. Körnert (2004), S. 220.

³⁰ Deppe (1978), S. 61.

2.2 Bankbetriebliche Risiken

2.2.1 Rahmenbedingungen bankbetrieblicher Risiken

Entscheidungen einer Bank, die die Zukunft betreffen, ist gemein, dass sie unter Unsicherheit getroffen werden. Es fehlt an gesichertem Wissen über künftige Entwicklungen. Das sich daraus ergebende *Risiko* kann im engeren Sinne als Gefahr einer negativen Diskrepanz zwischen der geplanten Konsequenz einer Entscheidung und der tatsächlichen Konsequenz verstanden werden.³¹

Wie ausgangs des vorangegangenen Kapitels erwähnt, sind im liquiditätsmäßig-finanziellen Bereich einer Bank die beiden Existenzbedingungen Zahlungsfähigkeit und Schuldendeckungsfähigkeit bestimmten Risiken ausgesetzt. Diese Risiken entstehen im Rahmen der bankbetrieblichen Leistungserstellung. Bankbetriebliche Risiken ergeben sich *einerseits* in der Zahlungsmittalebene und bedrohen dort die Zahlungsfähigkeit. Sie werden als *Liquiditätsrisiken* bezeichnet. *Andererseits* existieren bankbetriebliche Risiken in der finanziellen Haftungsebene, die dort die Schuldendeckungsfähigkeit beeinträchtigen können. Sie werden als *Erfolgsrisiken* bezeichnet.³² In den folgenden beiden Abschnitten 2.2.2 und 2.2.3 sollen die *Liquiditätsrisiken* und die *Erfolgsrisiken* bei Banken dargestellt werden.

2.2.2 Bankbetriebliche Liquiditätsrisiken

Liquiditätsrisiken sind Risiken, die sich auf die Bestandsgröße Zahlungsmittel beziehen und dementsprechend in der Zahlungsmittalebene angesiedelt sind.³³ Die Zahlungsmittel werden durch die Strömungsgrößen Ein- und Auszahlungen bestimmt.³⁴ Liquiditätsrisiken schmälern die Einzahlungen oder lassen die Auszahlungen ansteigen und nehmen somit einen negativen Einfluss auf den Bestand an Zahlungsmitteln.³⁵ Sie haben – in Anlehnung an die Zahlungsmittelgrundbedingung aus Kapitel 2.1 – das Potenzial, in ihren Auswirkungen die Zahlungsfähigkeit einer Bank zu beeinträchtigen.³⁶ Die Übersicht 2-1 gibt einen Überblick über bankbetriebliche Liquiditätsrisiken, die anschließend in ihrer Entstehung beschrieben werden sollen.

³¹ Büschgen (2006), S. 790-791.

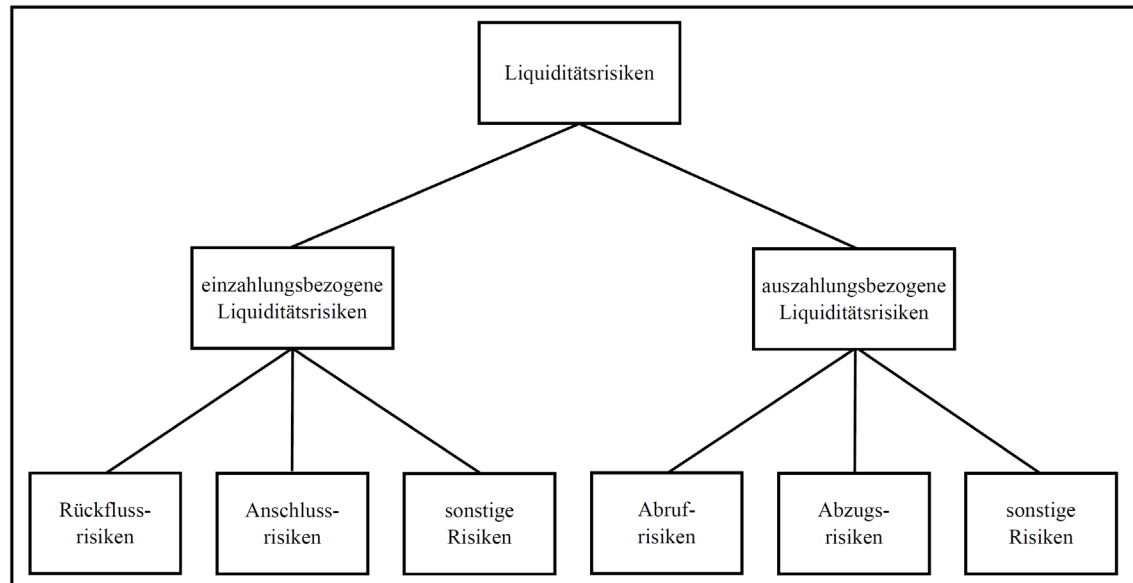
³² Körnert (1998), S. 41. Körnert bezeichnet die Erfolgsrisiken als zentrale Teilmenge der Reinvermögensrisiken. Da die Erfolgsrisiken den Großteil der Reinvermögensrisiken darstellen, wird im weiteren Fortgang der Fokus auf sie gelegt.

³³ Körnert (1998), S. 43.

³⁴ Körnert (1998), S. 43. Lohmann/Enke/Körnert (1995), S. 5. Lohmann/Körnert (2015), S. 6.

³⁵ Körnert (1998), S. 43.

³⁶ Körnert (1998), S. 41. Schierenbeck (1987), S. 187. Wienberg (1993), S. 61.

Übersicht 2-1: Bankbetriebliche Liquiditätsrisiken³⁷

Liquiditätsrisiken wirken – wie bereits erwähnt – über geringere Einzahlungen oder ansteigende Auszahlungen auf den Zahlungsmittelbestand und somit auf die Zahlungsfähigkeit ein. Dementsprechend soll an dieser Stelle zwischen *einzahlungsbezogenen* und *auszahlungsbezogenen* Liquiditätsrisiken differenziert werden.³⁸

Einzahlungsbezogene Liquiditätsrisiken lassen sich wiederum in *Rückflussrisiken* und *Anschlussrisiken* einteilen.³⁹ In Anlehnung an die Beschreibung des Risikobegriffes zu Beginn des Abschnittes 2.2.1 besteht bei beiden die Gefahr der negativen Abweichung der tatsächlichen von den geplanten Einzahlungen.⁴⁰ *Rückflussrisiken* entstehen, wenn Vertragspartner der Bank vereinbarte fällige Zahlungen – beispielsweise Zinsen und Tilgungen aus Krediten – verspätet, nur teilweise oder überhaupt nicht zurückführen.⁴¹ *Anschlussrisiken* haben ihren Ursprung in der Fristentransformation, bei der kurzfristige Passiva in langfristige Aktiva umgewandelt werden. Stehen dann nicht – wie erwartet – rechtzeitig und ausreichend kurzfristige Passiva für die Anschlussfinanzierung der langfristig ausgereichten Kredite zur Verfügung, kann dies ebenfalls die Zahlungsfähigkeit gefährden.⁴²

³⁷ Körnert (1998), S. 67. Körnert (2000), S. 378.

³⁸ Körnert (1998), S. 66.

³⁹ Körnert (1998), S. 66-67.

⁴⁰ Körnert (1998), S. 69.

⁴¹ Christian (1992), S. 138. Körnert (1998), S. 69. Mülhaupt (1980), S. 189. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 513. Mülhaupt, Schierenbeck, Lister u. Kirmße bezeichnen das Rückflussrisiko als aktivisches Terminrisiko.

⁴² Körnert (1998), S. 69. Linss (1989), S. 361. Schierenbeck (1987), S. 187. Linss nennt das Anschlussrisiko Anschlussrefinanzierungsrisiko. Schierenbeck bezeichnet das Anschlussrisiko als Refinanzierungsrisiko.

Auszahlungsbezogene Liquiditätsrisiken können *Abruftrisiken* und *Abzugsrisiken* sein. Bei beiden ergibt sich die Gefahr, dass die tatsächlichen Auszahlungen höher als die geplanten ausfallen.⁴³ *Abruftrisiken* entstehen, wenn Kunden ihre zugesagten Kredite früher als vereinbart in Anspruch nehmen.⁴⁴ *Abzugsrisiken* treten dann auf, wenn beispielsweise Kunden ihre Einlagen vor einem vereinbarten beziehungsweise erwarteten Zeitpunkt abziehen.⁴⁵ Auch diese können mit Bezug auf die Zahlungsmittelgrundbedingung die Zahlungsfähigkeit als liquiditätsmäßig-finanzielle Existenzbedingung bedrohen.

2.2.3 Bankbetriebliche Erfolgsrisiken

2.2.3.1 Vorbemerkung

In Analogie zur Entstehung bankbetrieblicher Liquiditätsrisiken soll nun die Entstehung bankbetrieblicher Erfolgsrisiken beleuchtet werden. Bei Anwendung des Risikobegriffes aus Abschnitt 2.2.1 ergibt sich bei Erfolgsrisiken die Gefahr der negativen Abweichung der tatsächlichen Zielrealisation vom erwarteten Wert mit negativen Auswirkungen auf den Finanzerfolg.⁴⁶ Erfolgsrisiken sind Risiken, die auf die Bestandsgröße Eigenkapital einwirken und demgemäß in der finanziellen Haftungsebene verortet sind. Das Eigenkapital wird über die Erfolgsrechnung durch die Strömungsgrößen Ertrag und Aufwand beeinflusst.⁴⁷ Erfolgsrisiken können ertragsmindernd oder aufwandserhöhend wirken und beeinflussen folglich in negativer Weise das Eigenkapital.⁴⁸ In Bezug auf die Sicherheitsgrundbedingung aus Kapitel 2.1 sind Erfolgsrisiken in der Lage, in ihren Wirkungen die Schuldendeckungsfähigkeit einer Bank zu gefährden.⁴⁹ Eine Einteilung der im Folgenden in ihrer Entstehung zu erläuternden bankbetrieblichen Erfolgsrisiken ist der Übersicht 2-2 zu entnehmen.

⁴³ Körnert (1998), S. 68.

⁴⁴ Christian (1992), S. 139. Körnert (1998), S. 68. Schierenbeck (1987), S. 187. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 7, 513.

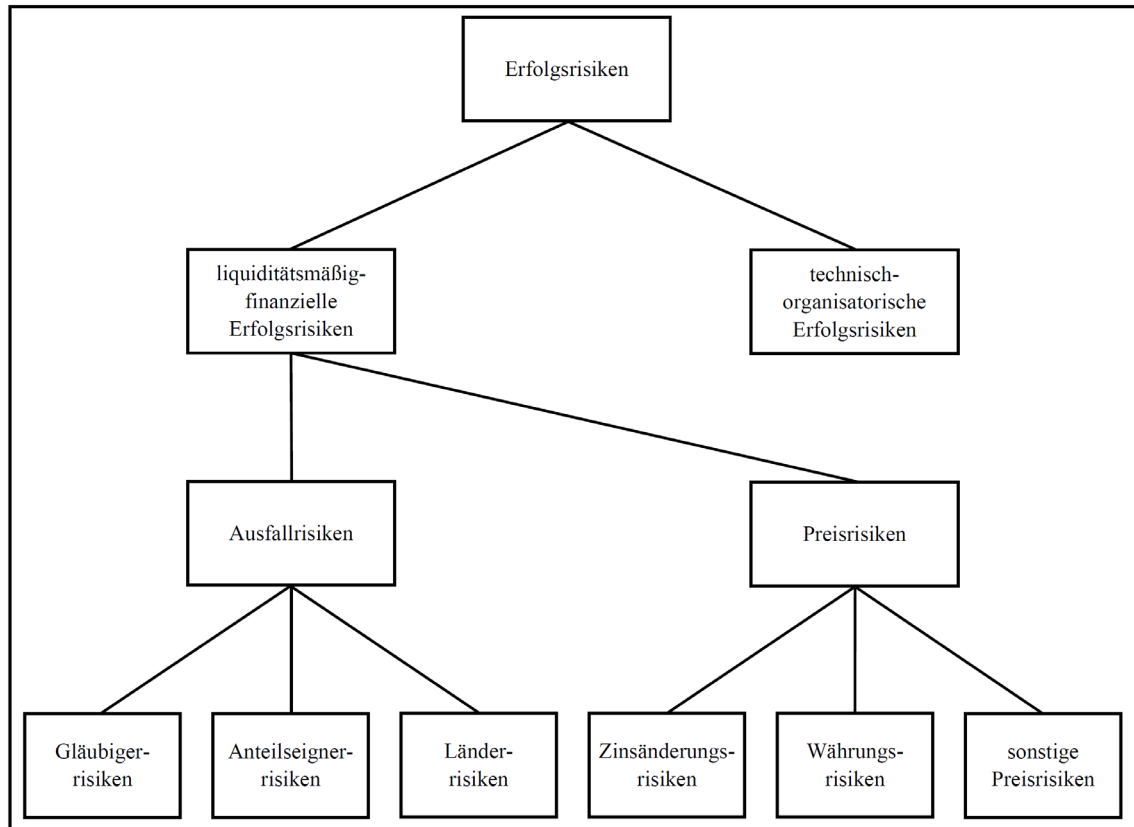
⁴⁵ Christian (1992), S. 139. Deppe (1973), S. 67. Körnert (1998), S. 68. Schierenbeck, Lister u. Kirmße ordnen Abzugsrisiken den Abruftrisiken zu.

⁴⁶ Deppe (1978), S. 32. Körnert (1998), S. 41-42.

⁴⁷ Körnert (1998), S. 43. Lohmann/Enke/Körnert (1995), S. 5. Lohmann/Körnert (2015), S. 6. Körnert nimmt in seinen Ausführungen Bezug auf das Reinvermögen. Aus Gründen der Vereinfachung und der Übersichtlichkeit wird im weiteren Verlauf der Begriff Eigenkapital als Synonym für das Reinvermögen verwendet, wobei auf Schulte (2020b), S. 1682 verwiesen wird.

⁴⁸ Körnert (1998), S. 43.

⁴⁹ Körnert (1998), S. 41.

Übersicht 2-2: Bankbetriebliche Erfolgsrisiken⁵⁰

Zunächst sollen die bankbetrieblichen Erfolgsrisiken in Analogie zu den in 2.1 erwähnten Leistungsbereichen eines Betriebes in *liquiditätsmäßig-finanzielle* und *technisch-organisatorische* Erfolgsrisiken aufgeteilt werden. *Liquiditätsmäßig-finanzielle* Erfolgsrisiken lassen sich wiederum in *Ausfallrisiken* und *Preisrisiken* zerlegen, die in den folgenden beiden Unterabschnitten erläutert werden.

2.2.3.2 Ausfallrisiken

Ausfallrisiken werden als solche bezeichnet, da sie die Gefahr beschreiben, dass der tatsächliche den erwarteten Finanzerfolg aufgrund eines teilweisen oder kompletten Verlustes eines ausgereichten Kreditbetrages oder aus einer Unternehmensbeteiligung unterschreitet.⁵¹ Hier treten das *Gläubigerisiko*, das *Anteilseignerrisiko* und das *Länderrisiko* in Erscheinung.⁵²

Das *Gläubigerisiko* hat seinen Ursprung im Kreditgeschäft.⁵³ Bei der damit verbundenen Geldleihe oder der in Anspruch genommenen Kreditleihe entsteht ein Gläubigeranspruch

⁵⁰ Körnert (1998), S. 46. Körnert (2000), S. 378.

⁵¹ Hölscher (1987), S. 12. Körnert (1998), S. 45. Schierenbeck (1994), S. 656.

⁵² Körnert (1998), S. 45.

⁵³ Körnert (1998), S. 45.

der Bank auf Zins- und Tilgung gegenüber dem Schuldner.⁵⁴ Das Gläubigerrisiko besteht in der Gefahr des partiellen oder vollständigen Ausbleibens dieses Kapitaldienstes des Schuldners, wenn dessen Haftungspotenzial nicht mehr für die Befriedigung der Gläubigeransprüche genügt.⁵⁵

Das *Anteilseignerrisiko* hingegen entsteht, wenn eine Bank Anteile an einem anderen Unternehmen mit oder ohne Beteiligungsabsicht erwirbt oder besitzt. Sofern keine Beteiligungsabsicht vorliegt, umfasst das Anteilseignerrisiko der Bank den bonitätsbedingten teilweisen oder kompletten Ausfall des eingebrachten Kapitals zuzüglich dessen Vergütung, beispielsweise in Form einer Dividende.⁵⁶ Hat die Bank direkte Beteiligungsabsichten, vergrößert sich das Anteilseignerrisiko. Häufig ergibt sich aus der Beteiligung eine Haftungseinheit zwischen der Mutter- und der Tochtergesellschaft, bei der eine Verlustübernahme durch die Muttergesellschaft – in diesem Fall die investierende Bank – vorgesehen ist.⁵⁷ Diese kann den Wert der ursprünglichen Investition noch übersteigen.⁵⁸ Hinzu kommt, dass im Insolvenzfall Anteilseigner nachrangig Gläubigern gegenüber befriedigt werden und somit ein höheres Ausfallrisiko tragen.⁵⁹

Das *Länderrisiko* erweitert die Gläubiger- und Anteilseignerrisiken und besteht für Banken, die Kreditgeschäfte oder Beteiligungen grenzüberschreitend tätigen. Das Länderrisiko beschreibt die Gefahr des Ausfalls einer Forderung oder einer Beteiligung durch die Einschränkung oder Verhinderung des Transfers der geschuldeten Leistung aufgrund einer hoheitlichen Maßnahme des ausländischen Staates, in dem das Engagement besteht.⁶⁰ Selbst wenn bei dem Kreditnehmer oder der Tochtergesellschaft keine bonitätsbedingten Ausfallrisiken anhängig sind, können derlei ungünstige politökonomische Rahmenbedingungen einen Ausfall für die Bank bedeuten.⁶¹

2.2.3.3 Preisrisiken

Preisrisiken – als zweiter Teil der liquiditätsmäßig-finanziellen Erfolgsrisiken neben den Ausfallrisiken – stellen die Gefahr der ungeplanten Erfolgsabweichung als Ergebnis der

⁵⁴ Hölscher (1987), S. 12. Körnert (1998), S. 47.

⁵⁵ Körnert (1998), S. 47.

⁵⁶ Körnert (1998), S. 49-50. Schierenbeck (1994), S. 626, 656. Wienberg (1993), S. 74.

⁵⁷ Becker (1980), S. 490. Feuerstein (1984), S. 27. Hölscher (1987), S. 14. Körnert (1998), S. 49. Wienberg (1993), S. 74.

⁵⁸ Becker (1980), S. 490. Hölscher (1987), S. 14. Körnert (1998), S. 49. Wienberg (1993), S. 74-75.

⁵⁹ Hölscher (1987), S. 12. Körnert (1998), S. 49. Wienberg (1993), S. 73-74.

⁶⁰ Baxmann (1985), S. 38. Büschgen (1998), S. 980, 983. Christian (1992), S. 118. Schierenbeck (1994), S. 656. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 155.

⁶¹ Baxmann (1985), S. 38-39. Büschgen (1998), S. 980, 983. Christian (1992), S. 118. Cramer (1981), S. 77. Kopper (1979), S. 15. Linss (1989), S. 351. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 155.

ungünstigen Entwicklung von Marktpreisen dar.⁶² Dabei sind für Banken – wie der Übersicht 2-2 zu entnehmen – die Ausprägungen *Zinsänderungsrisiko*, *Währungsrisiko* und *sonstiges Preisänderungsrisiko* wesentlich.⁶³

Unter dem *Zinsänderungsrisiko* wird die Gefahr des negativen Abweichens des tatsächlichen Finanzerfolges vom geplanten periodisierten Finanzerfolg durch Marktziinsänderungen verstanden.⁶⁴ Es wird unterschieden zwischen dem *variablen Zinsänderungsrisiko* und dem *Festzinsrisiko*.⁶⁵

Variable Zinsänderungsrisiken entstehen dadurch, dass bei variabel verzinsten Bilanzpositionen einer Bank die durchschnittlichen Aktiv- und Passivzinssätze unterschiedlich auf Marktziinsschwankungen reagieren und somit die Bruttozinsspanne und mit ihr den Finanzerfolg verringern.⁶⁶ Negative Auswirkungen auf die Bruttozinsspanne ergeben sich, wenn bei steigendem Zinsniveau die dann steigenden Zinsaufwendungen im Passivgeschäft nicht mindestens durch im gleichen Umfang steigende Zinserträge im Aktivgeschäft aufgefangen werden können. Analog kann die Bruttozinsspanne im Umfeld sinkender Zinsen kleiner werden. Sofern die dann sinkenden Zinserträge des Aktivgeschäftes stärker zurückgehen als die sinkenden Zinsaufwendungen des Passivgeschäftes, verringert sich die Bruttozinsspanne ebenfalls.⁶⁷ Beide Konstellationen haben die gleiche Wirkung. Die tatsächliche Bruttozinsspanne fällt durch Marktziinsänderungen geringer aus als die erwartete Bruttozinsspanne und belastet dadurch den Finanzerfolg.

Des Weiteren kann das *Festzinsrisiko* den Finanzerfolg einer Bank schmälern. Es stellt eine Sonderform des soeben geschilderten variablen Zinsänderungsrisikos dar.⁶⁸ Es kennzeichnet den Extremfall, dass verzinsliche Bilanzpositionen involviert sind, die – aus vertraglichen oder gesetzlichen Einschränkungen heraus – nicht auf Marktziinsänderungen reagieren.⁶⁹ Deren Zinsanpassungselastizität hat einen Wert von Null.⁷⁰ Voraussetzung ist zudem, dass eine offene Festzinsposition besteht, was bedeutet, dass auf der

⁶² Wiedemann (2020a), S. 1373.

⁶³ Schierenbeck (1994), S. 516. Wiedemann (2020a), S. 1373.

⁶⁴ Büschgen (2006), S. 1022. Körnert (1998), S. 54. Schierenbeck (1987), S. 186. Schierenbeck (1994), S. 516. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 6, 294. Wiedemann (2020b), S. 2292.

⁶⁵ Schierenbeck (1984), S. 12.

⁶⁶ Büschgen (2006), S. 1022. Hölscher (1987), S. 17. Körnert (1998), S. 55. Linss (1989), S. 360. Rolfes (1985a), S. 530. Schierenbeck (1984), S. 12. Schierenbeck (1987), S. 186. Schierenbeck (1994), S. 516-517.

⁶⁷ Hölscher (1987), S. 17. Linss (1989), S. 360. Rolfes (1985a), S. 530. Schierenbeck (1987), S. 186. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 295. Wiedemann (2020), S. 2292.

⁶⁸ Körnert (1998), S. 57. Schierenbeck (1994), S. 516.

⁶⁹ Büschgen (2006), S. 1022. Körnert (1998), S. 57. Schierenbeck (1984), S. 13. Schierenbeck (1994), S. 516.

⁷⁰ Körnert (1998), S. 57. Rolfes (1985b), S. 33. Schierenbeck (1987), S. 186. Schierenbeck (1994), S. 516-517.

gegenüberliegenden Bilanzseite keine zinsbindungskongruente Position existiert.⁷¹ Die Gefahr einer sich verringernden Bruttozinsspanne tritt dann auf, wenn bei steigendem Zinsniveau die Zinserträge des Aktivgeschäftes konstant bleiben müssen, während die Zinsaufwendungen des Passivgeschäftes zunehmen. Aus sinkendem Zinsniveau wiederum leitet sich die Gefahr ab, dass die Zinsaufwendungen des Passivgeschäftes dann stabil bleiben müssen, während die Zinserträge des Aktivgeschäftes abnehmen.⁷² Über den Aspekt der geringeren Bruttozinsspanne hinaus tritt das Festzinsrisiko in Form eines zinsinduzierten Kurswertrisikos in Erscheinung.⁷³ Sollte eine Bank handelbare festverzinsliche Wertpapiere in ihrem Portfolio halten, unterliegen diese während der Laufzeit Kurswertschwankungen.⁷⁴ Bei steigendem Zinsniveau fallen deren Kurswerte und verursachen einen Abschreibungsbedarf, der wiederum den Finanzerfolg belastet.⁷⁵

Das *Währungsrisiko* als weiteres Preisrisiko bezeichnet die Gefahr einer negativen Abweichung des tatsächlichen Finanzerfolges vom geplanten Finanzerfolg infolge von Wertveränderungen einer Fremdwährung.⁷⁶ Das Währungsrisiko kann in das *Devisenkursänderungsrisiko* und das *Swapsatzrisiko* unterteilt werden.⁷⁷

Für das *Devisenkursänderungsrisiko* muss – in Analogie zum Festzinsrisiko – eine offene Devisenposition bei der Bank bestehen.⁷⁸ Das heißt, dass „Fremdwährungsgeschäfte einer Bilanzseite betragsmäßig nicht durch Geschäfte in“ identischer Währung auf der gegenüberliegenden Bilanzseite ausgeglichen werden können.⁷⁹ Eine nachteilige Auswirkung aus einer Devisenkursänderung auf den Finanzerfolg tritt zum einen dann auf, wenn Fremdwährungsaktiva durch eine Aufwertung der inländischen Währung beziehungsweise Abwertung der Fremdwährung – durch Devisenkurssenkung – abgewertet werden.⁸⁰ Der in inländischer Währung ausgedrückte Wert der Fremdwährung auf der Aktivseite sinkt.⁸¹ Auf der anderen Seite der Bilanz entsteht eine ungünstige Konstellation,

⁷¹ Körnert (1998), S. 57. Schierenbeck (1987), S. 186.

⁷² Schierenbeck (1984), S. 13.

⁷³ Körnert (1998), S. 57. Wiedemann (2020), S. 2292.

⁷⁴ Körnert (1998), S. 57-58. Schierenbeck (1984), S. 13. Wiedemann (2020), S. 2292.

⁷⁵ Hölscher (1987), S. 22. Körnert (1998), S. 58. Schierenbeck (1984), S. 13. Schierenbeck (1988), S. 46. Schierenbeck (1994), S. 516. Wiedemann (2020), S. 2292. Wilkens (1994), S. 174.

⁷⁶ Hölscher (1987), S. 23. Horsch/Kruse (2020), S. 2189. Körnert (1998), S. 58. Schierenbeck (1994), S. 597. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 416.

⁷⁷ Körnert (1998), S. 58. Schierenbeck (1987), S. 186-187.

⁷⁸ Büschgen (2006), S. 962. Fischer-Erlach (1995), S. 126. Hölscher (1987), S. 23. Körnert (1998), S. 59. Schierenbeck (1987), S. 187. Schierenbeck (1994), S. 598. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 417.

⁷⁹ Körnert (1998), S. 60. Schierenbeck (1994), S. 598. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 417.

⁸⁰ Büschgen (2006), S. 961. Hölscher (1987), S. 23-24. Horsch/Kruse (2020), S. 2189. Körnert (1998), S. 59. Linss (1989), S. 357. Schierenbeck (1994), S. 598. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 417. Schurig (1981), S. 90.

⁸¹ Hölscher (1987), S. 23-24. Körnert (1998), S. 59. Schierenbeck (1994), S. 598. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 417.

wenn Fremdwährungspassiva durch eine Abwertung der inländischen Währung beziehungsweise Aufwertung der Fremdwährung – durch Devisenkursanstieg – aufgewertet werden und ihr in inländischer Währung notierter Wert zunimmt.⁸²

Das *Swapsatzrisiko* als zweite Variante des Währungsrisikos wird relevant, wenn Devisenpositionen zwar betragsmäßig geschlossen sind, jedoch zeitlich inkongruent sind.⁸³ Das Swapsatzrisiko besteht in der Gefahr, dass sich der Swapsatz – als Differenz zwischen Devisenkassakurs und Devisenterminkurs – bei einem Devisenswapgeschäft derart entwickelt, dass sich der Finanzerfolg aus einer nachträglichen Schließung der terminlich offenen Devisenposition verschlechtert.⁸⁴

Neben den Preisänderungsrisiken, die sich aus Zinsänderungen oder Währungen ergeben, bestehen noch *sonstige Preisänderungsrisiken*, bei denen die Gefahr anhängig ist, dass aufgrund sich ändernder Marktpreise der tatsächliche vom erwarteten Finanzerfolg negativ abweicht.⁸⁵ Die Ursachen dieser Preisänderungen ergeben „sich aus dem Wechselspiel von Angebot und Nachfrage“ „bei Aktien-, Index- oder Edelmetallgeschäften“ und dort hauptsächlich aus deren Finanzderivaten.⁸⁶

Auch wenn Liquiditäts- und Erfolgsrisiken während der vergangenen beiden Abschnitte separat beleuchtet worden sind, darf nicht verkannt werden, dass sie sich gegenseitig beeinflussen können und Interdependenzen zwischen ihnen bestehen.⁸⁷ Es können *erfolgswirksame Liquiditätsrisiken* und *liquiditätswirksame Erfolgsrisiken* eintreten.⁸⁸

Bei *erfolgswirksamen Liquiditätsrisiken* haben die in Abschnitt 2.2.2 beschriebenen Liquiditätsrisiken negative Auswirkungen auf den Finanzerfolg der Bank.⁸⁹ Dies äußert sich beispielsweise darin, dass bei einem Zahlungsmittelengpass die Beschaffung der Ersatzmittel nur zu schlechteren Konditionen möglich ist oder Aktiva unter Abschlägen veräußert werden müssen.⁹⁰

⁸² Büschgen (2006), S. 961. Hölscher (1987), S. 24. Horsch/Kruse (2020), S. 2189. Körnert (1998), S. 59. Linss (1989), S. 357. Schierenbeck (1994), S. 598. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 417. Schurig (1981), S. 90.

⁸³ Fischer-Erlach (1995), S. 129. Hölscher (1987), S. 25. Körnert (1998), S. 60. Kruse (2020), S. 1946. Schierenbeck (1987), S. 187. Schierenbeck (1994), S. 599. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 418.

⁸⁴ Fischer-Erlach (1995), S. 129. Hölscher (1987), S. 27. Körnert (1998), S. 60. Kruse (2020), S. 1946. Schierenbeck (1994), S. 599. Schierenbeck/Lister/Kirmße (2008), S. 421.

⁸⁵ Körnert (1998), S. 63.

⁸⁶ Burghof/Rudolph (1996), S. 167. Körnert (1998), S. 63. Schierenbeck (1994), S. 626. Schulte-Mattler/Traber (1997), S. 91. Wienberg (1993), S. 81.

⁸⁷ Körnert (1998), S. 44.

⁸⁸ Körnert (1998), S. 42, 44, 67.

⁸⁹ Körnert (1998), S. 67-68.

⁹⁰ Christian (1992), S. 140-141. Körnert (1998), S. 67-68. Wienberg (1993), S. 82.

Umgekehrt verhält es sich bei *liquiditätswirksamen Erfolgsrisiken*, bei denen Erfolgsrisiken eine negative Wirkung auf die Zahlungsmittel induzieren.⁹¹ Dies kann eintreten, wenn – wie beim Gläubigerrisiko in 2.2.3.2 dargelegt – Zins- und Tilgungsraten nicht bedient werden und somit die Zahlungsrückflüsse ausbleiben, die die Zahlungsmittelgrundbedingung belasten.⁹² Ebenso verschlechtert ein eingetretenes Erfolgsrisiko das Standing einer Bank im Markt. Als Resultat sind die Marktpartner aufgrund der dann schlechteren Bonität nicht mehr vollumfänglich bereit, Liquidität anzubieten beziehungsweise ziehen sie überdies ab.⁹³

2.2.3.4 Technisch-organisatorische Erfolgsrisiken

In Kapitel 2.1 wurde erwähnt, dass sich die Leistungsbereiche – aus denen die Beiträge für jede bankbetriebliche Marktleistung hervorgehen – eines Unternehmens aus dem liquiditätsmäßig-finanziellen Bereich und dem technisch-organisatorischen Bereich zusammensetzen. Nachdem zuvor auf die Entstehung der Risiken im liquiditätsmäßig-finanziellen Bereich eingegangen wurde, soll kurz die Entstehung technisch-organisatorischer Erfolgsrisiken beleuchtet werden. Diese sind in den *drei Sphären* des technisch-organisatorischen Bereiches verortet und teilen sich in die *soziale Sphäre*, die *reale Sphäre* und die *Informations- und Kommunikationssphäre* auf.⁹⁴

Die Risiken der *sozialen Sphäre* – der menschlichen Arbeit – ergeben sich aus dem berufsmäßigen Handeln der Angestellten einer Bank.⁹⁵ In ihrem Tun oder Unterlassen im Rahmen ihrer Arbeit führen Mitarbeiter entweder unbeabsichtigt, fahrlässig oder vorsätzlich Fehler herbei, die im Nachgang zu erhöhtem Aufwand oder geringerem Ertrag führen.⁹⁶

In der *realen Sphäre* – Grundstücke, Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung – beziehen sich die Risiken auf die Beschaffung und den Einsatz der Betriebsmittel.⁹⁷ Für sie besteht die Gefahr eines partiellen oder vollständigen Wertverlustes, der aus Zerstörung, Beschädigung, Störung oder Überholung durch technischen Fortschritt resultiert.⁹⁸ In der Erfolgsrechnung schlägt sich dies durch die Verringerung des erwarteten Ertrages durch

⁹¹ Christian (1992), S. 136. Körnert (1998), S. 67.

⁹² Christian (1992), S. 137. Körnert (1998), S. 67.

⁹³ Christian (1992), S. 138. Körnert (1998), S. 67.

⁹⁴ Körnert (1998), S. 64. Körnert (2004), S. 224.

⁹⁵ Deppe (1978), S. 74. Güde (1995), S. 171. Körnert (1998), S. 64.

⁹⁶ Güde (1995), S. 171-172. Körnert (1998), S. 64.

⁹⁷ Deppe (1978), S. 76. Hagenmüller (1977), S. 430. Körnert (1998), S. 65.

⁹⁸ Hagenmüller (1977), S. 430. Körnert (1998), S. 65.

Produktivitätsverlust oder durch Erhöhung des Aufwandes durch unerwartete Abschreibungen und Neuanschaffungen nieder.

In der *Informations- und Kommunikationssphäre* entstehen Risiken, die durch Fehler in der „Gewinnung, Verarbeitung, Speicherung oder Weiterleitung von Information“ hervorgerufen werden.⁹⁹ Müssen diese Prozesse in der Folge korrigiert werden, kann dies erhöhte Aufwendungen verursachen, was den Finanzerfolg negativ beeinflusst.

Wie zu Beginn dieses Abschnittes erwähnt, haben alle dargestellten bankbetrieblichen Erfolgsrisiken – liquiditätsmäßig-finanzielle und technisch-organisatorische – das Potenzial, den tatsächlichen vom erwarteten Finanzerfolg negativ abweichen zu lassen. Tritt dieser Fall ein, werden Erträge verringert respektive Aufwendungen erhöht, was über die Erfolgsrechnung das Eigenkapital schmälert. Bezug nehmend auf die Sicherheitsgrundbedingung bedeutet das im Extremfall, dass die Schuldendeckungsfähigkeit als liquiditätsmäßig-finanzielle Existenzbedingung in Gefahr gerät.

2.3 Schwerpunkte deutscher Bankenregulierung bis zum Eintritt der Finanzkrise

2.3.1 Goldene Bankregel und Bodensatztheorie

Wie in Kapitel 2.1 erläutert, stellt die Sicherung der *eigenen* liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen Zahlungsfähigkeit und Schuldendeckungsfähigkeit eine Herausforderung für jede Bank dar. Ebenso stehen diese beiden existenziellen Bedingungen im Blickfeld *gesamtwirtschaftlichen* Stabilitätsstrebens. In diesem Zusammenhang ist die staatliche Bankenregulierung involviert, die gehalten ist, die für die Finanzmarktstabilität geeigneten Normen zu entwickeln. Von Weizsäcker definiert staatliche Regulierung „als alles, was auf staatliche Eingriffe in die individuelle Vertragsfreiheit hinausläuft“. Er unterscheidet zwischen normativer – der Empfehlungen über geeignete staatliche Eingriffe gebender – und positiver – der Gesetzmäßigkeiten faktischer staatlicher Eingriffe in die Vertrags- und Handlungsfreiheit entwickelnder – Theorie staatlicher Regulierung.¹⁰⁰ Die Bankenregulierung kann anhand der positiven Theorie staatlicher Regulierung beschrieben werden. Owen und Bräutigam formulieren dazu, dass Regulierungseingriffe des Staates das Ergebnis von Krisensituationen sind. Diese Eingriffe bleiben im Anschluss an eine Krise bestehen und nehmen im Zeitverlauf zu.¹⁰¹

⁹⁹ Körnert (1998), S. 65. Schiller (1988), S. 138.

¹⁰⁰ von Weizsäcker (1982), S. 326.

¹⁰¹ Owen/Bräutigam (1978). von Weizsäcker (1982), S. 337.

Die Normen zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit und der Schuldendeckungsfähigkeit haben sich im Zeitablauf hinsichtlich des Regulierungsschwerpunktes geändert.¹⁰² Im Folgenden soll diese Entwicklung in Deutschland bis zum Eintritt der Finanzkrise mit der Maximalbelastungstheorie Stützels als Schwerpunkt skizziert werden.¹⁰³

Mitte des 19. Jahrhunderts änderte sich das Finanzierungsverhalten der Banken in Deutschland. Bis dato wurden Kredite aus eigenen – dauerhaft zur Verfügung stehenden – Mitteln vergeben, wodurch Liquiditätsprobleme kaum zum Tragen kamen, da das Risiko des Abrufes der eigenen Mittel nicht bestand. Seit den 1850er Jahren nahmen die Banken vermehrt Einlagen an und refinanzierten mit ihnen zunehmend die ausgereichten Kredite. Dieses Fremdkapital der Einleger hatte gegenüber dem Eigenkapital den Nachteil, nicht permanent zur Verfügung zu stehen, sondern abrufbar zu sein, sodass sich Fristeninkongruenzen ergeben konnten.¹⁰⁴ Dieses Problem griff Otto Hübner 1854 auf und formulierte zu dessen Lösung eine Dispositionsregel – die sogenannte *Goldene Bankregel*.¹⁰⁵ Sie schrieb vor, dass die Laufzeit gewährter Kredite der Laufzeit der heringenommenen Einlagen entsprechen musste, was einer absoluten Fristenkongruenz von Aktiva und Passiva entsprach.¹⁰⁶ Eine fristeninkongruente Refinanzierung war im Rahmen des Ansatzes der Goldenen Bankregel nicht vorgesehen und ließ damit eine Kernfunktion von Banken – die Fristentransformationsfunktion – gänzlich unberücksichtigt.¹⁰⁷

Diesen Aspekt nahm 1857 Adolph Wagner zum Anlass, die Ansätze Hübners zu ergänzen.¹⁰⁸ Er vertrat den Standpunkt, dass eine fristeninkongruente Refinanzierung durchaus möglich war. Wagner erkannte zunächst an, dass *eine* fällige Einlage nicht als Kredit vergeben werden durfte. Jedoch sollte daraus nicht der Schluss gezogen werden, dass „1000 stets fällige“ Einlagen ebenfalls nicht weitergereicht werden dürften.¹⁰⁹ Er zielte

¹⁰² Körnert (2012a), S. 96-98.

¹⁰³ Die Einteilung der Abschnitte erfolgt in Anlehnung an Körnert (2012a), S. 98-119.

¹⁰⁴ Körnert (2001), S. 87-88. Körnert (2012a), S. 98. Körnert (2012b), S. 172-173. Mülhaupt (1980), S. 206.

¹⁰⁵ Körnert (1998), S. 100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 98. Körnert (2012b), S. 173. Mülhaupt (1980), S. 206. Scheidl (1970), S. 165.

¹⁰⁶ Benner (1978), S. 369. Bessler (2001), S. 20. Hein (1993), S. 136. Hintner (1963), S. 403, 405. Hoffmann (1967), S. 21. Hübner (1854), S. 28-29, 59. Köhler (1977), S. 77. Körnert (1998), S. 99-100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 98-99. Körnert (2012b), S. 173. Mülhaupt (1980), S. 206. Mülhaupt/Küllmer (1971), S. 174. Scheidl (1970), S. 165. Stützel (1959), S. 36.

¹⁰⁷ Bessler (2001), S. 20. Körnert (1998), S. 100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 99. Körnert (2012b), S. 173.

¹⁰⁸ Hintner (1963), S. 405. Körnert (1998), S. 100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 99. Körnert (2012b), S. 173. Mülhaupt (1980), S. 207. Mülhaupt/Küllmer (1971), S. 174.

¹⁰⁹ Hintner (1963), S. 405. Körnert (1998), S. 100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 99. Körnert (2012b), S. 173. Mülhaupt (1980), S. 207. Mülhaupt/Küllmer (1971), S. 174-175. Scheidl (1970), S. 166-167. Wagner (1857), S. 167.

damit auf das Gesetz der großen Zahl ab, wonach stets ein bestimmter Anteil der Einlagen seitens der Kunden unberührt blieb und somit fristeninkongruent als Kredit vergeben werden konnte.¹¹⁰ Der unberührte Teil der Einlagen wurde 1928 von Wilhelm Rieger als Bodensatz deklariert, der eine Fristentransformation ohne Gefährdung der Zahlungsfähigkeit der Bank zuließ.¹¹¹ Der Ansatz Wagners ging demgemäß als *Bodensatztheorie* in diese Diskussion ein.¹¹² Die sich für die Regulierung ableitende kritische Frage dieser Theorie war jedoch, welche Dimension, Dynamik und Stabilität dieser Bodensatz annimmt.¹¹³

Mit der Substitution von Eigenkapital durch Fremdkapital im Rahmen von Finanzierungen ergaben sich seit Mitte des 19. Jahrhunderts in der Theorie die soeben gezeigten Dispositionsregeln. Sowohl die *Goldene Bankregel* als auch die *Bodensatztheorie* legten in diesem Zusammenhang den Fokus ausschließlich auf die Einhaltung der Zahlungsfähigkeit und somit auf *Liquiditätsnormen*. Die Schuldendeckungsfähigkeit – auch Solvabilität genannt – spielte in der Debatte zu dieser Zeit keine Rolle, womit auch nicht über das Eigenkapital und seine Haftungsfunktion diskutiert wurde.¹¹⁴

2.3.2 Reichsgesetz über das Kreditwesen

Der ausgangs des letzten Abschnittes beschriebene Zustand sollte sich entscheidend im Jahr 1931 durch die Wirtschafts- und Bankenkrise in Deutschland ändern.¹¹⁵ Bereits über 20 Jahre zuvor veranlasste die Reichsbank die Durchführung einer Bankenenquete, die zum Ziel hatte, die Ursachen der Bankenkrise des Jahres 1907 zu eruieren.¹¹⁶ Dabei thematisierten die Bankenvertreter Haftungsfragen und brachten vor, dass es zielführend sein konnte, Dispositionsregeln stärker an der Solvabilität auszurichten, da die Liquidität nicht die ihr beigemessene ausschlaggebende Rolle spielte.¹¹⁷ So sollten sich Kredite und Geschäfte in ihrem Umfang am Eigenkapital der Bank orientieren.¹¹⁸ Jedoch wurden die

¹¹⁰ Bessler (2001), S. 20. Hintner (1963), S. 405. Hoffmann (1967), S. 32. Körnert (1998), S. 100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 99. Körnert (2012b), S. 173. Mülhaupt/Küllmer (1971), S. 175. Obst (1934), S. 26. Rieger (1928), S. 282-283. Scheidl (1970), S. 166-167. Stützel (1959), S. 38.

¹¹¹ Hoffmann (1967), S. 32, 34. Körnert (1998), S. 100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 99. Körnert (2012b), S. 173-174. Mülhaupt (1980), S. 207. Mülhaupt/Küllmer (1971), S. 175. Rieger (1928), S. 282-283.

¹¹² Körnert (1998), S. 100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 99. Körnert (2012b), S. 173-174.

¹¹³ Körnert (1998), S. 100. Körnert (2001), S. 88. Körnert (2012a), S. 99. Körnert (2012b), S. 174. Scheidl (1979), S. 176. Stützel (1959), S. 40.

¹¹⁴ Körnert (2012a), S. 100. Körnert (2012b), S. 174-175.

¹¹⁵ Körnert (2012a), S. 101, 106.

¹¹⁶ Körnert (2012b), S. 177.

¹¹⁷ Hartung (1910), S. 38. Körnert (2012a), S. 101. Körnert (2012b), S. 178.

¹¹⁸ Hartung (1910), S. 36. Körnert (2012a), S. 101. Körnert (2012b), S. 178.

Vorstellungen der Bankenenquete vorerst nicht aufgenommen und führten nicht zu gesetzgeberischen Maßnahmen.¹¹⁹

Ein Umdenken diesbezüglich setzte durch die Bankenkrise 1931 ein.¹²⁰ Diese wurde hauptsächlich durch die mangelhafte Eigenkapitalausstattung der Banken verursacht. Das geringe Eigenkapital war wiederum Folge der ungenügenden Rentabilität sowie der hohen Verluste der Banken während der Krise.¹²¹ Der Gesetzgeber begegnete der Bankenkrise mit verschiedenen Notverordnungen.¹²² Eine dieser Notverordnungen hatte die Aufsicht über die deutschen Banken zum Inhalt.¹²³ Sie war prägend in der Geschichte der Bankenregulierung, da sie erstmals in Deutschland zentrale staatliche Instanzen zur Bankenaufsicht implementierte.¹²⁴ Darüber hinaus mündeten Teile der Notverordnungen 1935 in das neu erlassene *Reichsgesetz über das Kreditwesen*. In diesem rückten schließlich – der Forderung der Wissenschaft nach Vorschriften zur Höhe des Eigenkapitals folgend – eigenkapitalorientierte *Solvabilitätsnormen* stärker in den Mittelpunkt der Regulierung.¹²⁵ Das neu geschaffene Aufsichtsamt für das Kreditwesen hatte nunmehr die Befugnis, eine flexible Eigenkapitalquote festzusetzen, die die *Relation* von *Eigenkapital* zu *Fremdkapital* beschrieb.¹²⁶ Eine von der Wissenschaft geforderte Mindesteigenkapitalquote gab es nicht.¹²⁷ Vielmehr wurde eine *Obergrenze* für das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital von 20 Prozent festgesetzt.¹²⁸ Eine Herleitung der Höhe der Eigenkapitalquote lieferten weder Wissenschaft noch Praxis.¹²⁹

Trotz des stärkeren Fokus auf eigenkapitalorientierte Solvabilitätsnormen ließ der Gesetzgeber Liquiditätsnormen und die Zahlungsfähigkeit nicht außer Acht. Das Reichsgesetz über das Kreditwesen verpflichtete Banken, stets für eine ausreichende Liquidität – größtenteils abgeleitet aus der Höhe der Kundeneinlagen – zu sorgen, die ebenfalls vom

¹¹⁹ Körnert (2012a), S. 101. Körnert (2012b), S. 179-180.

¹²⁰ Körnert (2012a), S. 106. Körnert (2012b), S. 188.

¹²¹ Bähre (1982), S. 23. Körnert (2012a), S. 102-103. Körnert (2012b), S. 181. Mülhaupt (1982), S. 439. Schneider (1934), S. 73. von Bissing (1933), S. 59, 72.

¹²² Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.). Körnert (2012a), S. 101-102. Körnert (2012b), S. 180. Müller (2003), S. 84. Ruland (1988), S. 152-153.

¹²³ Born (1978), S. 15. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.). Burghof/Rudolph (1996), S. 110. Körnert (2012a), S. 102. Mülhaupt (1980), S. 209. Ruland (1988), S. 156.

¹²⁴ Born (1978), S. 15, 20. Fischer (2012), S. 4. Körnert (2012a), S. 102. Körnert (2012b), S. 180. Möschel (1972), S. 33. Mülhaupt (1980), S. 209. Müller (2003), S. 84. Ruland (1988), S. 156.

¹²⁵ Körnert (2012a), S. 103, 106. Obst (1934), S. 28.

¹²⁶ § 11 Absatz 1 Reichsgesetz über das Kreditwesen. Burghof/Rudolph (1996), S. 110. Fischer (2012), S. 5. Hoffmann (1967), S. 122-123. Körnert (2012a), S. 106. Mülhaupt (1982), S. 441-442.

¹²⁷ Körnert (2012a), S. 106.

¹²⁸ § 11 Absatz 5 Buchstabe b Reichsgesetz über das Kreditwesen. Körnert (2012a), S. 106. Körnert (2012b), S. 188.

¹²⁹ Körnert (2012a), S. 106.

Aufsichtsamt für das Kreditwesen vorgegeben wurde.¹³⁰ Die Bestimmungen des Reichsgesetzes über das Kreditwesen waren als Rahmenvorschriften formuliert. Sie blieben jedoch bis zur Einführung der im Folgenden dargestellten Kreditrichtsätze unausgefüllt.¹³¹

2.3.3 Kreditrichtsätze

Nach dem Zweiten Weltkrieg fiel ab dem Jahr 1948 die Bankenregulierung und damit die Stabilität des Bankensystems in die Verantwortung der neu errichteten Bank deutscher Länder, aus der 1957 die Deutsche Bundesbank hervorgehen sollte.¹³² 1951 führte sie vier als *Kreditrichtsätze* bezeichnete Liquiditäts- und Solvabilitätsnormen ein.¹³³ Sie entfalteten keine Gesetzeskraft, sondern stellten vielmehr von den Banken anerkannte Strukturnormen dar, die es anzuerkennen galt, sofern man Refinanzierungshilfen in Anspruch nehmen wollte.¹³⁴ Zwei der Kreditrichtsätze waren als reine Solvabilitätsnormen konzipiert und ließen die bis dato als Blankettvorschrift bestehende Norm des Reichsgesetzes über das Kreditwesen nicht mehr unausgefüllt. Ein Richtsatz war als Liquiditätsnorm angelegt; ein weiterer Richtsatz zielte auf beide Normen ab.¹³⁵

Die Bank deutscher Länder lenkte den Blick somit noch intensiver auf die Schuldendeckungsfähigkeit und nahm dabei einen Paradigmenwechsel vor.¹³⁶ Anders als im Reichsgesetz über das Kreditwesen, bei dem die Solvabilität mithilfe der Relation von Eigen- zu Fremdkapital reguliert wurde und sich damit einzig aus Posten der Passivseite ableitete, setzten die solvabilitätsorientierten Kreditrichtsätze das Eigenkapital mit Posten der Aktivseite – präziser formuliert mit dem Kreditvolumen – ins Verhältnis.¹³⁷ Zudem bediente man sich nicht mehr einer flexiblen Obergrenze bei der Eigenkapitalquote, sondern wählte für die *Solvabilitätsnormen* eine *Mindestquote* bei der Festlegung der *Relation* von *Eigenkapital* zu *Kreditvolumen*.¹³⁸ Ähnlich wie beim Reichsgesetz über das Kreditwesen blieb bei den Kreditrichtsätzen die Herleitung der Höhe der Mindestquoten offen.¹³⁹

¹³⁰ § 11 Absatz 1, § 16 Reichsgesetz über das Kreditwesen. *Möschel* (1972), S. 216. *Müller* (2003), S. 142.

¹³¹ *Bundesbank* (1962), S. 3. *Körnert* (2012a), S. 106. *Körnert* (2012b), S. 188. *Kolbeck* (1995), S. 1002. *Mülhaupt* (1980), S. 209. *Mülhaupt* (1982), S. 442.

¹³² *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (o. J.). *Burghof/Rudolph* (1996), S. 110. *Körnert* (2012a), S. 106. *Lerner* (1958), S. 448.

¹³³ *Bank deutscher Länder* (1951), S. 16, 93. *Bundesbank* (1962), S. 3. *Körnert* (2012a), S. 107.

¹³⁴ *Bank deutscher Länder* (1951), S. 17, 93. *Bundesbank* (1962), S. 3. *Möschel* (1972), S. 220. *Körnert* (2012a), S. 110.

¹³⁵ *Bank deutscher Länder* (1951), S. 93-94. *Körnert* (2012a), S. 109.

¹³⁶ *Körnert* (2012a), S. 109-110.

¹³⁷ *Bank deutscher Länder* (1951), S. 94. *Körnert* (2012a), S. 109-110.

¹³⁸ *Bank deutscher Länder* (1951), S. 94. *Körnert* (2012a), S. 110.

¹³⁹ *Körnert* (2012a), S. 110.

2.3.4 Maximalbelastungstheorie von Stützel

Von 1958 bis 1964 fertigte Stützel im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft ein umfangreiches Gutachten im Rahmen der Novellierung des künftigen bundesdeutschen Gesetzes über das Kreditwesen (*KWG*) an.¹⁴⁰ Teil dieses Gutachtens war die von ihm entworfene Maximalbelastungstheorie, mit der er seine Vorstellungen zur Sicherung der liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen von Banken und deren Regulierung darlegte. Unter der Überschrift „Ist die ‚Goldene Bankregel‘ eine geeignete Richtschnur für die Geschäftspolitik der Kreditinstitute?“ veröffentlichte Stützel bereits 1959 grundlegende Inhalte der Maximalbelastungstheorie bei einer Rede beim Deutschen Sparkassen- und Giroverband.¹⁴¹

Stützel leitete gleich zu Beginn seiner Ausführungen mit der Prämisse ein, dass die Stabilität von Banken oberste Priorität genießen müsste. Demnach sollte die Bank „stets in der Lage sein, die Ansprüche“ ihrer „Einleger und sonstigen Gläubiger pünktlich befriedigen zu können“. Gesetze allein, die diesen Zustand einforderten, waren nach Stützel in praxi jedoch nicht ausreichend, sondern müssten um Durchführungsrichtlinien ergänzt werden. Nur so könnte sichergestellt werden, dass die Geschäftspolitik der Bank derart ausgestaltet werden würde, dass der Forderung nach Stabilität Genüge getan wäre. Stützel warf zugleich die sich daraus ableitende zentrale Frage auf, welche Anforderungen eine Geschäftspolitik hinsichtlich der Hereinnahme und Anlage von Geldern erfüllen müsste, dass das Risiko des Ausbleibens der rechtzeitigen Rückzahlung für Einleger und andere Gläubiger ausgeschlossen wäre.¹⁴²

In diesem Zusammenhang kritisierte Stützel die in Abschnitt 2.3.1 gezeigte Goldene Bankregel.¹⁴³ Sie forderte entschieden zu viel von den Banken und ihre Maßstäbe waren zu streng, als dass sich Banken in der Praxis an ihr orientierten.¹⁴⁴ Kritik übte Stützel ebenso an der Bodensatztheorie.¹⁴⁵ Ihr sprach er eine Instabilität zu, da sich die Höhe des Bodensatzes nicht genau bestimmen ließ, sondern nur aus Erfahrungswerten abgeschätzt werden konnte.¹⁴⁶ Zugleich konnte der Bodensatz extrem volatil sein. Unter Normalverhältnissen war er extrem hoch – teilweise über 90 Prozent der Einlagen.¹⁴⁷ Sobald aber ein Belastungsfall eintrat und eine Bank an Vertrauen verlor, „kommen gewöhnlich fast

¹⁴⁰ Körnert (2012a), S. 110. Stützel (1983), S. 7.

¹⁴¹ Körnert (2012a), S. 110-111. Stützel (1959), S. 34.

¹⁴² Bessler (2001), S. 19-20. Stützel (1959), S. 35-36.

¹⁴³ Bessler (2001), S. 20. Körnert (2012a), S. 111. Scheidl (1970), S. 168. Stützel (1959), S. 51.

¹⁴⁴ Körnert (2012a), S. 111. Stützel (1959), S. 37-38, 42.

¹⁴⁵ Bessler (2001), S. 20. Körnert (2012a), S. 111. Scheidl (1970), S. 168. Stützel (1959), S. 51.

¹⁴⁶ Körnert (2012a), S. 111. Stützel (1959), S. 39.

¹⁴⁷ Bessler (2001), S. 21. Mülhaupt (1980), S. 213. Stützel (1959), S. 39.

alle Einleger gerannt und wollen ihre Einlagen abziehen“.¹⁴⁸ Das in Abschnitt 2.2.2 beschriebene Abzugsrisiko wäre eingetreten. Der Bodensatz würde im Fall eines Bankens – eines gleichgerichteten Verhaltens aller Einleger – auf einen Wert von Null sinken.¹⁴⁹ Diesem maximalen Belastungsfall galt Stützel Aufmerksamkeit.¹⁵⁰ Vor diesem Hintergrund stellte er erneut die Frage, wie die Solidität von Banken beurteilt werden sollte und welche Anforderungen erfüllt sein müssten, um das Risiko, dass Einleger nicht pünktlich befriedigt werden könnten, auszuschließen.¹⁵¹

Stützel stellte zur Beantwortung dieser Frage seine Maximalbelastungstheorie der kritisierten Goldenen Bankregel und der Bodensatztheorie entgegen.¹⁵² Er war der Auffassung, dass die Banken ihre Disposition derart treffen müssten, dass sie selbst dem völligen Abzug der Fremdmittel zur Fälligkeit – der sogenannten Maximalbelastung – vollumfänglich entsprechen könnten.¹⁵³

Die daraus resultierenden Überlegungen zur Maximalbelastungstheorie lassen sich am besten mithilfe der Einlegerschutzbilanz erläutern.¹⁵⁴ Sie ist eine Sonderbilanz, die sich aus der Handelsbilanz ableitet und den Status der Solvabilität der Bank aufzeigen soll.¹⁵⁵ Dies ermöglicht die Einlegerschutzbilanz durch Gegenüberstellung der Fremdmittel der Einleger sowie sonstiger Gläubiger einerseits und sämtlicher Aktiva zuzüglich nicht bilanzierter Haftungszusagen andererseits.¹⁵⁶ Stützel unterstellt in seiner Theorie nun den hypothetischen Zerschlagungsfall der Bank, bei dem die gesamten Bankaktiva zur Befriedigung der Ansprüche der Gläubiger vorzeitig liquidiert werden können.¹⁵⁷ Bei dieser vorzeitigen Veräußerung können jedoch Disagios entstehen, deren Höhe nach Stützel von der Bonität der Schuldner sowie vom Zinsertrag der Forderungen abhängig sind.¹⁵⁸ Für die Aktiva der Einlegerschutzbilanz, das heißt die Haftungsmasse, werden sodann

¹⁴⁸ Bessler (2001), S. 21. Körnert (1998), S. 101. Körnert (2001), S. 93. Mülhaupt (1980), S. 213. Stützel (1959), S. 40.

¹⁴⁹ Bessler (2001), S. 21. Hein (1993), S. 140. Hoffmann (1967), S. 79. Körnert (2012a), S. 111. Mülhaupt (1980), S. 213. Stützel (1959), S. 39.

¹⁵⁰ Körnert (2012a), S. 111. Mülhaupt (1980), S. 213.

¹⁵¹ Stützel (1959), S. 42.

¹⁵² Hoffmann (1967), S. 78. Körnert (2012a), S. 111. Scheidl (1970), S. 170. Stützel (1959), S. 50.

¹⁵³ Hoffmann (1967), S. 79-80. Krümmel (2001), S. 142. Mülhaupt (1980), S. 213.

¹⁵⁴ Bessler (2001), S. 19. Körnert (1998), S. 94. Körnert (2000), S. 375. Körnert (2001), S. 89. Körnert (2012a), S. 111. Stützel (1983), S. 41 Randnummer 84.

¹⁵⁵ Bessler (2001), S. 19. Hoffmann (1967), S. 86-87. Körnert (1998), S. 94. Körnert (2000), S. 375. Körnert (2001), S. 89. Körnert (2012a), S. 111. Krümmel (2001), S. 144. Scheidl (1970), S. 178. Stützel (1983), S. 41 Randnummer 84, S. 42 Randnummer 87.

¹⁵⁶ Körnert (2012a), S. 111-112. Krümmel (2001), S. 144.

¹⁵⁷ Hein (1993), S. 140. Körnert (1998), S. 95. Körnert (2000), S. 375. Körnert (2001), S. 89. Körnert (2012a), S. 111. Krümmel (2001), S. 144-145.

¹⁵⁸ Hein (1993), S. 140. Hoffmann (1967), S. 82. Körnert (1998), S. 95. Körnert (2000), S. 375. Körnert (2001), S. 89-90. Mülhaupt (1980), S. 213. Scheidl (1970), S. 169. Stützel (1959), S. 44, 50.

Liquidationserlöse abgeschätzt, indem Vorsichtsabschreibungen für Ausfallrisiken sowie für festzinsbestimmte Änderungsrisiken vorgenommen werden.¹⁵⁹ Die nachstehende Übersicht 2-3 stellt dar, welche Abschreibungssätze für einzelne Aktiva vorgesehen sind.

Übersicht 2-3: Vorsichtsabschreibungssätze für Aktiva der Einlegerschutzbilanz¹⁶⁰

Abschreibungssätze wegen Ausfallrisikos:	Abschreibungssätze wegen festzinsbestimmten Zinsänderungsrisikos:
5 Prozent auf Geldforderungen	Forderungen mit Restlaufzeit über einem halben Jahr auf den Wert, der sich bei einem Diskontierungssatz von 9 Prozent ergibt
2,5 Prozent auf bundesbankfähige Wechsel	keine Abschreibungen auf Forderungen mit längerer Restlaufzeit, sofern ihnen Einlagen, aufgenommene Darlehen oder Schuldverschreibungen mit gleicher oder längerer Laufzeit gegenüberstehen
progressive Sonderabschreibung bei Großkrediten	
50 Prozent des Zeitwertes auf Beteiligungstitel	
keine Abschreibungen auf Forderungen gegen Notenbank, inländische Rechtsträger mit Steuerhoheit und von ihnen verbürgte Forderungen	

Weist die Einlegerschutzbilanz – auch Solvabilitätsbilanz genannt – nach Anwendung der Abschreibungssätze eine Unterdeckung auf, ist nach Stützel ein kritischer Punkt erreicht.¹⁶¹ Unterdeckung liegt vor, wenn die Haftungsmasse nach Abzug der Disagios nicht den Liquidationserlös hervorbringt, den es benötigt, um alle Einleger befriedigen zu können.¹⁶² Alternativ formuliert darf die Summe aller Disagios aus den Vorsichtsabschreibungen nie größer als das Eigenkapital der Bank sein.¹⁶³ Sofern dieses Szenario eintritt, fordert Stützel die Meldung an das Aufsichtsamt, dem anschließend Eingriffsbefugnisse eingeräumt werden, die auch in eine Insolvenzeröffnung über die Bank münden können.¹⁶⁴ Um diesem Umstand zu entgehen, muss es das Ziel der Geschäftsleitung der Bank sein, ihre Anlagepolitik so zu gestalten, dass die Einlegerschutzbilanz stets einen

¹⁵⁹ Hoffmann (1967), S. 87-88. Körnert (2012a), S. 112. Mülhaupt (1980), S. 213. Scheidl (1970), S. 169. Stützel (1959), S. 43. Stützel (1983), S. 42-43 Randnummer 87.

¹⁶⁰ Hoffmann (1967), S. 88-89. Körnert (1998), S. 96-98. Körnert (2000), S. 375-377. Körnert (2001), S. 90-92. Krümmel (2001), S. 144. Scheidl (1970), S. 178. Stützel (1983), S. 43-44 Randnummern 88-89.

¹⁶¹ Stützel (1959), S. 43.

¹⁶² Hein (1993), S. 140. Hoffmann (1967), S. 82. Körnert (2012a), S. 112.

¹⁶³ Bessler (2001), S. 23. Hein (1993), S. 140. Hoffmann (1967), S. 82. Körnert (1998), S. 97. Körnert (2012a), S. 112. Kürsten (2001), S. 64. Mülhaupt (1980), S. 213. Scheidl (1970), S. 169. Stützel (1959), S. 43.

¹⁶⁴ Körnert (2012a), S. 112. Stützel (1983), S. 45 Randnummer 92.

Überschuss ausweist.¹⁶⁵ Den Überschuss der Einlegerschutzbilanz bezeichnet Stützel als Nettohaftungsreserve.¹⁶⁶

Mit der Maximalbelastungstheorie betonte Stützel die „Dominanz der Solvabilität gegenüber der Liquidität“.¹⁶⁷ Er ging zum einen weit über die von ihm kritisierten Liquiditätsnormen – insbesondere die Bodensatztheorie – hinaus.¹⁶⁸ Ebenso ging er über bestehende Solvabilitätsnormen hinaus. Er setzte nicht – wie das Reichsgesetz über das Kreditwesen – passivseitenorientiert das Eigenkapital mit Fremdkapital ins Verhältnis, sondern orientierte sich – ähnlich wie die Kreditrichtsätze – an der Aktivseite der Bilanz. Dabei konfrontierte Stützel das Eigenkapital jedoch nicht mit bestimmten Kreditvolumen. Vielmehr stellte er stattdessen *Risiken aus allen Aktiva dem Eigenkapital* im Maximalbelastungsfall gegenüber und leitete daraus eine *Solvabilitätsnorm* ab.¹⁶⁹ Diese überließ der Bank die Entscheidungsfreiheit, wie sie ihr Eigenkapital als Reservoir für Vorsichtsabschreibungen auf Aktiva flexibel einsetzen wollte und führte ihr das Ausmaß übernommener Risiken geeigneter vor Augen als die Kreditrichtsätze.¹⁷⁰

Gleichwohl zeigte Stützel mit der Maximalbelastungstheorie die Zusammenhänge zwischen *Liquiditäts-* und *Solvabilitätsproblemen*.¹⁷¹ Wurden fällige Fremdmittel durch die Einleger im Maximalbelastungsfall vollständig abgezogen, entstand für die Bank ein *Liquiditätsproblem*, dem sie mit dem vorzeitigen Verkauf von Aktiva entgegentrat. Die daraus resultierenden Disagios – in Unterabschnitt 2.2.3.3 als erfolgswirksame Liquiditätsrisiken klassifiziert – führten wiederum zu *Solvabilitätsproblemen*.¹⁷² Die dann schlechtere Bonität der Bank konnte Ursache für einen erneuten Abzug von Einlagen sein.¹⁷³ Diesen Zusammenhang formulierte Stützel prägnant, indem er darauf hinwies, dass „die Liquidität ... der Bonität“ folgt und „nicht umgekehrt“.¹⁷⁴

Wie im folgenden Abschnitt noch deutlich werden wird, wurde die Maximalbelastungstheorie von Stützel zur Zeit ihrer Veröffentlichung als praxisfern abgelehnt.¹⁷⁵ Heute hat

¹⁶⁵ Hoffmann (1967), S. 87. Körnert (1998), S. 95. Körnert (2000), S. 375. Scheidl (1970), S. 169. Stützel (1959), S. 43-44.

¹⁶⁶ Hoffmann (1967), S. 87. Körnert (1998), S. 95, 98. Körnert (2000), S. 375. Stützel (1983), S. 42. Randnummer 87.

¹⁶⁷ Körnert (2012a), S. 113.

¹⁶⁸ Körnert (1998), S. 100. Körnert (2012a), S. 113.

¹⁶⁹ Körnert (2012a), S. 113.

¹⁷⁰ Körnert (2012a), S. 113. Krümmel (2001), S. 144. Stützel (1983), S. 46 Randnummern 94, 97.

¹⁷¹ Körnert (2012a), S. 112.

¹⁷² Körnert (1998), S. 101. Körnert (2001), S. 89, 93. Körnert (2012a), S. 112.

¹⁷³ Körnert (1998), S. 101.

¹⁷⁴ Bessler (2001), S. 22. Körnert (2012a), S. 112. Körnert/Wagner (2009), S. 7. Stützel (1975), S. 2523. Stützel (1983), S. 33-34 Randnummer 60.

¹⁷⁵ Hein (1993), S. 140-141. Körnert (2012a), S. 113. Krümmel (2001), S. 145.

sie im Rahmen des Value-at-Risk-Ansatzes Einzug in die Bankenregulierung gehalten.¹⁷⁶ Dabei wurden jedoch normale Marktverhältnisse unterstellt und nicht – wie von Stützel gefordert und in Krisensituationen gegeben – maximale Belastungsfälle.¹⁷⁷

2.3.5 Bundesdeutsches Gesetz über das Kreditwesen und dessen Grundsätze

Im Jahr 1962 trat das KWG in Kraft.¹⁷⁸ Es passte die Bestimmungen des Reichsgesetzes über das Kreditwesen an die rechtstaatliche Ordnung der Bundesrepublik an.¹⁷⁹ Bereits 1957 ging die Deutsche Bundesbank aus der Bank deutscher Länder hervor.¹⁸⁰ Gleichzeitig wurde die Bankenaufsicht wieder zentralisiert und an das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen übertragen.¹⁸¹ Zuvor war sie seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges durch die westlichen Alliierten dezentral organisiert worden.¹⁸²

Mit dem neuen Gesetz sollten einerseits die offengebliebenen Blankettvorschriften über die Eigenkapitalausstattung und die Liquiditätsvorsorge des Reichsgesetzes über das Kreditwesen ausgefüllt und andererseits die bis dato nicht Gesetzeskraft entfaltenden Kreditrichtsätze integriert werden.¹⁸³ In Bezug auf die Bankenregulierung und den damit verbundenen liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen Zahlungsfähigkeit und Schuldendeckungsfähigkeit sind die §§ 10 und 11 KWG von Relevanz, die auszugsweise in der Übersicht 2-4 wiedergegeben werden.

¹⁷⁶ Bessler (2001), S. 15-17. Körnert (2012a), S. 113. Kürsten (2001), S. 64.

¹⁷⁷ Körnert (2012a), S. 113. Schulte-Mattler (1998), S. 35.

¹⁷⁸ § 65 KWG. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.). Burghof/Rudolph (1996), S. 110. Körnert (2012a), S. 114. Kolbeck (1996), S. 1002.

¹⁷⁹ Bähre/Schneider (1986), S. 52. Mülhaupt (1982), S. 443.

¹⁸⁰ Burghof/Rudolph (1996), S. 110. Möschel (1972), S. 34. Mülhaupt (1982), S. 443.

¹⁸¹ § 6 Absatz 1 KWG. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.). Fischer (2012), S. 6. Kolbeck (1996), S. 1002. Möschel (1972), S. 230. Mülhaupt (1982), S. 443. Rehmann (1983), S. 36.

¹⁸² Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.). Burghof/Rudolph (1996), S. 110. Fischer (2012), S. 5. Möschel (1972), S. 33-34. Mülhaupt (1982), S. 443.

¹⁸³ Bähre (1982), S. 33. Bundesbank (1962), S. 5. Körnert (2012a), S. 114. Mülhaupt (1982), S. 443.

Übersicht 2-4: Auszüge aus §§ 10 und 11 KWG¹⁸⁴

§ 10 Absatz 1 KWG – Eigenkapitalausstattung	§ 11 KWG – Liquidität
<p>Die Kreditinstitute müssen im Interesse der Erfüllung ihrer Verpflichtungen gegenüber ihren Gläubigern, insbesondere zur Sicherheit der ihnen anvertrauten Vermögenswerte ein angemessenes haftendes Eigenkapital haben.</p> <p>Das Bundesaufsichtsamt stellt im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank Grundsätze auf, nach denen es <i>für den Regelfall</i> beurteilt, ob die Anforderungen des Satzes 1 erfüllt sind</p>	<p>Die Kreditinstitute müssen ihre Mittel so anlegen, daß jederzeit eine ausreichende Zahlungsbereitschaft gewährleistet ist.</p> <p>Das Bundesaufsichtsamt stellt im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank Grundsätze auf, nach denen es <i>für den Regelfall</i> beurteilt, ob die Liquidität eines Kreditinstituts ausreicht</p>

§ 10 Absatz 1 KWG rückte die angemessene Eigenkapitalausstattung der Bank in das Blickfeld und betonte damit die Solvabilitätsorientierung dieser Norm.¹⁸⁵ Die Konkretisierung der Angemessenheit des haftenden Eigenkapitals blieb zunächst offen und wurde zwecks ihrer Ausgestaltung an das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen übergeben.¹⁸⁶ Gleiches galt für die Beurteilung einer ausreichenden Zahlungsbereitschaft, wie sie der liquiditätsorientierte § 11 KWG einforderte.¹⁸⁷

Auffällig ist, dass in beiden Fällen das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen die Beurteilung eines angemessenen Eigenkapitals beziehungsweise einer ausreichenden Zahlungsbereitschaft *für den Regelfall* vornehmen sollte.¹⁸⁸ So regulierte die Bankenaufsicht nicht im Sinne der Forderungen Stützens anhand der *maximalen Belastung*, sondern orientierte sich lediglich an normalen Marktverhältnissen.¹⁸⁹

Im Jahr 1962 veröffentlichte das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen – wie von den §§ 10 und 11 KWG avisiert – Grundsätze zur Beurteilung der Eigenkapitalausstattung und der Liquidität.¹⁹⁰ Zwei dieser Grundsätze bezogen sich auf die Solvabilitätsnorm des § 10 KWG, während sich zwei weitere Grundsätze an der Liquiditätsnorm des § 11 KWG ausrichteten.¹⁹¹ Die solvabilitätsorientierten Grundsätze I und Ia setzten in Analogie zu den Kreditrichtsätzen ausgewählte – nur als besonders risikobehaftet eingestufte –

¹⁸⁴ in der Fassung vom 10. Juli 1961. Die Grundsätze erschienen am 16. März 1962 im Bundesanzeiger als „Bekanntmachung Nr. 1/62 betreffend Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute vom 8. März 1962“ (*Grundsätze*).

¹⁸⁵ § 10 Absatz 1 KWG. Körnert (2012a), S. 115. Möschel (1972), S. 225. Mülhaupt (1980), S. 209. Schulte-Mattler (1998), S. 20.

¹⁸⁶ § 10 Absatz 1 KWG. Körnert (2012a), S. 115. Möschel (1972), S. 225. Rudolph (2011), S. 286.

¹⁸⁷ § 11 KWG. Möschel (1972), S. 225.

¹⁸⁸ § 10 Absatz 1 KWG, § 11 KWG. Bundesbank (1962), S. 4. Körnert (2012a), S. 115. Möschel (1972), S. 225. Scheidl (1970), S. 171-172.

¹⁸⁹ Körnert (2012a), S. 118.

¹⁹⁰ Bähre/Schneider (1986), S. 146-147. Körnert (2012a), S. 115. Kolbeck (1996), S. 1002.

¹⁹¹ Körnert (2012a), S. 115.

Kreditvolumen und Eigenkapital in Relation.¹⁹² Die liquiditätsorientierten Grundsätze II und III besagten vereinfacht formuliert, dass die Summe ausgewählter Aktivposten entsprechend dem Prinzip der Fristenkongruenz die Summe konkret benannter Finanzierungsmittel nicht übersteigen durften und bestimmten somit indirekt über die vorzuhaltende Liquidität.¹⁹³ Mit diesen Grundsätzen wurden erstmals in der Geschichte des deutschen Kreditwesens „auf einem Gesetz beruhende, ins einzelne gehende Vorschriften über die Kapitalausstattung und die Liquidität“ der Banken erlassen.¹⁹⁴ Im Gegensatz zum Reichsgesetz über das Kreditwesen wurden nunmehr die relevanten Paragraphen durch sie ausgefüllt und erlangten – anders als die Kreditrichtsätze – Gesetzeskraft.

Mit dem KWG und dessen Grundsätzen setzte man den eingeschlagenen Weg eigenkapitalorientierter *Solvabilitätsnormen* fort, wenngleich man Liquiditätsnormen nicht vernachlässigte.¹⁹⁵ Wie bei den Kreditrichtsätzen wurde dabei das *Eigenkapital* mit *Kreditvolumen* ins *Verhältnis* gesetzt und eine *Mindestquote* etabliert.¹⁹⁶ Bei der Regulierung bezog man jedoch lediglich jene Teile des Kreditgeschäftes ein, die als besonders risikoreich eingestuft wurden.¹⁹⁷ Insofern orientierte man sich bereits am Risikogehalt der Aktiva als relevante Größe. Diese Beurteilung erfolgte allerdings für den Regelfall auf der Grundlage normaler Marktverhältnisse. Die Ideen Stützens im Rahmen seines Gutachtens für den Bundesminister für Wirtschaft, die Risiken dem Eigenkapital im Maximalbelastungsfall während einer Krise gegenüberzustellen, wurden jedoch nicht einbezogen und hinterließen eine Lücke zwischen Theorie und Praxis in der Bankregulierung.¹⁹⁸

2.3.6 Normsetzung durch EU-Richtlinien

Seitdem man das KWG im Jahr 1962 einfuhrte, wurde es mehrmals in Novellen grundlegend überarbeitet.¹⁹⁹ Dennoch blieben bis Anfang der neunziger Jahre des letzten Jahrhunderts die Solvabilitätsnormen in ihrem Kern unverändert.²⁰⁰ Jedoch verschob sich seit dieser Zeit die Kompetenz der Gesetzgebung hinsichtlich der Bankenaufsicht von deutschen Institutionen auf Institutionen der Europäischen Union.²⁰¹ Die Europäische Union

¹⁹² Grundsätze I, Ia. *Bundesbank* (1962), S. 4-6. *Körnert* (2012a), S. 117-118. *Kolbeck* (1996), S. 1002. *Möschel* (1972), S. 226. *Mülhaupt* (1982), S. 443.

¹⁹³ Grundsätze II, III. *Bundesbank* (1962), S. 4-5, 9-10. *Kolbeck* (1996), S. 1002. *Möschel* (1972), S. 226-227. *Mülhaupt* (1980), S. 209-210. *Mülhaupt* (1982), S. 443. *Scheidl* (1970), S. 172.

¹⁹⁴ *Bundesbank* (1962), S. 3.

¹⁹⁵ *Körnert* (2012a), S. 118.

¹⁹⁶ *Bähre* (1982), S. 34. *Körnert* (2012a), S. 117-118. *Mülhaupt* (1982), S. 443.

¹⁹⁷ *Bundesbank* (1962), S. 4-5. *Körnert* (2012a), S. 117-118.

¹⁹⁸ *Körnert* (2012a), S. 118.

¹⁹⁹ *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (o. J.).

²⁰⁰ *Körnert* (2012a), S. 119.

²⁰¹ *Burghof/Rudolph* (1996), S. 111. *Körnert* (2012a), S. 120. *Schulte-Mattler* (1998), S. 20.

verabschiedet dabei die Richtlinien, die anschließend in deutsches Recht umgesetzt werden.²⁰² Die Solvabilitätsnormen dieser Richtlinien leiten sich aus internationalen Vereinbarungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht – bezeichnet als *Basel I, II und III* – ab.²⁰³ Dieser Ausschuss setzt wichtige – wenngleich nicht Gesetzeskraft entfaltende – weltweite Standards für die Regulierung von Banken und bietet ein Forum für die Zusammenarbeit in Fragen der Bankenaufsicht.²⁰⁴ Ihm gehören Vertreter aus 28 Ländern an.²⁰⁵

Die Vereinbarungen zu Basel I und Basel II wurden über die EU-Richtlinien seit 1993 in deutsches Recht überführt.²⁰⁶ Nennenswert sind hierbei die Umsetzung der Eigenmittel-, Solvabilitäts-, Großkredit-, Konsolidierungs- und Kapitaladäquanzrichtlinie.²⁰⁷ Inhaltlich wurde in dieser Zeit die Mindesteigenkapitalquote – später auch als Solvabilitätsquotient bezeichnet – des Grundsatzes I nominell auf 8 Prozent erhöht.²⁰⁸ Da bei der Ermittlung der Quote jedoch sowohl Zähler – das Haftungspotenzial – als auch der Nenner – die Risikopotenziale – modifiziert wurden, kann nicht unmittelbar auf eine Verschärfung geschlossen werden.²⁰⁹ Die dazugehörigen Vorschriften sind extrem umfangreich und von hoher Komplexität gekennzeichnet, wobei die im Jahr 2007 – zeitgleich mit Basel II – in Kraft getretene Solvabilitätsverordnung „zur angemessenen Eigenmittelausstattung“ keine Ausnahme bildet.²¹⁰ Darüber hinaus wurden im Rahmen von Basel II operationelle Risiken – in Unterabschnitt 2.2.3.4 als technisch-organisatorische Risiken klassifiziert – zu den bestehenden Ausfall- und Preisänderungsrisiken in die Aufsicht integriert und somit vergrößerten Risikopotenzialen Rechnung getragen.²¹¹

Innerhalb des um die Vereinbarungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht beziehungsweise die Richtlinien der Europäischen Union erweiterten KWG standen *Solvabilitätsnormen* weiterhin im Fokus der deutschen Bankenaufsicht. Dabei wurde das

²⁰² Körnert (2012a), S. 120. Schulte-Mattler (1998), S. 20.

²⁰³ Burghof/Rudolph (1996), S. 111. Fischer (2012), S. 9. Körnert (2012a), S. 120. Schulte-Mattler (1998), S. 20. Da in diesem Kapitel die Schwerpunkte deutscher Bankenregulierung nur bis zum Eintritt der Finanzkrise beleuchtet werden, findet das erstmals im Jahr 2010 veröffentlichte Basel III keine Berücksichtigung.

²⁰⁴ *Bank for International Settlements* (o. J.). Bundesbank (o. J. c). Schulte-Mattler (1998), S. 20.

²⁰⁵ *Bank for International Settlements* (o. J.). Bundesbank (o. J. c).

²⁰⁶ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.). Fischer (2012), S. 9. Körnert (2012a), S. 120.

²⁰⁷ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.). Fischer (2012), S. 10-11. Kolbeck (1996), S. 1004.

²⁰⁸ Bieg/Krämer/Waschbusch (2003), S. 277. Fischer (2012), S. 9. Körnert (2012a), S. 120-121. Kolbeck (1996), S. 1009-1010. Nirk (2008), S. 104. Rudolph (2011), S. 289. Schulte-Mattler (1998), S. 22.

²⁰⁹ Körnert (2012a), S. 120.

²¹⁰ Bieg/Krämer/Waschbusch (2021), S. 102. Körnert (2012a), S. 121. Kolbeck (1996), S. 1011, 1023.

²¹¹ Bieg/Krämer/Waschbusch (2021), S. 99. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.). Körnert (2012a), S. 121-122. Kolbeck (1996), S. 1003-1004. Nirk (2008), S. 118.

Eigenkapital vermehrt mit *bankbetrieblichen Risiken in Relation* gesetzt und mit einer *Mindestquote* versehen.²¹² Damit folgte der Gesetzgeber den Ansätzen der Maximalbelastungstheorie Stützels, die sich aus den Aktiva ableitenden Risiken zu betonen und an das Eigenkapital zu koppeln.²¹³ Die geforderte Genauigkeit der Beurteilung der Risiken ließ jedoch den Umfang und die Komplexität der Solvabilitätsnormen extrem steigen, was zulasten deren Einfachheit und Eindeutigkeit in der Umsetzung ging.²¹⁴ Zudem soll nicht unerwähnt bleiben, dass bis zum Ende des Jahres 2006 das KWG die Beurteilung der Angemessenheit des Eigenkapitals und der ausreichenden Zahlungsbereitschaft explizit anhand des Regelfalles vorsah.

2.4 Ursachen der Finanzkrise

In den folgenden beiden Kapiteln 2.4 sowie 2.5 sollen zunächst die diversen Ursachen und anschließend der Auslöser der internationalen Finanzkrise des Jahres 2008 dargestellt werden. Die Finanzkrise war das Ergebnis des Zusammenwirkens *verschiedener* komplexer Kräfte.²¹⁵ In diesem Kapitel sollen die wesentlichen Ursachen beziehungsweise Wirkungsketten, die zur globalen Finanzkrise führten, näher betrachtet werden. Diese waren

- die *Kapitalzuflüsse und niedrige Zinsen in den USA*,
- die *Subprimekredite und neue Geschäftsmodelle*,
- die *Risikobereitschaft der Banken* und
- die *Rolle der Ratingagenturen*,

die in den folgenden Abschnitten erläutert werden.²¹⁶

2.4.1 Kapitalzuflüsse und niedrige Zinsen in den USA

Die Finanzkrise bahnte sich seit den späten neunziger Jahren des letzten Jahrhunderts auf dem US-amerikanischen Finanzmarkt an.²¹⁷ Zu dieser Zeit gab es vermehrt Kapitalzuflüsse in die USA.²¹⁸ Zum einen wurden sie durch Schwellenländer – beispielsweise Russland, Argentinien oder Brasilien – initiiert, die das Vertrauen in die heimischen Finanzmärkte verloren und Geldanlagen in stabileren Industrienationen – so auch den USA

²¹² Körnert (2012a), S. 120-122.

²¹³ Körnert (2012a), S. 122.

²¹⁴ Körnert (2012a), S. 122-123. Kolbeck (1996), S. 1011, 1023. Schulte-Mattler (1998), S. 21.

²¹⁵ Bundestag (2009a), S. 3. Mildner (2012). Sachverständigenrat (2007), S. 92.

²¹⁶ Die Einteilung der Abschnitte erfolgt in Anlehnung an Bundestag (2009a), S. 3-8.

²¹⁷ Bundestag (2009a), S. 3.

²¹⁸ Bundestag (2009a), S. 3-4. Mildner (2012).

– den Vorzug gaben.²¹⁹ Zum anderen sorgten exportstarke Länder – wie China sowie die Ölproduzenten aus dem Nahen und Mittleren Osten – für Zuflüsse, indem sie ihre Exporteinnahmen in die USA verbrachten.²²⁰

Ergänzend zu den Kapitalzuflüssen spielte die US-Notenbank eine entscheidende Rolle bei der Entstehung der Finanzkrise.²²¹ Nach dem Zusammenbruch der New Economy im Jahr 2000 und den Anschlägen vom 11. September 2001 betrieb sie eine expansive Geldpolitik, die mit sinkenden Zinsen einherging.²²² Seit Januar 2001 senkte sie den Leitzins kontinuierlich, bis er im Juni 2003 bei lediglich 1 Prozent lag.²²³ Der Übersicht 2-8 ist der Verlauf des Leitzinses zu dieser Zeit zu entnehmen.

Reichlich internationale Kapitalzuflüsse und niedrige Leitzinsen führten dazu, dass öffentliche US-Anleihen für Investoren uninteressanter wurden.²²⁴ Als Alternative floss deren Geld in die damals vielversprechenden Anleihen der Informationstechnologieunternehmen, bis auch hier das Platzen der sogenannten Dotcomblase die Investitionen beendete.²²⁵ Neue Anlageformen für renditeorientierte Anleger sollten sich Anfang der Nullerjahre des 21. Jahrhunderts im Zuge des Immobilienbooms eröffnen.²²⁶

2.4.2 Subprimekredite und neue Geschäftsmodelle der Banken in den USA

Das im vorangegangenen Abschnitt dargestellte niedrige Zinsniveau förderte zugleich die Aufnahme von Krediten durch private Haushalte, insbesondere im Immobilienbereich. Die Immobilienpreise stiegen zu diesem Zeitpunkt nachfragebedingt stark an und die Banken begannen, Hypothekendarlehen selbst an Kunden mit geringer Bonität zu vergeben.²²⁷ Oftmals genügte den Banken als alleinige Sicherheit die im Wert steigende Immobilie – losgelöst von der schlechten persönlichen Rückzahlungsfähigkeit des Kreditnehmers.²²⁸ Diese Hypothekendarlehen bezeichnet man auch als *Subprimekredite*. Es handelte sich demnach nicht um *Primekunden* mit einer erstklassigen Bonität – bei diesen war der Kreditmarkt nahezu gesättigt –, sondern um ein Segment unterhalb der

²¹⁹ Bundestag (2009a), S. 3-4. de Larosière u. a. (2009), S. 7. Diamond/Rajan (2009), S. 2.

²²⁰ Bundestag (2009a), S. 4. de Larosière u. a. (2009), S. 7. Mildner (2012).

²²¹ Bundestag (2009a), S. 4. Diamond/Rajan (2009), S. 2. Mildner (2012).

²²² Mildner (2012). Sachverständigenrat (2008), S. 119.

²²³ Bloss u. a. (2009), S. 12, 15. Bundestag (2009a), S. 4. Federal Reserve (o. J. a). Federal Reserve (o. J. b).

²²⁴ Bundestag (2009a), S. 4. de Larosière u. a. (2009), S. 7.

²²⁵ Bundestag (2009a), S. 4. Diamond/Rajan (2009), S. 2.

²²⁶ Bundestag (2009a), S. 5.

²²⁷ Bloss u. a. (2009), S. 15. Bundestag (2009a), S. 5. Sachverständigenrat (2007), S. 99.

²²⁸ Bundestag (2009a), S. 5. Mildner (2012). Sommer (2012).

erstklassigen Bonität, das trotz des höheren Ausfallrisikos in Zeiten dieses Immobilienbooms Marktwachstum für die Banken versprach.²²⁹

Die Vergabe von Subprimekrediten wurde zudem durch die Entwicklung neuer Geschäftsmodelle im amerikanischen Finanzsektor begünstigt. Eine zentrale Stellung nahm hierbei die Möglichkeit ein, verschiedene Subprimekredite zu bündeln und zu verbriefen.²³⁰ Die Verbriefung – auch Securitization genannt – beschreibt den Prozess der „Schaffung von handelbaren Wertpapieren aus Forderungen (Zahlungsströmen) oder Eigentumsrechten“.²³¹ In den USA findet das Kreditgeschäft hauptsächlich mittels Verbriefungen über die Kapitalmärkte statt.²³²

Im Vorfeld der Finanzkrise stellte sich der Verbriefungsprozess wie folgt dar: Regionale Banken, Hypothekenbanken oder Kreditagenturen vergaben variabel verzinsten Hypothekendarlehen an die Immobilienbesitzer mit geringer Bonität.²³³ Anschließend – wie in den USA üblich – verkauften sie diese Subprimekredite einschließlich aller Zahlungsansprüche regresslos an Investmentbanken, die sie in einem Portfolio bündelten und auf eine von ihr gegründete und kontrollierte Zweckgesellschaft übertrugen.²³⁴ Eine Zweckgesellschaft – oder auch *Special Purpose Vehicle* – ist eine juristische Person, die nur für einen klar definierten Zweck gegründet wird. Nach deutschem Recht gibt es für sie keinen feststehenden definierten Begriff.²³⁵

Im Portfolio mit den übertragenen Subprimekrediten waren durch den regresslosen Verkauf alle Zins- und Tilgungszahlungen sowie Verwertungserträge der Kreditnehmer zusammengefasst worden. Diese Forderungen dienten den späteren Käufern als Sicherheit für die durch diesen Prozess der Verbriefung neu entstandenen strukturierten Wertpapiere.²³⁶ Der Begriff des strukturierten Wertpapiers ist legal nicht definiert, sondern ergibt sich aus seiner Entstehung. Es handelt sich um von der Zweckgesellschaft emittierte

²²⁹ Sommer (2012).

²³⁰ Bundestag (2009a), S. 5. Mildner (2012). Sachverständigenrat (2007), S. 107.

²³¹ Bloss u. a. (2009), S. 239.

²³² Sommer (2012).

²³³ Bloss u. a. (2009), S. 17. Sommer (2012).

²³⁴ Bloss u. a. (2009), S. 9, 17, 69-70. Bundestag (2009a), S. 5. Kettl (2020), S. 124. Körnert/Straßner (2008), S. 15. Sommer (2012).

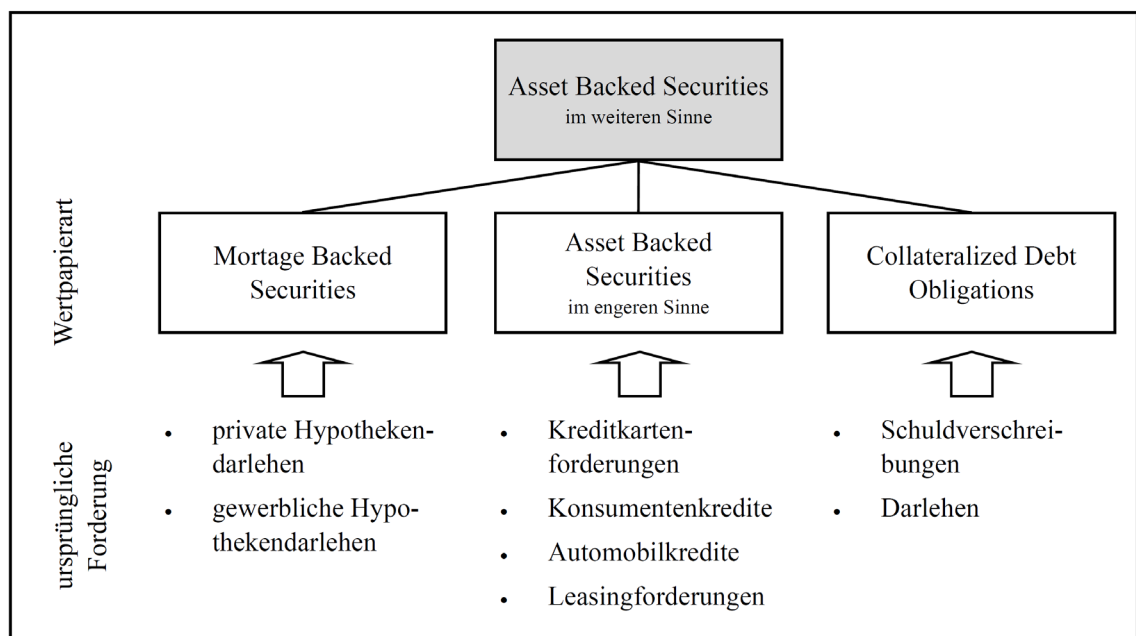
²³⁵ Schäfer/Seidenspinner (2020), S. 1873. Im europäischen Recht wird die Zweckgesellschaft im Artikel 4 Nummer 44 Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) als „eine Treuhandgesellschaft oder ein sonstiges Unternehmen, die kein Kreditinstitut ist und zur Durchführung einer oder mehrerer Verbriefungen errichtet wurde, deren Tätigkeit auf das zu diesem Zweck Notwendige beschränkt ist, deren Struktur darauf ausgelegt ist, die eigenen Verpflichtungen von denen des originierenden Kreditinstituts zu trennen, und deren wirtschaftliche Eigentümer die damit verbundenen Rechte uneingeschränkt verpfänden oder veräußern können“ definiert.

²³⁶ Sommer (2012).

Schuldverschreibungen, die durch komplexe „Verbriefungstransaktionen eines Portfolios verschiedener Arten von Forderungen herausgegeben“ werden.²³⁷

Zu den strukturierten Wertpapieren zählen insbesondere die sogenannten Asset Backed Securities.²³⁸ Asset Backed Securities sind Wertpapiere, die einen Zahlungsanspruch gegenüber der Zweckgesellschaft verbriefen. Die Ansprüche aus den strukturierten Wertpapieren (*securities*) werden durch Forderungen (*assets*) besichert (*backed*).²³⁹ Das Spektrum der verbrieften Forderungen ist weit.²⁴⁰ Die folgende Übersicht 2-5 zeigt die Klassifizierung der Asset Backed Securities nach Art der Wertpapiere und auf welchen ursprünglichen Forderungen sie basieren.

Übersicht 2-5: Klassifizierung von Asset Backed Securities²⁴¹



Die Innovation bei dem Vorgang der Verbriefung bestand nun darin, dass die Asset Backed Securities für deren künftige Käufer risikoabhängig strukturiert wurden. Sie setzten sich in der Regel aus drei Tranchen zusammen, die sich in ihren Risikoprofilen und daraus resultierenden Renditen unterschieden.²⁴² Die Zins- und Tilgungszahlungen der Kreditnehmer aus den den Asset Backed Securities zugrunde liegenden Subprimekrediten flossen zuerst den vorrangigen und somit risikoärmeren Tranchen zu, nachfolgend den Tranchen mit mittlerem Risiko und an letzter Stelle den nachrangigen Tranchen.²⁴³ Dieser

²³⁷ Bundestag (2009c), S. 6. Michaelis (2011), S. 142. Wolfers/Rau (2009b), S. 2402.

²³⁸ Bundestag (2009c), S. 6.

²³⁹ Büschgen (2006), S. 41. Körnert/Straßner (2008), S. 15.

²⁴⁰ Kettl (2020), S. 126.

²⁴¹ In Anlehnung an: Bloss u. a. (2009), S. 68. Kettl (2020), S. 126. Körnert/Straßner (2008), S. 16.

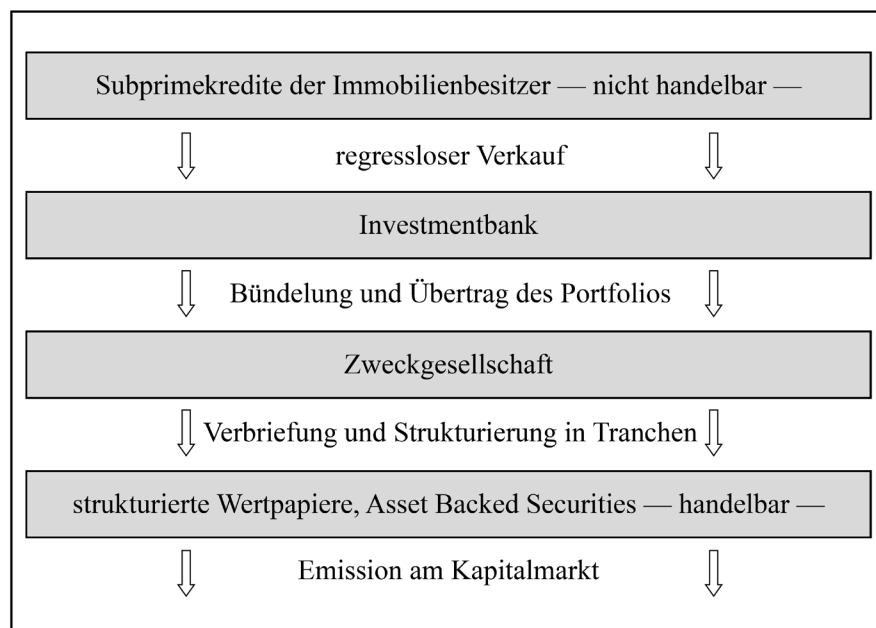
²⁴² Kettl (2020), S. 125. Körnert/Straßner (2008), S. 15. Sommer (2012).

²⁴³ Kettl (2020), S. 125.

Ablauf folgte somit dem Wasserfallprinzip.²⁴⁴ Im Umkehrschluss trugen nachrangige Tranchen das höchste Risiko, da Zahlungsausfälle der Kreditnehmer solange zu ihren Lasten gingen, bis ihr Kapital vollständig aufgezehrt war. Die Tranchen mittleren Risikos mussten erst dann an Verlusten partizipieren, wenn die nachrangigen Tranchen bereits den Totalverlust hinnehmen mussten.²⁴⁵ Erst danach beteiligten sich die vorrangigen Tranchen an Zahlungsausfällen und trugen somit das geringste Risiko.²⁴⁶

Durch den Prozess der Bündelung verschiedener Subprimekredite, ihrer anschließenden Verbriefung und Strukturierung waren die Tranchen handelbar und wurden von den Zweckgesellschaften als strukturierte Wertpapiere beziehungsweise Asset Backed Securities am internationalen Kapitalmarkt emittiert.²⁴⁷ Die nachstehende Übersicht 2-6 fasst den Ablauf der Entstehung der Asset Backed Securities aus den Subprimekrediten grafisch nochmals zusammen. Mithilfe der strukturierten Wertpapiere eröffneten sich während einer Niedrigzinsphase vermeintlich neue Renditemöglichkeiten für Investoren – insbesondere Banken –, was im folgenden Abschnitt dargestellt werden soll.

Übersicht 2-6: Entstehung von Asset Backed Securities²⁴⁸



²⁴⁴ Bundestag (2009a), S. 5. Kettl (2020), S. 125.

²⁴⁵ Bloss u. a. (2009), S. 70. Bundestag (2009a), S. 5. Sachverständigenrat (2007), S. 112. Sommer (2012).

²⁴⁶ Sachverständigenrat (2007), S. 112.

²⁴⁷ Körnert/Straßner (2008), S. 15.

²⁴⁸ In Anlehnung an: Körnert/Straßner (2008), S. 17-18.

2.4.3 Risikobereitschaft der Banken

Wie im vorangegangenen Abschnitt erwähnt, wurden die Asset Backed Securities an die internationalen Kapitalmärkte weitergereicht.²⁴⁹ Dort stießen sie bei den Banken aufgrund der existierenden Rahmenbedingungen auf großes Interesse. Die Märkte waren – wie in 2.4.1 beschrieben – geprägt von reichlich vorhandener Liquidität und einem niedrigen Zinsniveau. Gängige Anlageprodukte generierten dementsprechend nur geringe Erträge, was Banken als potenzielle Investoren nach lukrativeren Alternativen suchen ließ.²⁵⁰

Asset Backed Securities als riskantere Anlageformen versprachen die gewünschten höhere Renditen. Doch nicht nur diese strukturierten Wertpapiere an sich stellten höhere Erträge in Aussicht. Auch der niedrige Zins auf dem Geldmarkt schuf für Banken Anreize, sich günstig kurzfristiges Fremdkapital zu leihen, um damit die renditeträchtigeren längerfristigen Anlagen zu refinanzieren.²⁵¹

Für den Erwerb und die Verwahrung der strukturierten Wertpapiere gründeten die Banken sogenannte Conduits.²⁵² Conduits sind spezielle Zweckgesellschaften.²⁵³ Die für den Kauf von Asset Backed Securities am Kapitalmarkt notwendigen Mittel beschafften sich die Conduits am Geldmarkt zu niedrigen Zinsen durch die Emission von Asset Backed Commercial Papers.²⁵⁴ Bei diesen handelt es sich um Geldmarktpapiere mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 45 Tagen, die – wie Asset Backed Securities – durch Vermögensgegenstände besichert sind.²⁵⁵ Bei diesem Prozess fand eine Fristentransformation statt: Die langfristige Anlage in strukturierte Wertpapiere wurde mit kurzfristigen Asset Backed Commercial Papers revolvingend refinanziert.²⁵⁶ In Zeiten reichlich vorhandener sowie günstiger Liquidität am Geldmarkt war dieses Vorgehen unproblematisch.²⁵⁷ Schließlich waren die Erträge aus den langfristigen strukturierten Wertpapieren größer als die Zinsaufwendungen für die kurzfristigen Asset Backed Commercial Papers.²⁵⁸ Sollten bei der Refinanzierung dennoch Schwierigkeiten auftreten, stellten die Banken

²⁴⁹ Kettl (2020), S. 126.

²⁵⁰ Bundestag (2009a), S. 6-7. de Larosière u. a. (2009), S. 8. Sachverständigenrat (2007), S. 98.

²⁵¹ Bundestag (2009a), S. 7. Sachverständigenrat (2008), S. 119.

²⁵² Kettl (2020), S. 126. Körnert/Straßner (2008), S. 17, 19.

²⁵³ Bloss u. a. (2009), S. 236. Körnert/Straßner (2008), S. 17, 19.

²⁵⁴ Bloss u. a. (2009), S. 236. Kettl (2020), S. 126. Sachverständigenrat (2007), S. 125-126. Sommer (2012).

²⁵⁵ Bloss u. a. (2009), S. 235- 236. Sachverständigenrat (2007), S. 94.

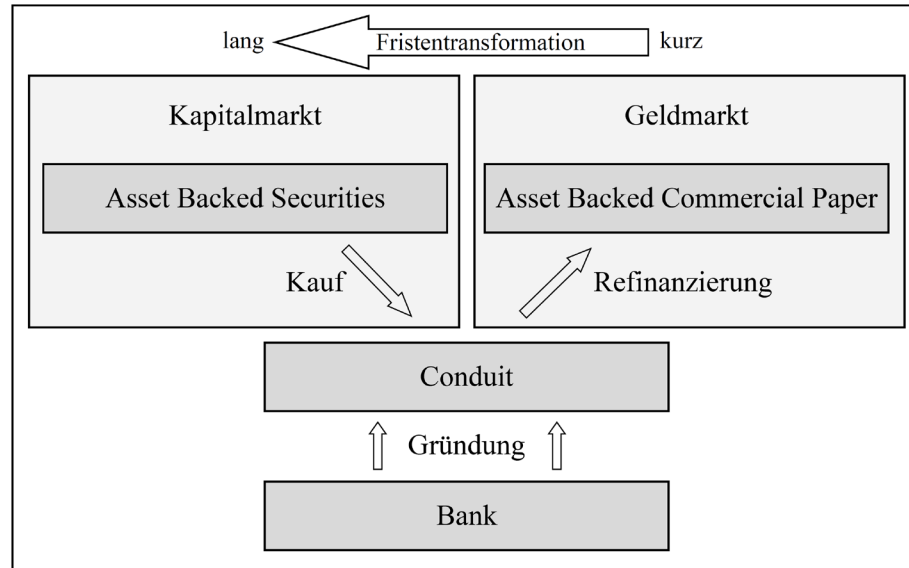
²⁵⁶ Kettl (2020), S. 126. Körnert/Straßner (2008), S. 17-19. Sachverständigenrat (2007), S. 94, 125. Sachverständigenrat (2008), S. 120.

²⁵⁷ Bundestag (2009a), S. 7-8. Mildner (2012).

²⁵⁸ Bundestag (2009a), S. 6.

ihren Conduits eine Kreditlinie für mögliche Liquiditätsmängel zur Verfügung.²⁵⁹ Die folgende Übersicht 2-7 stellt den beschriebenen Ablauf des Erwerbes von Asset Backed Securities durch die investierende Bank in einer Grafik dar.

Übersicht 2-7: Erwerb der Asset Backed Securities durch die investierende Bank²⁶⁰



Das risikoaffinere Verhalten der investierenden Banken lässt sich ebenfalls anhand ihrer Vergütungspolitik erklären.²⁶¹ Trotz Niedrigzinsphase hielten die Banken an ihren ambitionierten Renditezielen fest und verknüpften diese mit ihren Entlohnungsstrukturen für das Management.²⁶² Diesem wurden hohe Bonifikationszahlungen zugesagt, sofern sie kurzfristig hohe Renditen erwirtschaften.²⁶³ Motiviert durch Bonuszahlungen im Erfolgsfall stieg die Risikobereitschaft der Manager. Sie verfolgten eine risikoreiche Investitionspolitik mit dem Ziel der kurzfristigen Gewinnmaximierung und vernachlässigten mittel- und langfristige Folgen für das Unternehmen.²⁶⁴

2.4.4 Rolle der Ratingagenturen

Wie in Abschnitt 2.4.2 beschrieben, sind Asset Backed Securities Wertpapiere, die einen Zahlungsanspruch gegenüber einer Zweckgesellschaft verbriefen. Diese Zweckgesellschaft wurde zur Bündelung, Verbriefung, Strukturierung und Tranchierung von Subprimekrediten und deren anschließender Emission am internationalen Kapitalmarkt

²⁵⁹ Sachverständigenrat (2007), S. 126, 130. Sachverständigenrat (2008), S. 120.

²⁶⁰ In Anlehnung an: Körnert/Straßner (2008), S. 17-19.

²⁶¹ Mildner (2012).

²⁶² Bundestag (2009a), S. 6.

²⁶³ Bundestag (2009a), S. 6. de Larosière u. a. (2009), S. 11. Mildner (2012). Sommer (2012).

²⁶⁴ Bundestag (2009a), S. 6. de Larosière u. a. (2009), S. 11. Mildner (2012).

initiiert. Sie verfügte neben geringem Eigenkapital lediglich über die Forderungen aus den Zins- und Tilgungszahlungen sowie Verwertungserträgen der Kreditnehmer der Subprimekredite. Für die Käufer der Asset Backed Securities war es daher unerlässlich, präzise Bonitätseinstufungen über die strukturierten Wertpapiere zu erhalten.²⁶⁵ Diese Informationen sollten Ratingagenturen liefern, die grundsätzlich Asset Backed Securities bewerteten.²⁶⁶ Zu den involvierten Ratingagenturen im betrachteten Zeitraum zählten Standard and Poor's, Moody's und Fitch.²⁶⁷ Sie spielten im Vorfeld der Finanzkrise eine Schlüsselrolle.²⁶⁸

Überdies sahen aufsichtsrechtliche Vorschriften der Bankenregulierung vor, dass Banken ihre strukturierten Wertpapiere mit Eigenkapital unterlegen mussten. Die Höhe des zu unterlegenden Eigenkapitals – und damit verbunden die Höhe der Kosten für die Bank – hing vom Rating der Asset Backed Securities ab. Je ausfallsicherer die Ratingagentur das strukturierte Wertpapier einstufte, desto niedriger waren die Eigenkapitalanforderungen an die investierenden Banken.²⁶⁹ Im Ergebnis fragten die Banken die als sicher eingestufteten Wertpapiere mit der Bestnote „AAA“ nach.²⁷⁰

Aus dieser Nachfrage abgeleitet verfolgten die Emittenten der Asset Backed Securities das Ziel, ihre Produkte derart zu strukturieren und tranchieren, dass ein Großteil das beste Rating erhielt – wenngleich sie sich lediglich aus Subprimekrediten zusammensetzten.²⁷¹ Dass dieses widersprüchliche Vorhaben dennoch gelang, lässt sich auf zwei Probleme der Ratingagenturen zurückführen: *unzureichende Information* und *Interessenkonflikte*.

Zum einen verfügten Ratingagenturen nicht über aussagekräftige *Informationen* zur Beurteilung der auf strukturierten Wertpapieren beruhenden Kredite.²⁷² Die Bewertung basierte auf teilweise oberflächlichen Daten von Hypothekmärkten, die nur wenige Jahre zurückreichten.²⁷³ Die Ratingagenturen betrachteten lediglich Zeiträume, in denen es durch wirtschaftliches Wachstum und permanent steigende Immobilienpreise selbst bei Subprimekrediten kaum Ausfälle zu verzeichnen gab. In Erwartung der Fortschreibung dieses Szenarios war es möglich, dass nur ein geringer Teil der Subprimekredite den stark

²⁶⁵ Büschgen (2006), S. 41.

²⁶⁶ Büschgen (2006), S. 41. Kettl (2020), S. 125.

²⁶⁷ Mildner (2012).

²⁶⁸ Bloss u. a. (2009), S. 11.

²⁶⁹ Sommer (2012).

²⁷⁰ Bundestag (2009a), S. 8. Sommer (2012).

²⁷¹ Bundestag (2009a), S. 8. Sommer (2012).

²⁷² Bundestag (2009a), S. 8.

²⁷³ de Larosière u. a. (2009), S. 10. Sachverständigenrat (2007), S. 120-121. Sachverständigenrat (2008), S. 120. Sommer (2012).

und mittel risikobehafteten Tranchen zugeordnet wurde, während 80 Prozent den sichereren vorrangigen Tranchen zugeschrieben wurde, die die Bestnote „AAA“ erhielten.²⁷⁴ Zudem gründete das Rating auf der Annahme, dass ein Ausfall als unwahrscheinlich angesehen wurde, da dieser Ausfall wiederum den Ausfall des Großteils der Subprimekredite voraussetzte. Durch diese optimistische Herangehensweise konnte ein Pool aus Krediten von Kreditnehmern mit schlechter Bonität als erstklassige Anlagemöglichkeit dargestellt und als solche an Banken vertrieben werden. Die Aussicht auf hohe Rendite bei einem als gering eingestuftem Risiko waren die Gründe, warum Asset Backed Securities weltweit so stark bei Investoren – und somit auch bei deutschen Banken – nachgefragt wurden.²⁷⁵ Den Ratingagenturen brachte ihr Vorgehen im Nachhinein den Vorwurf ein, zu gute Ratings vergeben zu haben, die nicht gerechtfertigt waren.²⁷⁶

Zum anderen schuf ein enges Verhältnis zwischen den Emittenten der Asset Backed Securities und den Ratingagenturen *Interessenkonflikte*.²⁷⁷ Sie traten dergestalt auf, dass die Ratingagenturen einerseits von den Emittenten für ihre Ratingleistung bezahlt wurden.²⁷⁸ Gleichzeitig berieten die Ratingagenturen jedoch die Emittenten auch dahingehend, welche Wirkungen unterschiedliche Bündelungen der ursprünglichen Kreditforderungen auf das zu vergebende Rating haben.²⁷⁹

2.5 Auslöser der Finanzkrise

2.5.1 Zinsschritte der US-Notenbank

Im vorangegangenen Kapitel wurden die Ursachen der Finanzkrise aufgezeigt, die die Situation im Finanzsektor vor dem Ausbruch der Finanzkrise charakterisierten. Dieser Zustand blieb stabil, solange die Finanzierungsbedingungen günstig waren und die Immobilienpreise stiegen.²⁸⁰

Der maßgebliche Auslöser, der die bis dahin bestehende Konstellation instabil werden ließ und somit zum Ausbruch der Finanzkrise führte, war eine Reihe an Zinserhöhungen der US-Notenbank. Der zunehmende Inflationsdruck in der amerikanischen Wirtschaft veranlasste die Federal Reserve, ihre Geldpolitik sukzessive zu straffen.²⁸¹ Seit dem

²⁷⁴ Sommer (2012).

²⁷⁵ Bloss u. a. (2009), S. 11. Sachverständigenrat (2007), S. 93.

²⁷⁶ Bundestag (2009a), S. 8. Mildner (2012). Sachverständigenrat (2007), S. 120.

²⁷⁷ Mildner (2012). Sachverständigenrat (2007), S. 121. Sachverständigenrat (2008), S. 120.

²⁷⁸ Bundestag (2009a), S. 8. Mildner (2012). Sachverständigenrat (2008), S. 120.

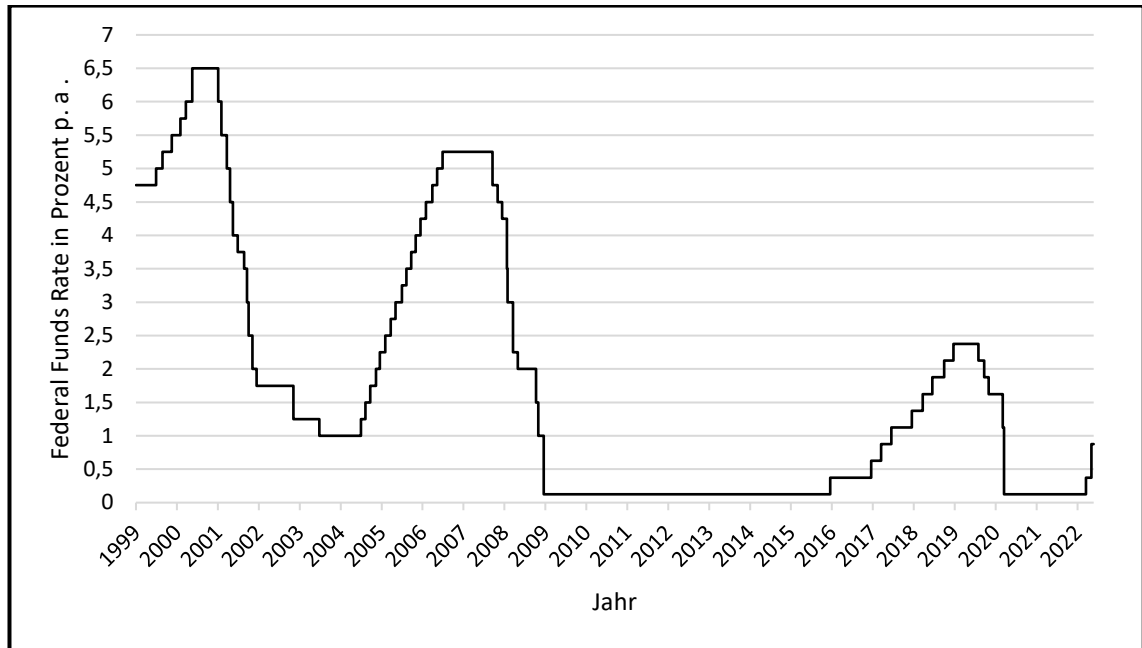
²⁷⁹ Bundestag (2009a), S. 8. de Larosière u. a. (2009), S. 10. Milder (2012). Sachverständigenrat (2008), S. 120. Sommer (2012).

²⁸⁰ Mildner (2012). Sachverständigenrat (2007), S. 100.

²⁸¹ Bundestag (2009a), S. 9. de Larosière u. a. (2009), S. 12.

30. Juni 2004 unternahm sie innerhalb von zwei Jahren insgesamt 17 Zinsschritte, in denen sie den Leitzins um jeweils 25 Basispunkte an hob. Der sich zuvor auf seinem historischen Tief von 1 Prozent befindliche Zins stieg auf 5,25 Prozent am 29. Juni 2006.²⁸² Die folgende Übersicht 2-8 ordnet diese Zinsschritte im Zeitverlauf grafisch ein.

Übersicht 2-8: Federal Funds Rate in Prozent p. a. von Januar 1999 bis Mai 2022²⁸³



Hinzu kam, dass die Immobilienpreise im Juli 2006 nach jahrelang hohen Wachstumsraten ihre Höchststände erreichten und ab da begannen, stark zu fallen.²⁸⁴ Die Übersicht 2-9 zeigt den kontinuierlich steigenden Verlauf der Immobilienpreise bis in die Mitte des Jahres 2006 und ihren anschließenden rapiden Preisverfall. Die Ursachen waren ein inzwischen großes Überangebot an unverkauften Häusern und zunehmende Zwangsversteigerungen bestehender Immobilien.²⁸⁵

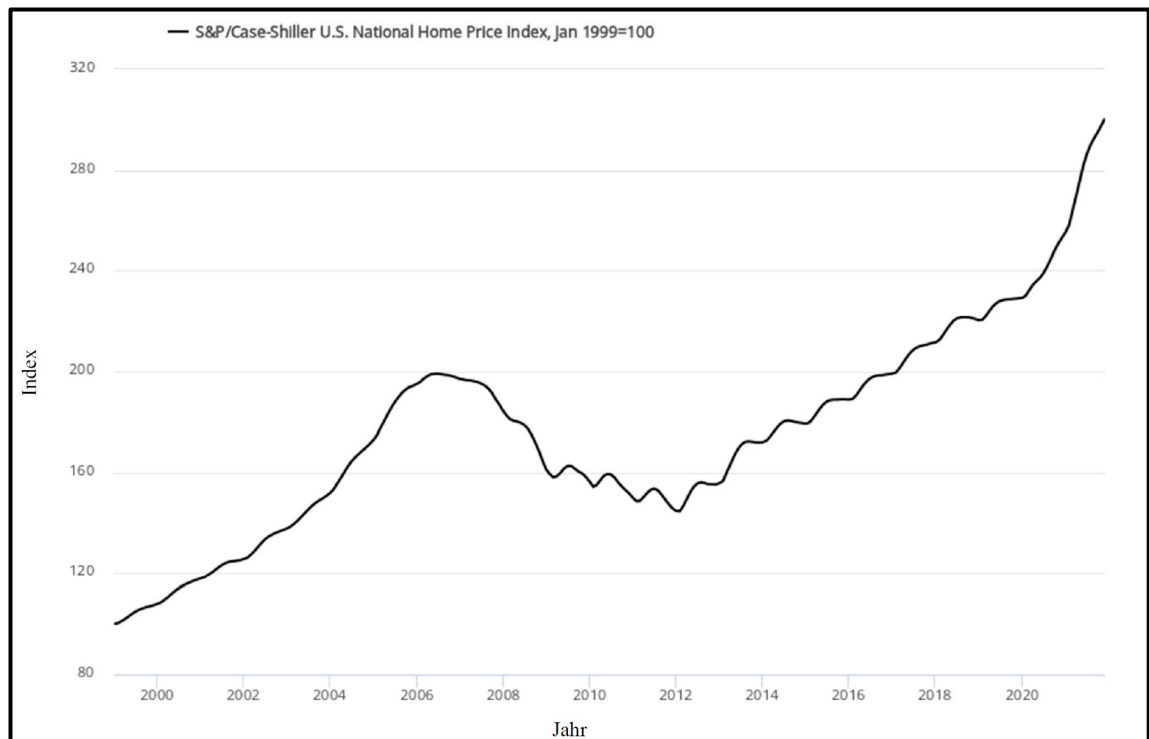
²⁸² *Federal Reserve* (o. J. a).

²⁸³ In Anlehnung an: *Federal Reserve* (o. J. a). *Federal Reserve* (o. J. b). Die Federal Reserve ging ab 16. Dezember 2008 dazu über, anstelle eines Leitzinssatzes einen Zielkorridor für den Leitzins zu etablieren. Dieser hat seitdem eine Breite von 25 Basispunkten. Zur vereinfachten Fortschreibung der Übersicht 2-8 wurde das arithmetische Mittel aus oberem und unterem Wert des Zielkorridors gebildet.

²⁸⁴ *Bundestag* (2009a), S. 9. *Diamond/Rajan* (2009), S. 8. *Mildner* (2012). *Sommer* (2012).

²⁸⁵ *Bloss u. a.* (2009), S. 27. *Bundestag* (2009a), S. 9. *Sachverständigenrat* (2008), S. 124-125.

Übersicht 2-9: Immobilienpreisindex für Einfamilienhäuser in den USA, S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index von Januar 1999 bis Februar 2022, Januar 1999=100²⁸⁶



Sowohl die Zinserhöhungen als auch die sinkenden Immobilienpreise hatten tiefgreifende Folgen für den Finanzsektor und wirkten sich negativ auf dessen Stabilität aus. Zunächst löste die Zinserhöhung für die Kreditnehmer der Subprimekredite Schwierigkeiten aus, denn ihre Kredite waren variabel verzinst. Dadurch orientierten sich ihre Zinszahlungen am nun steigenden Leitzins. Die daraus resultierenden höheren Zahlungsverpflichtungen konnten viele der ohnehin bonitätsschwachen Kreditnehmer nicht mehr leisten. Es kam zu Zahlungsausfällen.²⁸⁷ Zudem machten es fallende Immobilienpreise schwerer, die als Sicherheit dienenden Immobilien verlustfrei zu veräußern.²⁸⁸

2.5.2 Verwerfungen im Finanzsektor

Wie in Abschnitt 2.4.2 beschrieben, sollten die Zins- und Tilgungszahlungen der Kreditnehmer sowie die Verwertungserträge der Immobilien den Käufern der Asset Backed Securities als Sicherheit dienen. Jedoch ließ die Kombination aus Kreditausfällen und sinkenden Immobilienpreisen die Werthaltigkeit der strukturierten Wertpapiere unter

²⁸⁶ S&P Dow Jones Indices LLC (o. J.).

²⁸⁷ Bloss (2009), S. 9, 27. Bundestag (2009a), S. 6, 9. Mildner (2012). Sachverständigenrat (2008), S. 124.

²⁸⁸ Bloss (2009), S. 27.

Druck geraten.²⁸⁹ Die Verunsicherung über den konkreten Umfang der Kreditausfälle machte das Vertrauen der Anleger in strukturierte Wertpapiere zunichte.²⁹⁰

Banken, die diese in ihren Portfolios hielten, begannen damit, die Papiere abzustoßen, was ihren Kurs fallen ließ.²⁹¹ Der einsetzende Wertverlust führte aufgrund von Bilanzierungsregeln – wie noch in Kapitel 4.2 darzustellen – zu Wertberichtigungen und belastete das Eigenkapital der Banken.²⁹² Durch das nun geringere Eigenkapital und den bereits relativ hohen Fremdkapitalanteil – auch bedingt durch hochgradig fremdkapitalfinanzierte Asset Backed Securities – sahen sich viele Banken aus regulatorischer Sicht gezwungen, weitere Vermögenswerte mit Abschlägen zu veräußern, um das gesetzlich geforderte Eigenkapitalniveau zu halten.²⁹³ Diese Notverkäufe sorgten in einer Abwärtsspirale dafür, dass die Marktpreise weiter sanken und Banken mit ähnlichen Anlagen ebenfalls eigenkapitalschmälernde Wertberichtigungen vornehmen mussten.²⁹⁴

Befeuert wurde diese Tendenz dadurch, dass die Ratingagenturen ab Juni 2007 begannen, ihre Bewertungen der bis dato mit der Bestnote versehenen strukturierten Wertpapiere zu korrigieren und herabzustufen.²⁹⁵ Für die Banken ergab sich erneut die regulatorische Notwendigkeit, ihr Eigenkapital aufzustocken, da Asset Backed Securities mit schlechterem Rating mit mehr Eigenkapital unterlegt werden mussten.²⁹⁶ Die Eigenkapitalbeschaffung gestaltete sich für die Banken zu diesem Zeitpunkt bereits schwierig, sodass die Banken abermals Notverkäufe von Aktiva mit Disagios durchführen mussten, um aufsichtsrechtliche Vorgaben einzuhalten.²⁹⁷

Wie in Abschnitt 2.4.3 beschrieben, refinanzierten die Banken beziehungsweise ihre Conduits den Kauf ihrer langfristigen strukturierten Wertpapiere durch die Emission kurzfristiger Asset Backed Commercial Papers. Durch den Anstieg des an den Leitzins gekoppelten Geldmarktzinses wurde die Refinanzierung nun erheblich teurer. Das damit schlagend gewordene Zinsänderungsrisiko wurde um das Anschlussrisiko ergänzt, denn die Inhaber der Asset Backed Commercial Papers waren seit Sommer 2007 nicht mehr bereit, diese nach Fälligkeit zu prolongieren.²⁹⁸ Daher mussten die von den Banken

²⁸⁹ Bundestag (2009a), S. 9. Sachverständigenrat (2008), S. 124.

²⁹⁰ de Larosière u. a. (2009), S. 12.

²⁹¹ de Larosière u. a. (2009), S. 13.

²⁹² Bundestag (2009a), S. 8-9. de Larosière u. a. (2009), S. 13. Diamond/Rajan (2009), S. 8.

²⁹³ Bundestag (2009a), S. 9-10. de Larosière u. a. (2009), S. 13. Sachverständigenrat (2008), S. 117, 123, 127.

²⁹⁴ Bundestag (2009a), S. 8-9. de Larosière u. a. (2009), S. 13. Sachverständigenrat (2008), S. 117.

²⁹⁵ de Larosière u. a. (2009), S. 13. Körnert/Straßner (2008), S. 20. Sachverständigenrat (2007), S. 95.

²⁹⁶ de Larosière u. a. (2009), S. 13.

²⁹⁷ de Larosière u. a. (2009), S. 13.

²⁹⁸ Bundestag (2009a), S. 9. Sachverständigenrat (2008), S. 120.

bereitgestellten Kreditlinien zur Absicherung der Liquidität der Conduits in Anspruch genommen werden.²⁹⁹ Wenn diese Art der kurzfristigen Refinanzierung der langfristigen strukturierten Wertpapiere nicht ausreichend war, mussten auch hier Teile des Portfolios – in Analogie zu den vorgenannten Fällen und mit der gleichen negativen Wirkung – notverkauft werden.³⁰⁰ Die Fristentransformation stellte sich im Nachgang nachteilig dar.

Die Risiken und dann anschließenden Probleme des amerikanischen Immobilienmarktes wurden durch die Emission strukturierter Wertpapiere am globalen Kapitalmarkt auf Anleger in aller Welt – so auch in Deutschland – übertragen.³⁰¹ Da Asset Backed Securities Eingang in die Bilanzen vieler Banken fanden, war die *Unsicherheit* innerhalb der Finanzbranche groß, inwieweit jede einzelne Bank von Wertverlusten aus strukturierten Wertpapieren oder aus der Inanspruchnahme bereitgestellter Kreditlinien für die Conduits konkret betroffen war. Dies führte zu massiven *Vertrauensverlusten* unter den Banken, was unmittelbare Auswirkungen auf dem Interbankenmarkt hatte, auf dem sich die Banken kurzfristig Liquidität beschaffen beziehungsweise zur Verfügung stellen.³⁰² Das wechselseitige Misstrauen unter den Marktteilnehmern war derart ausgeprägt, dass sich die gegenseitige Kreditvergabe zunehmend schwieriger gestaltete.³⁰³ In der Folge wurden die benötigten kurzfristigen Refinanzierungsmittel am Markt knapper, woraus sich *Liquiditätsengpässe* für die Banken ergaben.³⁰⁴

In seinem Jahresgutachten aus dem Jahr 2008 präsentierte der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einen Indikator, der das wachsende Misstrauen zwischen den Banken und die daraus folgenden Liquiditätsprobleme im Zeitverlauf sichtbar machte. Er basierte auf der Differenz der Zinssätze für besicherte und unbesicherte Interbankenkredite mit einer Laufzeit von drei Monaten – dem Eurepo und dem Euribor. Je größer die Differenz ausfiel – getrieben durch Risikoaufschläge –, desto höher war das Misstrauen zwischen den Banken. In der Vorkrisenzeit betrug der Unterschied der Zinssätze zwischen besicherten und unbesicherten Interbankenkrediten weniger als 10 Basispunkte. Die signifikant höhere Differenz ab August 2007, die teilweise über 180 Basispunkten lag, konnte somit als Gradmesser für die Anspannungen im Finanzsektor angesehen werden.³⁰⁵ Die Übersicht 2-10 beschreibt diesen Aspekt grafisch.

²⁹⁹ Sachverständigenrat (2008), S. 120, 131.

³⁰⁰ Sommer (2012).

³⁰¹ de Larosière u. a. (2009), S. 12.

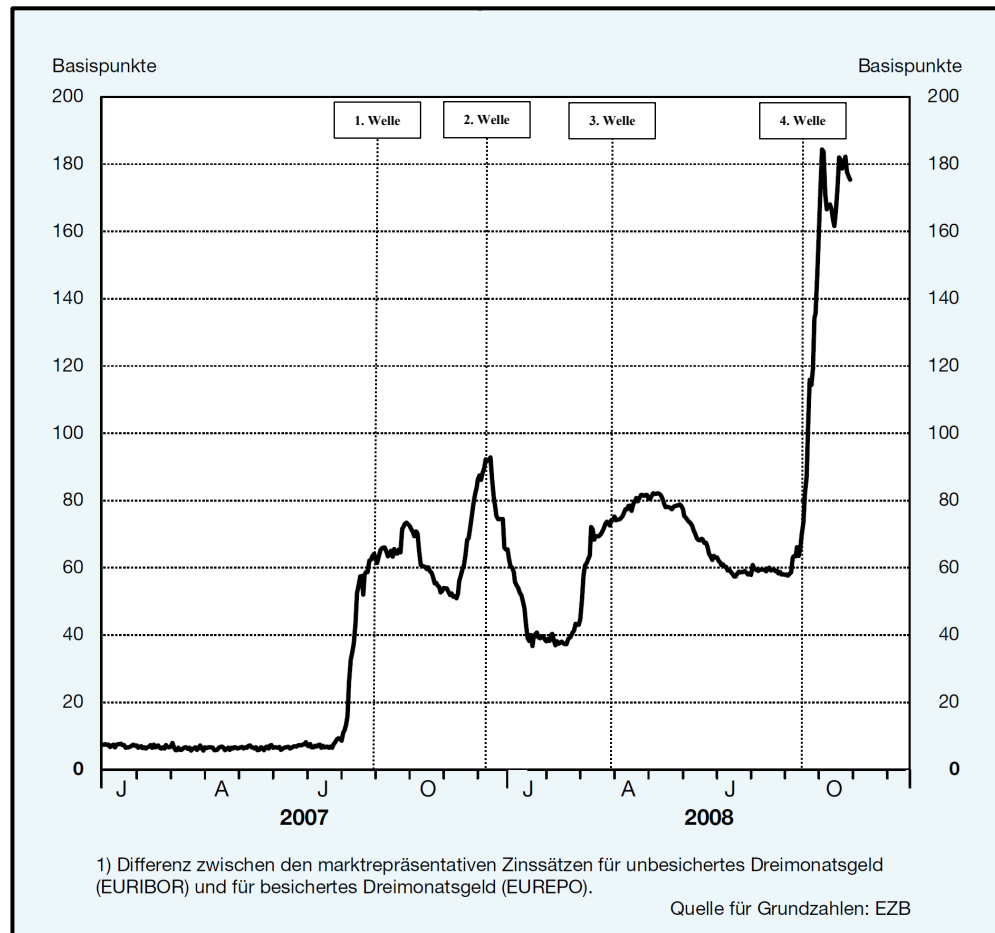
³⁰² Bundestag (2009a), S. 7, 10. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008), S. 33. Sachverständigenrat (2007), S. 128.

³⁰³ Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008), S. 33. Sachverständigenrat (2008), S. 128.

³⁰⁴ Bundestag (2009a), S. 10. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2008), S. 33.

³⁰⁵ Sachverständigenrat (2008), S. 121.

Übersicht 2-10: Differenz der Geldmarktzinssätze für Dreimonatsgeld für besicherte und unbesicherte Interbankkredite im Euroraum in Basispunkten von Januar 2007 bis Oktober 2008³⁰⁶



Der Sachverständigenrat leitete aus den Differenzen im Zeitverlauf *vier Wellen* bis zur Insolvenz von Lehmann Brothers am 15. September 2008 ab, in denen die Vertrauens- und Liquiditätsprobleme am ausgeprägtesten waren.³⁰⁷ Die *erste Welle* begann im August 2007 mit der Bekanntgabe der französischen BNP Paribas, dass für Teile ihres Portfolios im damaligen Marktumfeld keine Bewertungen möglich waren.³⁰⁸ Zur gleichen Zeit musste die Bank of England dem Hypothekenfinanzierer Northern Rock Liquiditätsbeistand leisten, was bei dieser einen Banken-Run auslöste.³⁰⁹ In Deutschland gerieten die IKB Deutsche Industriebank AG (*IKB*) und die Sachsen LB in Schieflage und mussten gestützt werden.³¹⁰ Die *zweite Welle* war stärker als die erste. Dabei spielten laut

³⁰⁶ Sachverständigenrat (2008), S. 121.

³⁰⁷ Sachverständigenrat (2008), S. 121.

³⁰⁸ Bundestag (2009a), S. 10. Körnert/Straßner (2008), S. 21. Sachverständigenrat (2007), S. 95. Sachverständigenrat (2008), S. 121.

³⁰⁹ Bundestag (2009a), S. 10. Körnert/Straßner (2008), S. 22. Sachverständigenrat (2007), S. 96. Sachverständigenrat (2008), S. 121.

³¹⁰ Körnert/Straßner (2008), S. 21. Sachverständigenrat (2007), S. 95-96. Sachverständigenrat (2008), S. 121. Die Sachsen LB firmierte bis 26. Oktober 2007 als Landesbank Sachsen Girozentrale,

Sachverständigenrat „Liquiditätssorgen zum Jahreswechsel 2007/2008“ die dominierende Rolle.³¹¹ Die zwischenzeitliche Hoffnung auf eine Stabilisierung der Lage durch einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen wurde mit dem Einsetzen der *dritten Welle* zerstört, da weitere Unsicherheit durch Liquiditätsprobleme der US-amerikanischen Investmentbank Bear Stearns im März 2008 in den Interbankenmarkt getragen wurde.³¹² Sie wurde zunächst durch die Federal Reserve gestützt und anschließend an die Großbank JP Morgan Chase verkauft.³¹³ Die *vierte Welle* folgte ab September 2008. Zunächst wurden die US-amerikanischen Hypothekenfinanzierer Fannie Mae sowie Freddie Mac verstaatlicht.³¹⁴ Das in der Öffentlichkeit am stärksten wahrgenommene Ereignis war jedoch die Insolvenz der Investmentbank Lehmann Brothers, das die Unsicherheit im Finanzsystem auf den Höhepunkt brachte und den Interbankenmarkt weltweit nahezu vollständig zusammenbrechen ließ.³¹⁵ Lehmann Brothers wurde nicht von der US-Regierung gerettet. Sie wollte das Signal an den Markt senden, dass nicht jede Bank durch staatliche Interventionen vor einer Insolvenz bewahrt würde.³¹⁶ Die weiteren Krisenereignisse im Finanzsektor der Jahre 2007 und 2008 bis zur Einführung von nationalen Rettungspaketen sind tabellarisch in der Übersicht 2-11 zusammengefasst.

Übersicht 2-11: Krisenereignisse im Finanzsektor der Jahre 2007 und 2008³¹⁷

Datum	Ereignis
2. April 2007	New Century Financial Corporation als zweitgrößte US-Hypothekenbank bei der Vergabe von Subprimekrediten stellt Antrag auf Gläubigerschutz
3. Mai 2007	UBS schließt aufgrund von 125 Millionen US-Dollar Verlust aus Engagements in Subprimewerten den Hedgefonds Dillon Read
15. Juni 2007	Moody's stuft 131 Ratings von Asset Backed Securities aus dem Subprimesegment herab und kündigt Überprüfung weiterer an
20. Juni 2007	zwei von Bear Stearns verwaltete Hedgefonds, die am US-Hypothekenmarkt engagiert waren, stehen verlustbedingt vor der Insolvenz
10. Juli 2007	Standard and Poor's und Moody's stufen Asset Backed Securities im Wert von über 12 Milliarden US-Dollar zurück
11. Juli 2007	Moody's kündigt die Überprüfung einer Herabstufung weiterer 184 Asset Backed Securities an

anschließend als Landesbank Sachsen Aktiengesellschaft (*Sachsen LB*).

³¹¹ Sachverständigenrat (2008), S. 121.

³¹² Bundestag (2009a), S. 10. Sachverständigenrat (2008), S. 121.

³¹³ Bundestag (2009a), S. 10. Diamond/Rajan (2009), S. 8. Körnert/Straßner (2008), S. 22. Mildner (2012).

³¹⁴ Körnert/Straßner (2008), S. 23. Sachverständigenrat (2008), S. 121.

³¹⁵ Bundestag (2009a), S. 11. de Larosière u. a. (2009), S. 13. Diamond/Rajan (2009), S. 8.

Körnert/Straßner (2008), S. 23. Sachverständigenrat (2008), S. 121.

³¹⁶ Mildner (2012).

³¹⁷ Körnert/Straßner (2008), S. 20-25. Sachverständigenrat (2007), S. 95-96.

Datum	Ereignis
24. Juli 2007	Countrywide Financial Corporation als größter US-Hypothekenfinanzierer meldet zunehmende Zahlungsausfälle bei Subprimekrediten
30. Juli 2007	IKB Deutsche Industriebank kommt durch Inanspruchnahme der Kreditlinie für ihr Conduit Rhineland Funding in Finanzierungsprobleme
31. Juli 2007	American Home Mortgage Investment Corporation als US-Hypothekenfinanzierer meldet Schwierigkeiten bei der Refinanzierung
1. August 2007	IKB Deutsche Industriebank kündigt 3,5 Milliarden Euro Verluste aus Engagements am US-Hypothekenmarkt an
6. August 2007	American Home Mortgage Investment Corporation meldet Insolvenz wegen Zahlungsunfähigkeiten aus Kreditrückständen an
9. August 2007	BNP Paribas schließt drei Investmentfonds, da diese im aktuellen Marktumfeld nicht bewertbar sind Europäische Zentralbank stellt 95 Milliarden Euro am angespannten Interbankenmarkt bereit
17. August 2007	Sachsen LB erhält stützende Kreditlinie über 17,3 Milliarden Euro durch den Deutschen Sparkassen- und Giroverband
24. August 2007	Europäische Zentralbank führt zusätzliches längerfristiges Refinanzierungsgeschäft über 40 Milliarden Euro durch
26. August 2007	Sachsen LB wird aufgrund von Schuldendeckungs- und Liquiditätsproblemen von der Landesbank Baden-Württemberg übernommen
30. August 2007	Barclays Bank nimmt 1,6 Milliarden Britische Pfund bei der Bank of England auf, da der Interbankenmarkt angespannt ist
6. September 2007	Europäische Zentralbank stellt erneut 42 Milliarden Euro am angespannten Interbankenmarkt bereit
13. September 2007	Northern Rock als britischer Hypothekenfinanzierer soll Liquiditätsnothilfe von der Bank of England erhalten / Banken-Run auf Northern Rock setzt ein Europäische Zentralbank führt erneut längerfristiges Refinanzierungsgeschäft über 75 Milliarden Euro durch
14. September 2007	Bank of England tritt als Lender of last Resort für Northern Rock auf
17. September 2007	Northern Rock erhält staatliche Einlagengarantie
19. September 2007	Bank of England kündigt an, 10 Milliarden Britische Pfund als zusätzliche Liquidität auf dem britischen Geldmarkt bereitzustellen
20. September 2007	Goldman Sachs meldet Verlust von 1,7 Milliarden US-Dollar
24. September 2007	Deutsche Bank meldet Quartalsverlust von 1,7 Milliarden Euro
1. Oktober 2007	Britischer Finanzminister gibt Einlagengarantie für alle Einlagen bis 35.000 Britischen Pfund ab
15. Oktober 2007	US-Banken – darunter Bank of America, Citibank, JP Morgan Chase – wollen Zweckgesellschaft mit Volumen von 100 Milliarden US-Dollar zur Stabilisierung des Marktes für verbriefte Forderungen gründen
24. Oktober 2007	Merrill Lynch meldet abschreibungsbedingt Quartalsverlust von 8,4 Milliarden US-Dollar

Datum	Ereignis
14. März 2008	Bear Stearns wird von der Federal Reserve gestützt und anschließend von JP Morgan Chase übernommen
11. Juli 2008	IndyMac als US-Hypothekenbank hat Zahlungsprobleme / Banken-Run auf IndyMac setzt ein / IndyMac bricht zusammen / zweitgrößter Bankenzusammenbruch in der US-Geschichte
4. August 2008	HSBC als Europas größte Bank meldet Wertberichtigungen über 14 Milliarden US-Dollar
8. August 2008	Fannie Mae und Freddie Mac als US-Hypothekenbanken werden unter staatliche Aufsicht gestellt
6. September 2008	Fannie Mae und Freddie Mac werden verstaatlicht
15. September 2008	Lehmann Brothers als US-Investmentbank stellt Antrag auf Gläubigerschutz Merrill Lynch wird von der Bank of America übernommen AIG als US-Versicherer erhält 85 Milliarden US-Dollar kurzfristige Finanzhilfe von der Federal Reserve / US-Regierung erhält dafür knapp 80 Prozent der AIG-Anteile
26. September 2008	Washington Mutual als größte US-Sparkasse wird von JP Morgan Chase übernommen
29. September 2008	Hypo Real Estate erhält nach Liquiditätsproblemen Notkredit über 35 Milliarden Euro von der Deutschen Bundesbank und der deutschen Finanzbranche ³¹⁸
5. Oktober 2008	Deutsche Bundesregierung gibt Einlagengarantie ab Hypo Real Estate erhält ergänzende 15 Milliarden Euro Notkredit
6. Oktober 2008	Glitnir, Kaupthing, Landsbanki als Islands drei größte Banken werden nach hohen Verlusten verstaatlicht

Entgegen den ursprünglichen Erwartungen fanden strukturierte Wertpapiere kaum Käufer außerhalb des Finanzsektors. Sie verblieben hauptsächlich bei den Banken, die damit in die beschriebenen Notlagen gerieten.³¹⁹ Da eine Vielzahl von Banken betroffen war und die Probleme zunächst auf die Branche beschränkt blieben, wurde der Begriff der *Finanzmarktkrise* beziehungsweise *Finanzkrise* geprägt.

Durch die gravierenden Verwerfungen sahen sich Institutionen – wie Zentralbanken und Regierungen – auf nationaler und internationaler Ebene veranlasst, Banken zu stützen oder zu retten, was ausführlich in den Teilen 3 bis 9 gezeigt werden wird. Hauptargument für diese Interventionen war die Wahrung der Stabilität des Finanzsektors, da dessen Akteure mitunter als systemrelevant eingestuft wurden.

In Deutschland war der Begriff der Systemrelevanz bis Anfang 2008 gesetzlich nicht festgelegt.³²⁰ Am 21. Februar 2008 veröffentlichte die Bundesanstalt für

³¹⁸ Die Hypo Real Estate Group umfasst die Hypo Real Estate Holding AG und ihre Tochterunternehmen und Zweckgesellschaften (*Hypo Real Estate*).

³¹⁹ Sommer (2012).

³²⁰ Hermeling (2015), S. 14.

Finanzdienstleistungsaufsicht im Einvernehmen mit der Deutschen Bundesbank eine Aufsichtsrichtlinie, in der die Systemrelevanz definiert wurde.³²¹ Demnach „handelt es sich bei systemrelevanten Instituten um Institute, deren Bestandsgefährdung aufgrund ihrer Größe, der Intensität ihrer Interbankbeziehungen und ihrer engen Verflechtung mit dem Ausland erhebliche negative Folgeeffekte bei anderen Kreditinstituten auslösen und zu einer Instabilität des Finanzsystems führen könnte“.³²² Die Bundesregierung bezog sich bei ihren folgenden stützenden Maßnahmen und Instrumenten auf diese Definition der Systemrelevanz.³²³ Gleichzeitig machte sie sehr deutlich, dass der Begriff „nicht auf sonstige Wirtschaftsunternehmen übertragbar“ war und somit ausschließlich im Finanzsektor Anwendung fand.³²⁴

Zu unterscheiden ist die soeben genannte *deutsche* Legaldefinition der Systemrelevanz von der im Jahr 2011 durch den Finanzstabilitätsrat als Folge der Finanzkrise veröffentlichten Definition der *globalen* Systemrelevanz. Der Finanzstabilitätsrat zeichnet für die Koordination der Arbeit der nationalen Aufsichtsbehörden und der Regulierungsstandards für die Finanzbranche setzenden Institutionen auf internationaler Ebene verantwortlich. Er setzt sich aus Vertretern von Finanzministerien, Aufsichtsbehörden, Zentralbanken und internationalen Organisationen zusammen.³²⁵ Nach der Definition der globalen Systemrelevanz gilt eine Bank „als global systemrelevant (Global Systemically Important Bank, G-SIB), wenn durch bei ihr auftretende Schwierigkeiten bzw. ihren Zusammenbruch das Funktionieren des globalen Finanzsystems und der Realwirtschaft gravierend beeinträchtigt würde“.³²⁶ Der Finanzstabilitätsrat stufte im Jahr 2021 weltweit 30 Banken als global systemrelevant ein.³²⁷

2.6 Organe der Europäischen Union

In den Teilen 3 bis 5 werden Stützungsmaßnahmen und Stützungsinstrumente der Europäischen Zentralbank und der Europäischen Kommission dargestellt. Zur Einordnung dieser beiden Institutionen in das Gesamtgefüge der Institutionen der Europäischen Union sollen folgend deren sieben Organe beleuchtet werden. Diese sind

³²¹ Bundestag (2009e), S. 1. Hermeling (2015), S. 14. Krüger (2012), S. 44.

³²² Artikel 6 Absatz 3 Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank. Bundestag (2009e), S. 1. Hermeling (2015), S. 14. Hornschuh (2010), S. 31. Krüger (2012), S. 44.

³²³ Bundestag (2009e), S. 1.

³²⁴ Bundestag (2009e), S. 2. Hermeling (2015), S. 14.

³²⁵ Bundesbank (o. J. d).

³²⁶ Bundesbank (o. J. e).

³²⁷ Financial Stability Board (2021). Junghanns/Körnert (2022), S. 6.

- das *Europäische Parlament*,
- der *Europäische Rat*,
- der *Rat der Europäischen Union*,
- die *Europäische Kommission*,
- der *Gerichtshof der Europäischen Union*,
- die *Europäische Zentralbank* und
- der *Europäische Rechnungshof*.³²⁸

Das *Europäische Parlament* ist das direkt vom Bürger gewählte Organ. Die Anzahl der Abgeordneten pro Land orientiert sich annähernd an dessen Einwohnerzahl. Das Europäische Parlament verabschiedet in Zusammenarbeit mit dem Rat der Europäischen Union auf Grundlage der Vorschläge der Europäischen Kommission EU-Rechtsvorschriften. Außerdem ist es für die Aufsicht aller EU-Organe, die Wahl des Präsidenten der EU-Kommission sowie die Aufstellung und Genehmigung des EU-Haushaltes – ebenfalls gemeinsam mit dem Rat der Europäischen Union – zuständig.³²⁹ Präsident des Europäischen Parlamentes in der Zeit der Finanzkrise war der Deutsche Hans-Gert Pöttering.³³⁰

Der *Europäische Rat* setzt sich aus den Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten der EU, dem Präsidenten der EU-Kommission und dem sogenannten Hohen Vertreter der EU für Außen- und Sicherheitspolitik zusammen. Er bestimmt die allgemeinen politischen Zielvorstellungen der EU, hat aber keinerlei Befugnis, Rechtsvorschriften zu erlassen. Der Europäische Rat bestimmt Kandidaten für Positionen auf EU-Ebene, beispielsweise bei der EZB oder der EU-Kommission. Er kann die EU-Kommission zur Erarbeitung von Lösungsvorschlägen zu konkreten Themen auffordern oder diese an die Fachminister der EU-Länder im Rat der Europäischen Union delegieren. Entscheidungen werden in der Regel im Konsens herbeigeführt.³³¹ Den turnusgemäßen Vorsitz des Europäischen Rates während des Höhepunktes der Finanzkrise im Herbst 2008 hatte der französische Präsident Nicolas Sarkozy inne.³³²

Der *Rat der Europäischen Union* – auch Ministerrat genannt – hat keine festen Mitglieder. Er setzt sich in Abhängigkeit des Politikbereiches aus den zuständigen Ministern der Mitgliedstaaten zusammen. Berät der Rat der Europäischen Union beispielsweise über den Bereich Wirtschaft und Finanzen, bildet er sich aus den Wirtschafts- und Finanzministern der EU-Mitgliedsländer. Die Aufgaben des Rates der Europäischen Union sind

³²⁸ Artikel 13 Absatz 1 Vertrag über die Europäische Union.

³²⁹ *Europäische Kommission* (o. J. a).

³³⁰ *Europäisches Parlament* (o. J. a).

³³¹ *Europäische Kommission* (o. J. b).

³³² *Europäischer Rat* (2012), S. 21.

die Abstimmung und Verabschiedung von Rechtsvorschriften gemeinsam mit dem Europäischen Parlament auf Grundlage der Vorschläge der Europäischen Kommission, die Genehmigung des Haushaltes – ebenfalls gemeinsam mit dem Europäischen Parlament – sowie die Koordinierung der politischen Maßnahmen der EU-Länder. In Abstimmungen des Rates der Europäischen Union werden Beschlüsse mit qualifizierter Mehrheit gefasst.³³³ Der Vorsitz im Rat der EU wechselt turnusmäßig alle sechs Monate zwischen den EU-Mitgliedstaaten. Innerhalb dieser sechs Monate werden Tagungen des Rates der EU durch den zuständigen Minister des EU-Mitgliedstaates geleitet, der den Vorsitz im Rat der EU innehat.³³⁴ Gemäß der Ratspräsidentschaft Frankreichs im zweiten Halbjahr 2008 leitete die französische Wirtschafts- und Finanzministerin Christine Lagarde Tagungen des Rates im Bereich Wirtschaft und Finanzen.³³⁵

Die *Europäische Kommission* ist die Exekutive der Europäischen Union und politisch unabhängig. Der Kommissionspräsident, der die politische Ausrichtung der Kommission festlegt, wird vom Europäischen Rat vorgeschlagen und vom Europäischen Parlament gewählt. Er wählt unter Berücksichtigung der Vorschläge aus den Mitgliedstaaten die Kommissionsmitglieder für einen bestimmten Politikbereich aus, die vom Europäischen Rat angenommen werden müssen. Das Europäische Parlament stimmt über das neue Kollegium aus Kommissaren insgesamt ab. Zuletzt werden die Kommissare vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit ernannt. Zu den Aufgaben der Europäischen Kommission gehören die Erarbeitung von Vorschlägen für neue europäische Rechtsvorschriften zur Vorlage an das Europäische Parlament und den Rat der Europäischen Union, die Umsetzung der Beschlüsse dieser beiden Organe sowie die Festlegung der Schwerpunkte der Vergabe der Finanzmittel gemeinsam mit dem Europäischen Parlament und dem Rat der Europäischen Union. Außerdem überwacht die Europäische Kommission gemeinsam mit dem Gerichtshof der Europäischen Union die ordnungsgemäße Anwendung des EU-Rechts in den Mitgliedstaaten. Im Allgemeinen werden Beschlüsse gemeinsam und im Konsens gefasst. Die Kommissionsmitglieder haben in der Regel keine individuellen Entscheidungsbefugnisse.³³⁶ Während der Finanzkrise war der Portugiese José Manuel Barroso Präsident der Europäischen Kommission. Die Niederländerin Neelie Kroes zeichnete als EU-Kommissarin für Wettbewerb für Entscheidungen hinsichtlich Beihilfen zugunsten von Banken verantwortlich.³³⁷

³³³ *Europäische Kommission* (o. J. c).

³³⁴ *Europäischer Rat* (o. J.).

³³⁵ *Europäisches Parlament* (o. J. b). *Europäische Zentralbank* (o. J. a).

³³⁶ *Europäische Kommission* (o. J. d).

³³⁷ *Europäische Kommission* (2010).

Der *Gerichtshof der Europäischen Union* – auch Europäischer Gerichtshof – besteht aus Richtern aus jedem Mitgliedstaat. Diese werden von den nationalen Regierungen ernannt. Der Europäische Gerichtshof legt das EU-Recht aus und stellt damit sicher, dass es in allen EU-Ländern auf die gleiche Weise angewendet wird. Zudem entscheidet er in Rechtsstreitigkeiten zwischen EU-Institutionen und nationalen Regierungen.³³⁸ Präsident des Gerichtshofes der Europäischen Union zur Zeit der Finanzkrise war der Grieche Vassilios Skouris.³³⁹

Die *Europäische Zentralbank* besteht aus drei Beschlussorganen. Der EZB-Rat als oberstes Beschlussorgan umfasst die sechs Mitglieder des Direktoriums sowie die Präsidenten der nationalen Zentralbanken der 19 Mitgliedstaaten des Euroraumes.³⁴⁰ Das Direktorium als zweites Beschlussorgan besteht aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern, die alle vom Europäischen Rat ausgewählt und ernannt werden. Das dritte Beschlussorgan ist der Erweiterer Rat, dem der Präsident, der Vizepräsident und die Präsidenten der nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten angehören. Das wichtigste Ziel der EZB ist die Gewährleistung der Preisstabilität. Die EZB fixiert die Leitzinsen, legt die Geldpolitik fest und führt sie durch, soll Sicherheit und Stabilität im europäischen Bankensystem gewährleisten und stellt sicher, dass die nationalen Behörden die Finanzmärkte und Banken beaufsichtigen.³⁴¹ Im Zeitraum der Finanzkrise bekleidete der Franzose Jean-Claude Trichet das Amt des Präsidenten der EZB.³⁴²

Der *Europäische Rechnungshof* setzt sich aus jeweils einem Mitglied je Mitgliedstaat zusammen. Die Mitglieder werden vom Rat der Europäischen Union nach Anhörung des Europäischen Parlamentes ernannt.³⁴³ Der Europäische Rechnungshof fungiert unabhängig als externer Prüfer der EU. Er soll überprüfen, ob EU-Mittel in Übereinstimmung mit den Rechtsvorschriften korrekt eingenommen, verausgabt, verwendet und verbucht wurden.³⁴⁴ Der Portugiese Vítor Manuel da Silva Caldeira war Präsident des Europäischen Rechnungshofes in der Zeit der Finanzkrise.³⁴⁵

³³⁸ *Europäische Kommission* (o. J. e).

³³⁹ *Gerichtshof der Europäischen Union* (o. J.)

³⁴⁰ *Europäische Zentralbank* (o. J. b).

³⁴¹ *Europäische Kommission* (o. J. f).

³⁴² *Europäische Zentralbank* (o. J. c).

³⁴³ *Europäische Kommission* (o. J. g).

³⁴⁴ *Europäischer Rechnungshof* (o. J. a).

³⁴⁵ *Europäischer Rechnungshof* (o. J. b).

Von den sieben angeführten Organen der Europäischen Union schalteten sich bei der Stützung von Banken im Verlauf der Finanzkrise der Europäische Rat, der Rat der Europäischen Union, die Europäische Kommission sowie die Europäische Zentralbank ein.

3 Supranationale Stützungsinstrumente und -maßnahmen der Europäischen Zentralbank

3.1 Vorbemerkung

In den folgenden Teilen 3 bis 9 werden Instrumente und Maßnahmen dargestellt, die die Banken in Deutschland während der Finanzkrise stützen sollten. An der Stützung waren zum einen nationale Institutionen – wie beispielsweise die Bundesregierung oder der Bundestag – beteiligt. Ihre Aktivitäten werden in den Teilen 6 bis 9 beschrieben. Darüber hinaus – der Dimension der Krise und der Zuständigkeit entsprechend – waren ebenso supranationale Institutionen involviert. Dabei sind auf Ebene der EU die EZB und die Europäische Kommission zu nennen. Bevor in den Teilen 4 und 5 das Engagement der Europäischen Kommission dargestellt wird, sollen zunächst in diesem Teil 3 die Schritte der EZB beleuchtet werden.

3.2 Rahmenbedingungen für Interventionen durch die EZB

Gemäß Artikel 13 Absatz 1 des Vertrages über die Europäische Union ist die EZB ein Organ der EU.³⁴⁶ Sie verantwortet als Zentralbank die Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet.³⁴⁷ Das primäre Ziel besteht darin, für Preisstabilität zu sorgen. Weiterhin soll die allgemeine Wirtschaftspolitik innerhalb der Europäischen Union unterstützt werden.³⁴⁸ Diese gesetzlichen Rahmenbedingungen ermöglichen es der EZB, in volkswirtschaftliche Abläufe einzugreifen.

Während der Finanzkrise 2008 intervenierte die EZB umfangreich. Dies war in ihren Augen „notwendig, um Finanzierungsbedingungen und Kreditströme im Euroraum zu unterstützen, den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik aufrechtzuerhalten und eine Ansteckung innerhalb einzelner Finanzmarktsegmente zu verhindern“.³⁴⁹ Der geldpolitische Transmissionsmechanismus beschreibt den Prozess der Auswirkung von geldpolitischen Impulsen einer Zentralbank auf die Wirtschaft.³⁵⁰

Der Beinahezusammenbruch der IKB im Juli 2007 sowie die Insolvenz der Bank Lehmann Brothers im September 2008 stellten in der breiten Öffentlichkeit die sichtbarsten Auslöser der Finanzkrise dar und mündeten in eine extrem angespannte Lage auf den weltweiten Finanzmärkten. Dies führte dazu, dass die Geschäftsbanken untereinander das

³⁴⁶ Artikel 13 Absatz 1 Vertrag über die Europäische Union.

³⁴⁷ *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 13.

³⁴⁸ Artikel 127 Absatz 1 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (*AEUV*).

³⁴⁹ *Europäische Zentralbank* (2011b).

³⁵⁰ *Büschgen* (2006), S. 407. *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 62. *Sharik* (2020a), S. 1991.

Vertrauen in die finanzielle Solidität verloren, um sich gegenseitig Geld für die Refinanzierung ihrer Aktiva zu leihen. Der nahezu vollständige Zusammenbruch des Interbankengeldmarktes als Quelle für Liquidität war das Resultat.³⁵¹ Die EZB wirkte in Übereinstimmung mit ihren Zielen mit *konventionellen* sowie *unkonventionellen* Instrumenten und Maßnahmen dem Marktversagen entgegen und unterstützte die Banken mit günstigen Finanzierungsbedingungen und notwendiger Liquidität, wie die folgenden beiden Kapitel zeigen.³⁵²

3.3 Leitzinssenkungen

Bei der Leitzinsänderung handelt es sich um ein *konventionelles* Instrument der EZB. Es ist herkömmlich, da es nicht nur in Krisenzeiten, sondern auch außerhalb dieser durch die EZB eingesetzt wird, um ihre Ziele zu verfolgen.

Während der Finanzkrise erkannte die EZB einen abnehmenden Inflationsdruck in der Eurozone.³⁵³ Sie senkte aus diesem Grund ab 8. Oktober 2008 mehrmals binnen kurzer Frist die Leitzinsen, um über den Transmissionsmechanismus einen positiven Nachfrageimpuls für die Realwirtschaft zu induzieren. Gleichzeitig ermöglichte der Einsatz dieses Instrumentes eine Stützung der Banken, die sich mit dem niedrigeren Zinssatz zu günstigeren Konditionen refinanzieren konnten. Am Ende der Zinssenkungskaskade belief sich der Leitzins mit 1 Prozent auf einem damals historisch niedrigem Niveau.³⁵⁴ Die Übersicht 3-1 verdeutlicht den Verlauf des Leitzinses während der Finanzkrise. Ergänzend zur tabellarischen Darstellung der Übersicht 3-1 zeigt Übersicht 3-2 die EZB-Zinssätze vor und nach der Finanzkrise grafisch.

³⁵¹ Europäische Zentralbank (2010). *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 134.

³⁵² Europäische Zentralbank (2010).

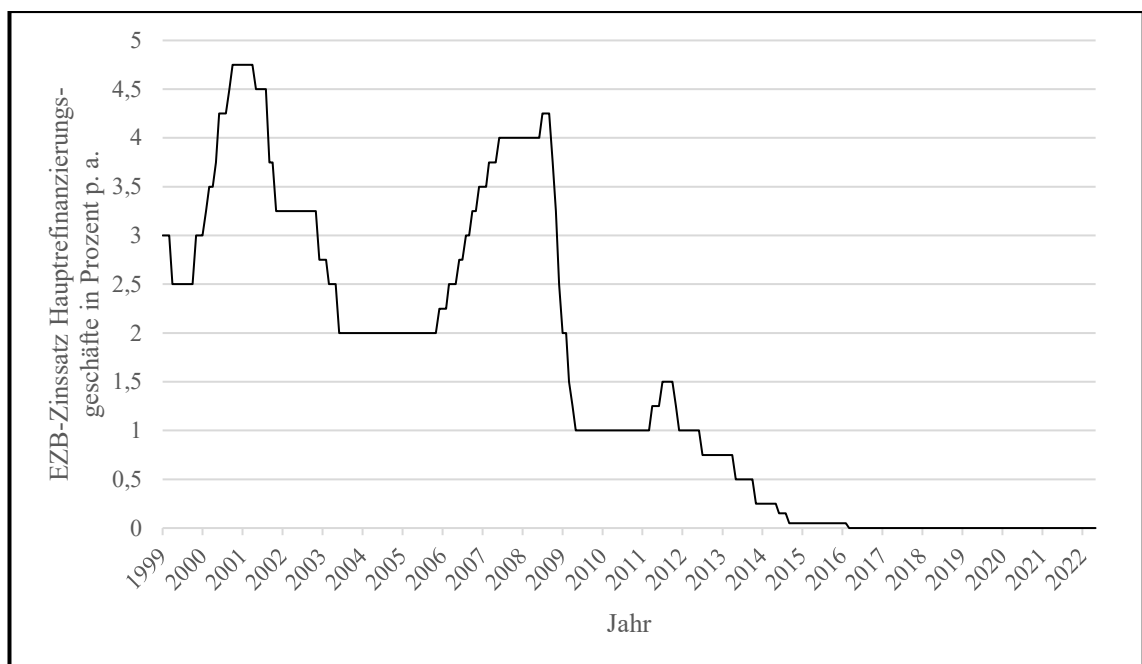
³⁵³ Europäische Zentralbank (2011).

³⁵⁴ Europäische Zentralbank (2009). *Europäische Zentralbank* (2010). *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 134-135. *Europäische Zentralbank* (2011b).

Übersicht 3-1: EZB-Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte in Prozent p. a. vom 9. Juli 2008 bis 13. Mai 2009³⁵⁵

Datum der Zinsänderung	EZB-Zinssatz Hauptrefinanzierungsgeschäfte in Prozent p. a.
9. Juli 2008	4,25
8. Oktober 2008	3,75
12. November 2008	3,25
10. Dezember 2008	2,50
21. Januar 2009	2,00
11. März 2009	1,50
8. April 2009	1,25
13. Mai 2009	1,00

Übersicht 3-2: EZB-Zinssatz zum Monatsultimo für Hauptrefinanzierungsgeschäfte in Prozent p. a. von Januar 1999 bis Mai 2022³⁵⁶



3.4 Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe

Handelte es sich bei der Leitzinssenkung noch um eine gewöhnliche geldpolitische Maßnahme seitens der EZB, die die Banken mit niedrigen Refinanzierungskosten unterstützte, griff die EZB aufgrund des Ausmaßes der Finanzkrise auf *unkonventionelle* Maßnahmen

³⁵⁵ In Anlehnung an: *Bundesbank* (o. J. a).

³⁵⁶ In Anlehnung an: *Bundesbank* (o. J. b).

zurück. Es bestand die Möglichkeit, dass die Leitzinssenkung allein die Refinanzierungsprobleme der Banken nicht ausreichend gelöst hätte.³⁵⁷ Der EZB-Rat beschloss demnach vorübergehende Sondermaßnahmen, um den Banken als Kreditgeber der Wirtschaft die dafür benötigte Liquidität zur Verfügung zu stellen.³⁵⁸ Ohne ihr Eingreifen sah die EZB die Gefahr, dass die Refinanzierung der Aktiva der Banken sogar unmöglich geworden wäre und somit die Zahlungsfähigkeit bedroht wäre.³⁵⁹ Sondermaßnahmen sind „Maßnahmen der Europäischen Zentralbank, die vor dem Hintergrund von Störungen in einigen Finanzmarktsegmenten und im Finanzsystem zur Verbesserung der effektiven Transmission der Zinsbeschlüsse auf die Gesamtwirtschaft des Euro-Währungsgebietes ergriffen werden“.³⁶⁰

Die Sondermaßnahmen der EZB setzten in erster Linie bei den *Banken* an. Gerechtfertigt wurden diese durch die zentrale Rolle der Banken bei der Unternehmensfinanzierung – insbesondere bei der Kreditvergabe – im Euroraum.³⁶¹ Dementsprechend erhielten die fünf Sondermaßnahmen den Titel „Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe“. Diese waren

- *Maßnahme I – Laufzeitverlängerung längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte,*
- *Maßnahme II – unbegrenzter Zugang zu Zentralbankliquidität,*
- *Maßnahme III – unbegrenzte Bereitstellung von Liquidität in Fremdwährung,*
- *Maßnahme IV – Erweiterung des Sicherheitenverzeichnisses und*
- *Maßnahme V – Ankauf von Bankschuldverschreibungen.*

Maßnahme I befasste sich mit der Laufzeit der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte. Ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft ist ein befristetes Kreditgeschäft zwischen der EZB und den Banken mit einer Laufzeit von mehr als einer Woche.³⁶² Neben den Hauptrefinanzierungsgeschäften stellt die EZB den Banken für einen längeren Zeitraum Liquidität für die Refinanzierung ihrer Aktiva zur Verfügung.³⁶³ Regulär beträgt seine Laufzeit drei Monate und das Zuteilungsvolumen wird von Seiten der Zentralbank im Voraus fixiert.³⁶⁴ Im Rahmen der Finanzkrise dehnte die EZB die Laufzeit der Geschäfte auf zwölf Monate aus.³⁶⁵ Die Rückzahlung der Refinanzierungsgeschäfte fand demnach

³⁵⁷ Europäische Zentralbank (2010). *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 135.

³⁵⁸ Europäische Zentralbank (2009). *Europäische Zentralbank* (2010). *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 135.

³⁵⁹ Europäische Zentralbank (2011a), S. 137.

³⁶⁰ Europäische Zentralbank (2011a), S. 158.

³⁶¹ Europäische Zentralbank (2009). *Europäische Zentralbank* (2010). *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 137.

³⁶² Europäische Zentralbank (2011a), S. 153.

³⁶³ Sharik (2020b), S. 1303.

³⁶⁴ Büschgen (2006), S. 615. *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 153. Sharik (2020b), S. 1303.

³⁶⁵ Europäische Zentralbank (2009). *Europäische Zentralbank* (2010). *Europäische Zentralbank* (2011a), S. 137, 153. *Europäische Zentralbank* (2011b). *Sachverständigenrat* (2008), S. 162. Sharik (2020b),

später als üblich statt. Da der Interbankenmarkt durch das Misstrauen der Banken untereinander in seiner Funktion noch immer gestört war, stellte die Verlängerung der Laufzeit für die Banken eine Unterstützung bei der Liquiditätsplanung und -beschaffung und insbesondere bei der Tilgung dar.³⁶⁶

Maßnahme II setzte beim Volumen der Zentralbankliquidität an. Wie vorstehend erwähnt, wird das Kreditvolumen bei längerfristigen Refinanzierungsgeschäften seitens der EZB vorgegeben und somit limitiert. Während der Finanzkrise löste sich die EZB von diesem Vorgehen und ging dazu über, alle Refinanzierungsgeschäfte mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Das Volumen für die Banken war nicht mehr begrenzt und die EZB refinanzierte die Banken in der Höhe, wie diese nachfragten.³⁶⁷ In Verbindung mit längeren Laufzeiten und historisch niedrigen Zinssätzen stellte diese Maßnahme eine erhebliche Erleichterung bei der Refinanzierung der Aktiva der Banken dar.

Maßnahme III hatte den Aspekt Fremdwährung zum Inhalt. Die Bereitstellung der oben genannten Liquidität durch die EZB erfolgt in der Regel in Euro. Für Banken, die hingegen Bedarf an Refinanzierungsmitteln in Fremdwährung hatten, stellte dies ein Problem dar. Der Geldmarkt als Quelle für die Fremdwährung kam durch die Vertrauenskrise zwischen den Banken kaum in Betracht. Die EZB unterstützte diese Banken bei der Refinanzierung in Fremdwährung, indem sie die Fremdwährung – hauptsächlich US-Dollar – zu unterschiedlichen Laufzeiten und zu festen Zinssätzen in der nachgefragten Höhe zur Verfügung stellte.³⁶⁸ Ermöglicht wurde dies durch bilaterale Währungsabkommen, unter anderem mit dem Federal Reserve System der USA.³⁶⁹

Maßnahme IV widmete sich den zu stellenden Sicherheiten bei Refinanzierungsgeschäften. Für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems – und so auch für die oben genannten Refinanzierungsgeschäfte – sind ausreichende Sicherheiten durch die Banken zu hinterlegen.³⁷⁰ Welche Sicherheiten das Eurosystem akzeptiert, ist im einheitlichen Rahmen für notenbankfähige Sicherheiten definiert, der auch als einheitliches Sicherheitenverzeichnis bezeichnet wird.³⁷¹ Dieses wurde während der Finanzkrise erweitert, sodass Banken ein breiteres Spektrum ihrer Aktiva für die Hinterlegung als Sicherheit bei der EZB

S. 1303.

³⁶⁶ Europäische Zentralbank (2011a), S. 137.

³⁶⁷ Europäische Zentralbank (2009). Europäische Zentralbank (2010). Europäische Zentralbank (2011a), S. 137. Europäische Zentralbank (2011b).

³⁶⁸ Europäische Zentralbank (2009). Europäische Zentralbank (2010). Europäische Zentralbank (2011a), S. 137-138.

³⁶⁹ Europäische Zentralbank (2011a), S. 137-138. Sachverständigenrat (2008), S. 139.

³⁷⁰ Europäische Zentralbank (2004), S. 14.

³⁷¹ Europäische Zentralbank (2011a), S. 106.

nutzen konnten, um Liquidität bei ihr aufnehmen zu können.³⁷² Die Banken konnten sich auf diese Weise mit illiquiden Vermögensgegenständen über die EZB refinanzieren, für die in der Krisenzeit der Markt zusammengebrochen war, wie beispielsweise Asset Backed Securities.³⁷³

Maßnahme V beschäftigte sich mit dem Ankauf von Bankschuldverschreibungen. Eine Bankschuldverschreibung ist ein Fremdfinanzierungsinstrument, mit dem sich Banken langfristiges Kapital am Markt beschaffen. Der Bank als Emittentin fließen dadurch Mittel zu, die für die Refinanzierung des Aktivgeschäftes eingesetzt werden.³⁷⁴ Die kaum vorhandene Nachfrage nach Bankschuldverschreibungen während der Finanzkrise bedingt durch das Misstrauen gegenüber Banken stellte eine Herausforderung für deren Refinanzierung dar. Um Banken ebenfalls bei der Bewältigung dieser Schwierigkeit zu unterstützen, erwarb die EZB Bankschuldverschreibungen im Umfang von 60 Milliarden Euro. Die Banken erhielten auf diesem Weg die Möglichkeit, ihr Aktivgeschäft über eine für sie wichtige Quelle zu refinanzieren.³⁷⁵

³⁷² Europäische Zentralbank (2009). Europäische Zentralbank (2010). Europäische Zentralbank (2011a), S. 138. Europäische Zentralbank (2011b). Sachverständigenrat (2008), S. 139.

³⁷³ Europäische Zentralbank (2011a), S. 138.

³⁷⁴ Büschgen (2006), S. 113, 823. Schramm (2020), S. 242.

³⁷⁵ Europäische Zentralbank (2009). Europäische Zentralbank (2010). Europäische Zentralbank (2011a), S. 138.

4 Änderung der Bilanzierungsregeln als supranationale Stützungsmaßnahme der Europäischen Kommission

Die EZB war nicht die einzige supranationale Institution, die sich zugunsten der Banken engagierte. Auch die Europäische Kommission als Exekutivorgan der Europäischen Union griff während der Finanzkrise unterstützend ein. In diesem Teil 4 wird ihre Rolle bei der Änderung der Bilanzierungsregeln betrachtet, gefolgt von der veränderten Auslegung des EU-Beihilferechts in Teil 5.

4.1 Rahmenbedingungen von Bilanzierungsregeln

Aus dem deutschen Handelsgesetzbuch leitet sich für Jahresabschlüsse unter anderem eine Informationsfunktion ab.³⁷⁶ Nach § 264 Absatz 2 Handelsgesetzbuch hat der Jahresabschluss „ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft zu vermitteln“.³⁷⁷ Der deutsche Gesetzgeber sieht für die Erstellung von *Einzelabschlüssen* die Anwendung der Vorschriften des *Handelsgesetzbuches* vor. Für *Konzernabschlüsse* kapitalmarktorientierter Mutterunternehmen – und somit einen Großteil der Banken – müssen gemäß EU-Recht die *International Financial Reporting Standards (IFRS)* angewendet werden.³⁷⁸ Die IFRS sind internationale Rechnungslegungsstandards, bei denen der Fokus ebenfalls stark auf dem Informationsbedürfnis des Jahresabschlussadressaten liegt. Es steht eine zeitnahe Berichterstattung zur aktuellen Unternehmenssituation im Vordergrund. Die IFRS gehen von vollständiger Erfassung aller Aktiva und Passiva – inklusive derivativer – und deren weitgehender Bewertung zu *Marktpreisen* aus.³⁷⁹ Entwickelt und verabschiedet werden die IFRS vom International Accounting Standards Board (*IASB*), das sich aus Wirtschaftsprüfern, Analysten und Praktikern zusammensetzt. Deren Vorgaben „beanspruchen als ... IFRS nahezu weltweit Geltung und werden grundsätzlich von der Europäischen Union übernommen“.³⁸⁰

In der Rechnungslegung bestehen *zwei Wertmaßstäbe* zur bilanziellen Bewertung von Finanzinstrumenten wie Wertpapieren oder Forderungen. Zum einen existiert die Bewertung zu *fortgeführten Anschaffungskosten* in Anlehnung an mathematische Verfahren zur Fortschreibung des Kaufpreises und zum anderen die Bewertung zum *beizulegenden*

³⁷⁶ Schulte (2020a), S. 1138.

³⁷⁷ § 264 Absatz 2 Handelsgesetzbuch.

³⁷⁸ Büschgen (2006), S. 469. Schulte (2020a), S. 1137.

³⁷⁹ Büschgen (2006), S. 469.

³⁸⁰ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2009), S. 64.

Zeitwert – dem Fair Value.³⁸¹ Die Anwendung des Fair Values ist ein Kernelement der IFRS, denen sich seit 2005 kapitalmarktorientierte Unternehmen unterwerfen müssen.³⁸² Der Fair Value ist der „Betrag, zu dem ein Vermögenswert zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht oder durch die eine Verpflichtung beglichen werden kann; somit ein Marktpreis unter idealisierten Bedingungen“.³⁸³ Anders formuliert bemisst er „sich nach dem Preis, der zeitnah zum Bewertungsstichtag bei einem Verkauf eines Vermögensgegenstandes zu erzielen wäre“. Dadurch soll die Möglichkeit geschaffen werden, die *tatsächliche* und *aktuelle* Vermögenslage eines Unternehmens abzubilden.³⁸⁴ Die Transparenz für die Adressaten der Bilanz soll erhöht werden, indem stille Reserven – entstanden durch die Unterbewertung von Aktiva – offengelegt werden beziehungsweise gar nicht erst entstehen.³⁸⁵

Die Ermittlung des Fair Values erfolgt entweder auf Basis beobachtbarer Marktparameter oder unter Verwendung von Bewertungsmodellen im Rahmen der Fair-Value-Hierarchie. Bei beobachtbaren Marktparametern handelt es sich um Preise auf *aktiven* Märkten für *identische* Finanzinstrumente – sogenannte Level-1-Werte – beziehungsweise um Preise *vergleichbarer* Finanzinstrumente auf *aktiven* Märkten oder *weniger liquiden* Märkten – sogenannte Level-2-Werte. Sind keine Marktpreise verfügbar, spricht man von Level-3-Werten. Der Fair Value dieser Finanzinstrumente muss dann anhand von Bewertungsmodellen geschätzt werden.³⁸⁶ Der Grad der Zuverlässigkeit wird – insbesondere durch Ermessensspielräume bei Schätzungen – mit zunehmendem Level kleiner.³⁸⁷ Die Übersicht 4-1 stellt diesen Gesichtspunkt der Fair-Value-Hierarchie tabellarisch dar.

³⁸¹ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2009), S. 63.

³⁸² Ritter (2008), S. 18.

³⁸³ Sachverständigenrat (2008), S. 187.

³⁸⁴ Ritter (2008), S. 18.

³⁸⁵ Pfaff (2008). Ritter (2008), S. 18. Sachverständigenrat (2008), S. 183. Schramm/Horsch (2020), S. 1914.

³⁸⁶ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2009), S. 63. Fornaro/Barbera (2007), S. 32-33. Pfaff (2008).

³⁸⁷ Fornaro/Barbera (2007), S. 33. Pfaff (2008).

Übersicht 4-1: Ebenen der Fair-Value-Hierarchie³⁸⁸

Degree of Reliability	Higher	Level	Source of Information
		1	Unadjusted quoted prices in active markets for identical assets or liabilities.
	Lower	2	Unadjusted quoted prices of assets and liabilities that are: (1) <u>similar</u> and traded in active markets, or (2) traded in <u>less liquid</u> markets, and other observable inputs.
		3	Market-based data is not sufficiently available. Fair value is computed using unobservable inputs that reflect expected assumptions made by market participants and one or more valuation techniques.

Bei der Bewertung von Finanzinstrumenten ist zwischen deren Ansatz im *Handelsbuch* oder im *Anlagebuch* einer Bank zu unterscheiden. Im *Handelsbuch* werden alle Finanzinstrumente einer Bank zusammengefasst, für die ein kurzfristiger „Eigenhandelserfolg im Sinne eines Nettoertrages aus Finanzgeschäften“ beabsichtigt ist.³⁸⁹ Die Bewertung für Instrumente des Handelsbuches erfolgt gemäß IFRS zum Fair Value.³⁹⁰

Demgegenüber finden sich im *Anlagebuch* die Instrumente wieder, „mit denen Banken keine kurzfristigen Handelserfolge erzielen wollen“ und die nicht dem Handelsbuch zuzuordnen sind.³⁹¹ Daher findet keine Bewertung zum aktuellen Marktpreis, sondern zu fortgeführten Anschaffungskosten statt.³⁹² Eine Umbuchung von Finanzinstrumenten vom Handels- in das Anlagenbuch und damit einhergehend der Anwendung anderer Bewertungsansätze sahen die IFRS bis dato nur in extremen Ausnahmefällen vor.³⁹³

4.2 Bilanzierung von Finanzinstrumenten mit Eintritt der Finanzkrise

Wie in Kapitel 4.1 dargestellt, sind kapitalmarktorientierte Banken durch die IFRS gehalten, viele ihrer Finanzinstrumente zum Fair Value im Handelsbuch zu bilanzieren. Vor der Finanzkrise in Zeiten steigender Wertpapierkurse konnten die Unternehmen von diesem Ansatz profitieren, da er die zeitnahe bilanzielle Aufwertung von Wertpapieren

³⁸⁸ Fornaro/Barbera (2007), S. 33.

³⁸⁹ Straub (2020), S. 987.

³⁹⁰ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2009), S. 63.

³⁹¹ Krämer (2020), S. 89. o. V. (2008e), S. 12.

³⁹² o. V. (2008e), S. 12. Sachverständigenrat (2008), S. 156.

³⁹³ o. V. (2008d), S. 12.

ermöglichte. Nicht realisierte Kursgewinne durften ausgewiesen und ausgeschüttet werden.³⁹⁴

Mit dem Einsetzen der Immobilienkrise in den USA fand die Bewertung unter umgekehrten Vorzeichen statt.³⁹⁵ Viele der von Banken gehaltenen Finanzinstrumente verloren an Wert, insbesondere solche, die sich aus dem amerikanischen Immobilienmarkt ableiteten. Diese in schwierigen Marktzeiten zum Fair Value in der Bilanz abzubilden, wurde nun für die Banken zu einem verlustreichen Unterfangen. Die Bewertung zu aktuellen Marktpreisen erforderte hohe Wertberichtigungen beziehungsweise Abschreibungen, zehrte am Eigenkapital der Banken und gefährdete ihre Schuldendeckungsfähigkeit.³⁹⁶ Zumeist war selbst der Marktwert für handelbare Wertpapiere schwer zu ermitteln, weil für diese in Ermangelung einer Nachfrage kein Handel stattfand.³⁹⁷ Das Institute of International Finance – der größte internationale Bankenverband mit damals über 370 Mitgliedern – ging bereits im Frühjahr 2008 einen Schritt weiter und schloss sich Auffassungen an, der Fair Value sei eine Ursache für eine Verschärfung der Krise.³⁹⁸ Er diskutierte, ob die bestehenden Bilanzierungsregeln zu übertriebenen Abschreibungen führten, die „bei vielen Finanzinstrumenten deutlich über den tatsächlichen oder wahrscheinlichen Verlusten liegen“ konnten.³⁹⁹ Diese Abschreibungen trübten die Stimmung an den Finanzmärkten weiter und ließen die Kurse erneut fallen, was wiederum Abschreibungen zur Folge hatte. Diese Abwärtsspirale mündete in den Ausverkauf von Vermögenswerten.⁴⁰⁰

Vor diesem Hintergrund wurde seitens der Banken der Ruf lauter, die internationalen Bilanzierungsregeln aufzuweichen. Es bestand die Forderung nach der Bewertung von Finanzinstrumenten jenseits des Fair Values, da dieser insbesondere in Phasen gestörter Märkte keinen objektiven und zuverlässigen Zeitwert darstellte. Vielmehr plädierten einzelne Vertreter der Branche dafür, „Banken rückwirkend zum 1. Januar zu erlauben, Wertpapiere anders zu verbuchen und der täglichen Neubewertung zu entziehen“.⁴⁰¹ Das Institute of International Finance sprach sich für eine Bewertung der Finanzinstrumente anhand historischer und nicht tagesaktueller Daten aus – insbesondere bei kaum handelbaren Instrumenten auf illiquiden Märkten.⁴⁰²

³⁹⁴ Pfaff (2008). Ritter (2008), S. 18. Schildbach (2008), S. 2382.

³⁹⁵ Pfaff (2008).

³⁹⁶ Pfaff (2008). Ritter (2008), S. 18.

³⁹⁷ Ritter (2008), S. 18.

³⁹⁸ o. V. (2008a), S. 14. o. V. (2008b), S. 11.

³⁹⁹ o. V. (2008a), S. 14.

⁴⁰⁰ Benders/Berschens (2008). o. V. (2008a), S. 14. Ritter (2008), S. 18.

⁴⁰¹ Ritter (2008), S. 18.

⁴⁰² o. V. (2008a), S. 14.

4.3 Lockerung der Bilanzierungsregeln

4.3.1 Umklassifizierung von Finanzinstrumenten

Wie im vorangegangenen Kapitel beschrieben, übten die Bankenvertreter Druck auf ihre Regierungen und die Europäische Union aus, die Rechnungslegung in Bezug auf Finanzinstrumente zu modifizieren.⁴⁰³ Sie forderten, dass von ihnen gehaltene Wertpapiere bereits Ende September 2008 so einzustufen waren, dass sie nicht nach aktuellem Marktwert beziehungsweise Fair Value bewertet werden mussten. Die Mitgliedstaaten – im Besonderen Frankreich – schlossen sich dem an und verlangten von der EU-Kommission eine Aussetzung eines Paragraphen der IFRS, wonach eine Umbuchung von Wertpapieren aus dem Handels- in das Anlagebuch nur in extremen Ausnahmefällen gestattet war.⁴⁰⁴ Im Anlagebuch konnten andere Bewertungsansätze für die Finanzinstrumente zum Tragen kommen, die nicht die Bewertung zum verlustbringenden Fair Value erforderlich werden ließen.

Die Mitgliedstaaten traten in Form des Ecofin-Rates mit der Bitte an das IASB heran, die IFRS-Vorschriften den amerikanischen Bilanzierungsregeln anzupassen – auch um Benachteiligungen für europäische Banken zu vermeiden. Die US-Regeln sahen in der Finanzkrise die Möglichkeit einer Aussetzung der Bewertung von Wertpapieren zu Marktpreisen vor.⁴⁰⁵ Der Ecofin-Rat ist der Rat der Europäischen Union in der Konstellation der Ressorts Wirtschaft und Finanzen.⁴⁰⁶ Das IASB folgte den Vorstellungen des Ecofin-Rates und änderte am 13. Oktober 2008 den entsprechenden Passus.⁴⁰⁷ Die Voraussetzung einer extremen Ausnahmesituation für dieses Vorgehen sah es mit der Finanzkrise als erfüllt an.⁴⁰⁸ Das IASB legte die gelockerten Vorschriften vor und hoffte „inständig, dass die EU-Kommission diese Änderungen zur Anwendung empfiehlt“.⁴⁰⁹ Am 15. Oktober 2008 stimmte die EU-Kommission dem Vorschlag zu.⁴¹⁰

Die ursprünglichen Anliegen der Banken zur Rechnungslegung von Finanzinstrumenten wurden durch die Europäische Union zusammen mit dem IASB bedient. Für Banken ergaben sich mit diesem Resultat stützende Aspekte für die bilanzielle Behandlung von Finanzinstrumenten wie *Wertpapieren* und *Krediten*.

⁴⁰³ o. V. (2008d), S. 12. o. V. (2008e), S. 12.

⁴⁰⁴ o. V. (2008d), S. 12.

⁴⁰⁵ Benders/Berschens (2008). o. V. (2008d), S. 12. o. V. (2008e), S. 12. Rat der Europäischen Union (2008a), S. 8.

⁴⁰⁶ Bundesministerium der Finanzen (2012). Europäische Zentralbank (2011a), S. 157.

⁴⁰⁷ o. V. (2008d), S. 12.

⁴⁰⁸ o. V. (2008d), S. 12. o. V. (2008e), S. 12.

⁴⁰⁹ o. V. (2008d), S. 12.

⁴¹⁰ o. V. (2008e), S. 12.

Es durften *Wertpapiere* vom Handels- in den Anlagebestand übertragen werden.⁴¹¹ Im Anlagebuch mussten die Wertpapiere nicht mehr zum Fair Value bewertet werden, sondern zu fortgeführten Anschaffungskosten.⁴¹² Stichtag für den Übertrag war der 1. Juli 2008, das heißt vor der Insolvenz von Lehmann Brothers im September 2008. Daraus ergab sich für die Banken der Vorteil, dass sie sich hohe einmalige Abschreibungen auf Wertpapiere ersparten, die aufgrund von „Panikpreisen im dritten Quartal“ notwendig gewesen wären. Auf die Zwischenberichte der Banken, die Ende September 2008 fällig waren, hatte dies erheblichen Einfluss.

Auch *Kredite* durften gemäß IFRS nun aus dem Handelsbestand in das Anlagebuch umgebucht werden, wenn diese langfristig beziehungsweise bis zur Endfälligkeit von den Banken gehalten wurden. Dadurch konnten Forderungsverluste sukzessive über die gesamte Laufzeit abgeschrieben werden, wie zum Beispiel Forderungen gegenüber Lehmann Brothers.⁴¹³

4.3.2 Aussetzung der Fair-Value-Hierarchie

Im vorstehenden Abschnitt wurde die Möglichkeit der Umgehung der Anwendung des Fair Values anhand der Umklassifizierung von Finanzinstrumenten dargestellt. Einen weiteren Ansatz, die Bewertung zu Marktpreisen zu umgehen, stellte die Aussetzung der Fair-Value-Hierarchie dar.

Die europäische Bankenbranche übte Druck über ihre nationalen Regierungen bezüglich der Lockerung der Anwendung des Fair-Value-Ansatzes auf die EU-Kommission aus.⁴¹⁴ Auf deren Drängen entsprach das IASB in einem verkürzten Verfahren dem Wunsch, Leitlinien zur Bestimmung des Fair Values bei inaktiven beziehungsweise ausgetrockneten Märkten zu erlassen.⁴¹⁵ Inhaltlich wurde dabei die Fair-Value-Hierarchie – in Kapitel 4.1 erläutert – ausgesetzt. Am Markt objektiv beobachtbare Preise beziehungsweise bei inaktiven Märkten abgeleitete Preise stellten demnach keine Basis mehr für die Bewertung der Finanzinstrumente dar.⁴¹⁶ Diese seien in Krisenzeiten „Preise, die aus einer erzwungenen Liquidierung oder Stress-Verkäufen resultieren“ und somit keinen fairen Wert – wie in 4.1 definiert – widerspiegeln. Daher schuf das IASB die Möglichkeit,

⁴¹¹ o. V. (2008d), S. 12. o. V. (2008e), S. 12. *Sachverständigenrat* (2008), S. 155-156.

⁴¹² *Sachverständigenrat* (2008), S. 156.

⁴¹³ o. V. (2008d), S. 12.

⁴¹⁴ Vgl. zur Möglichkeit der Einflussnahme von Banken und zur hier unterstellten Wirkungskette *Körnert/Junghanns* (2020), S 193-194.

⁴¹⁵ *Hoffmann* (2008), S. I. *Schildbach* (2008), S. 2383.

⁴¹⁶ *Hoffmann* (2008), S. I.

sich alternativer Bewertungsmethoden zu bedienen. Für Wertpapiere, für die kein aktiver Markt bestand, durfte eine Barwertbewertung vorgenommen werden.⁴¹⁷ Dabei wurden Finanzinstrumente anhand einer rein subjektiven Schätzung des künftigen Cashflows und des Diskontierungszinses durch den Rechnungslegenden bewertet.⁴¹⁸ Nicht mehr externe Faktoren in Form eines Marktpreises, sondern Erwartungen des Managements der Banken bestimmten die Bewertung. Durch die Subjektivität dieser Bewertung und die Ausklammerung der Fair-Value-Hierarchie ergab sich in der Rechnungslegung ein höherer bilanzieller Gestaltungsspielraum für Banken, der Abschreibungen auf Finanzinstrumente vermeiden konnte.⁴¹⁹

Sowohl die Möglichkeit der Umklassifizierung von Finanzinstrumenten als auch die Aussetzung der Fair-Value-Hierarchie hatten für Banken stützenden Charakter während der Finanzkrise. Es handelte sich um zwei unterschiedliche Ansätze, die in die gleiche Richtung zielten. Der Fair Value als Ursache für sonst erforderliche Wertberichtigungen musste nicht mehr angewendet werden. Die Notwendigkeit von Wertberichtigungen wurde reduziert, was Abschreibungen ersparte und wiederum das Eigenkapital als Kern der Schuldendeckungsfähigkeit schonte.

⁴¹⁷ Sachverständigenrat (2008), S. 155.

⁴¹⁸ Hoffmann (2008), S. I. Schildbach (2008), S. 2383.

⁴¹⁹ Hoffmann (2008), S. I.

5 Veränderte Auslegung des EU-Beihilferechts als supranationale Stützungsmaßnahme der Europäischen Kommission

Eine weitere Stützung der Banken durch die Europäische Kommission – neben der soeben gezeigten Änderung der Bilanzierungsregeln – zeigt sich in der unterschiedlichen Auslegung des EU-Beihilferechts *vor* und *während* der Krise. In diesem Teil 5 soll das chronologisch deutlich gemacht werden.

5.1 Auslegung des EU-Beihilferechts *vor* der Finanzkrise

5.1.1 Regelungen zu Beihilfen nach Artikel 107 AEUV

Ein funktionierender Wettbewerb ist die Grundlage für Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand in einer Gesellschaft beziehungsweise Volkswirtschaft. Dies spiegelt sich in der Gesetzgebung der Europäischen Union wider.⁴²⁰ Demnach ist ausschließlich die Europäische Union für die „Festlegung der für das Funktionieren des Binnenmarktes erforderlichen Wettbewerbsregeln“ zuständig.⁴²¹ In dem daraus resultierenden europäischen Wettbewerbsrecht ist das wettbewerbskonforme Agieren der Unternehmen sowie von staatlichen Institutionen verankert.⁴²²

Bestandteil des europäischen Wettbewerbsrechts ist das EU-Beihilferecht.⁴²³ Unter dieses fällt der Artikel 107 AEUV.⁴²⁴ In dessen ersten Absatz werden „staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem Binnenmarkt“ als unvereinbar deklariert.⁴²⁵ Dieser als Beihilfeverbot interpretierbare Passus wird jedoch durch den dritten Absatz des Artikels relativiert. In ihm sind Beihilfen definiert, die mit dem Binnenmarkt kompatibel sind. In Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe b* AEUV sind Beihilfen mit dem Binnenmarkt vereinbar, die der „Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates“ dienen. Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe c* AEUV ermöglicht „Beihilfen zur

⁴²⁰ Michaelis (2011), S. 12.

⁴²¹ Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe b AEUV.

⁴²² Michaelis (2011), S. 13.

⁴²³ Michaelis (2011), S. 13.

⁴²⁴ Der „Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union“ (AEUV) hieß bis 30. November 2009 „Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft“ (EGV). Bei der Umbenennung erhielt er eine neue Artikelabfolge. Die an dieser Stelle diskutierten Entscheidungen der EU-Kommission basieren noch auf Artikel 87 EGV, der identisch mit Artikel 107 AEUV ist. Gleiches gilt für Artikel 88 EGV in Verbindung mit Artikel 108 AEUV.

⁴²⁵ Artikel 107 Absatz 1 AEUV. Arhold (2008), S. 713. Jestaedt/Wiemann (2009), S. 607. Siedschlag (2014), S. 7.

Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige“.⁴²⁶ Die folgende Übersicht 5-1 zeigt den vollständigen Wortlaut der beiden relevanten Buchstaben des Artikels 107 Absatz 3 AEUV.

Übersicht 5-1: Relevante Buchstaben des Artikels 107 Absatz 3 AEUV

Artikel 107 Absatz 3 <i>Buchstabe b</i> AEUV	Artikel 107 Absatz 3 <i>Buchstabe c</i> AEUV
Als mit dem Binnenmarkt vereinbar können angesehen werden:	
Beihilfen zur Förderung wichtiger Vorhaben von gemeinsamem europäischem Interesse oder zur Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates.	Beihilfen zur Förderung der Entwicklung gewisser Wirtschaftszweige oder Wirtschaftsgebiete, soweit sie die Handelsbedingungen nicht in einer Weise verändern, die dem gemeinsamen Interesse zuwiderläuft.

Mit diesen beiden Ausnahmeverhalten wird der EU-Kommission als Entscheidungsträger ein großes wettbewerbspolitisches Ermessen eingeräumt.⁴²⁷ Möchte ein Mitgliedstaat einem Unternehmen eine Beihilfe gewähren, muss er vorab die EU-Kommission darüber unterrichten.⁴²⁸

5.1.2 Regelungen zu Beihilfen gemäß den Leitlinien zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten

Die EU-Kommission prüft die Beihilfen einzeln mithilfe der „Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten“ (*Leitlinien*), die sich auf den Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe c* AEUV stützen.⁴²⁹ Diese Leitlinien in ihrer Fassung von 2004 konkretisieren die Rahmenbedingungen, unter denen Beihilfen bewilligt werden können. Zu den strengen Anforderungen gehört demnach, dass die Rettungsbeihilfen an Unternehmen in Schwierigkeiten in Form von Darlehen oder Bürgschaften gewährt werden, dass die Rettungsbeihilfe nach Ablauf von sechs Monaten zurückzuzahlen oder ein Umstrukturierungsplan vorzulegen ist, dass Ausgleichsmaßnahmen von Seiten des Begünstigten durch Abbau von Kapazitäten oder Veräußerung von Vermögenswerten vorzunehmen sind, dass der Begünstigte einen

⁴²⁶ Artikel 107 Absatz 3 AEUV.

⁴²⁷ Arhold (2008), S. 713. Michaelis (2011), S. 35, 41. Siedschlag (2014), S. 8, 29.

⁴²⁸ Artikel 108 Absatz 3 AEUV. Arhold (2008), S. 713. Jestaedt/Wiemann (2009), S. 607. Michaelis (2011), S. 43. Siedschlag (2014), S. 57.

⁴²⁹ Arhold (2008), S. 713. Jestaedt/Wiemann (2009), S. 607. Siedschlag (2014), S. 64.

Eigenbeitrag zu leisten hat und dass Rettungsbeihilfen nur einmal alle zehn Jahre gewährt werden.⁴³⁰ Die Leitlinien gelten branchenübergreifend.⁴³¹

Für die weiteren Ausführungen von Teil 5 ist festzuhalten, dass sich die EU-Kommission bei der Auslegung des EU-Beihilferechts *vor* der Finanzkrise nahezu ausschließlich auf Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe c* AEUV stützte. Beihilfen für ein *konkretes Unternehmen* wurden *einzel*n anhand der Leitlinien geprüft. Beihilfen für die „Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates“ gemäß Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe b* AEUV kamen in dieser Auslegung nicht zum Tragen. Diese Passage wurde regelmäßig so eng ausgelegt, dass sie nicht zur Anwendung kam.⁴³² Für Banken gab es keine gesonderte Regelung.⁴³³

5.2 Auslegung des EU-Beihilferechts *während* der Finanzkrise

5.2.1 Probleme bei der Anwendung bestehender Regelungen

Bis zum Eintritt der Finanzkrise gab es keine speziellen Leitlinien für Banken. Die Mitgliedstaaten beriefen sich bei ihren ersten Unterstützungen der Banken auf den Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe b* AEUV, wonach Beihilfen legitim sind, die eine erhebliche Störung im Wirtschaftsleben beheben können. Sie argumentierten, dass es sich um eine *systemische Krise* handelte. Hingegen prüfte die EU-Kommission die Beihilfen bei den ersten Finanzkrisenfällen anhand der oben genannten Leitlinienkriterien, die auf Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe c* AEUV basieren. Sie verfolgte den Standpunkt, dass mit den Beihilfen *Schwierigkeiten einzelner Banken* und nicht der gesamten Branche behoben wurden.⁴³⁴ Hier wird der Gegensatz zwischen den Ansätzen der Mitgliedstaaten und der EU-Kommission während der Finanzkrise offensichtlich.

Mit dem Zuspitzen der Finanzkrise zeigte sich eine weitere Unzulänglichkeit der Leitlinien. Um die Sparer und ihre Einlagen zu schützen und einen Banken-Run zu vermeiden, sprachen viele Mitgliedstaaten Garantien für die Einlagen bei den Banken aus. Mit diesen Garantien wurden parallel alle Banken eines Mitgliedstaates unabhängig von ihrer wirtschaftlichen Lage begünstigt, denn für die Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten gegenüber

⁴³⁰ Randnummern 10-11, 17, 25 a), 26, 38-39, 43-44, 73 Leitlinien der Gemeinschaft für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten, Dok. 2004/C 244/02. *Arhold* (2008), S. 714. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 608. *Michaelis* (2011), S. 51-52.

⁴³¹ *Arhold* (2008), S. 714. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 607. *Michaelis* (2011), S. 53. *Siedschlag* (2014), S. 52.

⁴³² *Michaelis* (2011), S. 52, 67. *Siedschlag* (2014), S. 26, 65, 69.

⁴³³ *Arhold* (2008), S. 714.

⁴³⁴ *Arhold* (2008), S. 714. *Michaelis* (2011), S. 52. *Siedschlag* (2014), S. 64-65.

ihren Kunden haftete nun der Staat. Die Garantie kam demnach einer Beihilfe gleich. Der Prüfung durch die EU-Kommission anhand der Leitlinien hätte sie nicht bestanden, denn die Garantie galt auch für Banken, die nicht in Schwierigkeiten waren, sie war nicht auf sechs Monate befristet, die Banken mussten keinen Umstrukturierungsplan vorlegen, Ausgleichsmaßnahmen vornehmen oder einen Eigenbeitrag leisten. Auch bei diesem Aspekt wird deutlich, dass die Leitlinien, mit denen die EU-Kommission zu Beginn der Finanzkrise Beihilfen für Banken prüfte, kein adäquates Regelwerk darstellten, um die Herausforderungen der Krise zu beurteilen und zu bewältigen.⁴³⁵

Wie vorstehend gezeigt, tat sich die EU-Kommission anfangs schwer, die finanzkrisenbedingten Beihilfen für Banken angemessen einzuordnen und dementsprechend zu genehmigen oder abzulehnen. Ihre bis dato starre Anlehnung an die Leitlinien erschwerte es zugleich den Banken, Unterstützungen im beabsichtigten Umfang zu erhalten. Es ergab sich die Notwendigkeit der Anpassung des bestehenden Ansatzes an die aktuelle Situation.⁴³⁶ Den Rahmen für neue Regelungen setzten der *Ecofin-Rat*, das *Gipfeltreffen der Länder des Euro-Währungsgebietes* und der *Europäische Rat*. Deren Bestrebungen werden in den Abschnitten 5.2.2 bis 5.2.4 einzeln beleuchtet.

5.2.2 Rahmenbedingungen des Ecofin-Rates

Am 7. Oktober 2008 verständigte sich der Ecofin-Rat in seiner Tagung angesichts der Unruhe auf den Finanzmärkten auf einen allgemeinen Rahmen zur Stützung systemrelevanter Banken durch Sofortmaßnahmen.⁴³⁷ Die Teilnehmer beschlossen in Anwesenheit von Mitgliedern der EU-Kommission und der EZB, „sämtliche erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen, um die Solidität und Stabilität“ des Bankensystems zu stärken. Die bereits von der EZB eingeleiteten Maßnahmen zur Liquiditätssicherung des Finanzsystems – wie in Teil 3 beleuchtet – wurden explizit begrüßt. Die künftige Unterstützung durch alle Behörden in diesem Aspekt der Zahlungsfähigkeit wurde in Aussicht gestellt.⁴³⁸ Neben diesen liquiditätsfördernden Stützungsmaßnahmen empfahl der Ecofin-Rat Rekapitalisierungsmaßnahmen im Sinne der Schuldendeckungsfähigkeit für angeschlagene Banken.⁴³⁹ Darüber hinaus forderte er die betroffenen Institutionen der Europäischen Union – wie Aufsichtsbehörden und Rechnungsprüfer – auf, von der Flexibilität

⁴³⁵ Arhold (2008), S. 714.

⁴³⁶ Arhold (2008), S. 714. Michaelis (2011), S. 54. Siedschlag (2014), S. 65-66.

⁴³⁷ Arhold (2008), S. 714. Michaelis (2011), S. 54. Rat der Europäischen Union (2008a), S. 6. Siedschlag (2014), S. 68.

⁴³⁸ Rat der Europäischen Union (2008a), S. 6.

⁴³⁹ Rat der Europäischen Union (2008a), S. 7.

bei der Anwendung der International Financial Reporting Standards Gebrauch zu machen. Demnach sollte nicht der Marktpreis – wie in Kapitel 4.1 erläutert – bei der Bewertung von Bankaktiva zur Anwendung kommen und somit einer plötzlichen Abwertung dieser vorgebeugt werden. Des Weiteren erhielt die EU-Kommission die Aufforderung und Kompetenz, flexibel bei Entscheidungen zu staatlichen Beihilfen zu agieren.⁴⁴⁰

Zum allgemeinen Rahmen der Entscheidungen des Ecofin-Rates gehörte auf der anderen Seite, dass die stützenden Maßnahmen zeitlich begrenzt sein sollten und Aktionäre die Folgen der staatlichen Interventionen tragen mussten. Außerdem sollten die Regierungen der Mitgliedstaaten ein Mitspracherecht bei der Besetzung und Vergütung des Managements der begünstigten Banken haben.⁴⁴¹

5.2.3 Rahmenbedingungen des Gipfeltreffens der Länder des Euro-Währungsgebietes

Am 12. Oktober 2008 fand das Gipfeltreffen der Länder des Euro-Währungsgebietes statt. Auf diesem präzisierten die Teilnehmer die allgemeinen Vereinbarungen der Tagung des Ecofin-Rates vom 7. Oktober 2008 in einem abgestimmten gemeinsamen Aktionsplan und verpflichteten sich, systemrelevante Banken mit allen Mitteln zu unterstützen.⁴⁴² Die Europäische Kommission, die Beihilfen zu Beginn der Krise nach konventionellen Kriterien beurteilte, sollte diesbezüglich Flexibilität zeigen. Die Teilnehmer drückten gegenüber der EZB die Hoffnung aus, dass diese weiterhin alle Mittel ausschöpfen würde, die Refinanzierungsbedingungen und damit die Zahlungsfähigkeit der Banken zu verbessern, zum Beispiel durch niedrige Leitzinsen, durch das Angebot längerfristiger Finanzierungsmöglichkeiten oder durch die Ausweitung der von ihr akzeptierten Sicherheiten.⁴⁴³ Die Regierungen des Euro-Währungsgebietes erklärten sich bereit, solventen Banken Liquiditätshilfen zukommen zu lassen, sofern es die Refinanzierung der Bank erleichterte. Dies sollte über den Ankauf von deren Aktiva oder über Bereitstellung staatlicher Garantien für deren neu begebene Bankschuldverschreibungen geschehen.⁴⁴⁴ Darüber hinaus verpflichteten sich die Mitgliedstaaten, den Banken Eigenkapital zur Verbesserung der Schuldendeckungsfähigkeit zur Verfügung zu stellen – zum Beispiel durch den Ankauf von Vorzugsaktien – sowie bei der Suche nach privaten Investoren fördernd

⁴⁴⁰ Michaelis (2011), S. 54. Rat der Europäischen Union (2008a), S. 8.

⁴⁴¹ Rat der Europäischen Union (2008a), S. 7.

⁴⁴² Arhold (2008), S. 714. Michaelis (2011), S. 55. Rat der Europäischen Union (2008b), S. 2. Siedschlag (2014), S. 68-69.

⁴⁴³ Rat der Europäischen Union (2008b), S. 3.

⁴⁴⁴ Arhold (2008), S. 714. Rat der Europäischen Union (2008b), S. 4. Siedschlag (2014), S. 68-69.

zur Seite zu stehen.⁴⁴⁵ Des Weiteren sollte es den Banken möglich sein, Aktiva nicht zum in der Finanzkrise nicht aussagefähigen Marktwert zu bewerten, sondern „unter Zugrundelegung stetiger Annahmen zum Ausfallrisiko“. Die Rechnungslegungsvorschriften sollten demnach flexibel angewendet werden dürfen.⁴⁴⁶

Die Teilnehmer des Gipfeltreffens legten ebenfalls Bedingungen fest, die die mit Garantien unterstützten Banken akzeptieren mussten. Sie sahen vor, dass die Maßnahmen bis 31. Dezember 2009 befristet und durch Finanzbehörden kontrolliert sein sollten, dass die Regierungen der Mitgliedstaaten Bedingungen – zum Beispiel Finanzierung der Realwirtschaft – für Garantien stellen konnten und dass der Preis für gewährte Garantien und ähnlicher Finanzinstrumente mindestens dem Marktpreis entsprechen musste.⁴⁴⁷ Sofern eine Bank mit Kapital gestützt wurde, sollten die Aktionäre und Manager die Konsequenzen der Interventionen tragen, Restrukturierungspläne im Anschluss an eine Notfallrekapitalisierung aufgestellt sowie weitere Beschränkungen akzeptiert werden.⁴⁴⁸

5.2.4 Rahmenbedingungen des Europäischen Rates

Den Aktionsplan des Gipfeltreffens der Länder des Euro-Währungsgebietes und dessen Grundsätze übernahm der Europäische Rat in seiner Tagung vom 15. und 16. Oktober 2008 für alle Mitgliedsländer.⁴⁴⁹ Er betonte seine Entschlossenheit, das europäische Finanzsystem zu schützen und sein reibungsloses Funktionieren wiederherzustellen. Die Sicherung der Liquidität des Finanzsystems sollte durch alle verantwortlichen Stellen gewährleistet werden.⁴⁵⁰ Es mussten alle Maßnahmen ergriffen werden, das Finanzsystem stabil zu halten, wichtige Banken zu stützen und deren Zusammenbrüche zu vermeiden. Erreicht werden sollte das durch Bereitstellung von Kapital, Liquidität und günstigen Finanzierungsbedingungen, womit beide liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen adressiert wurden.

An die EU-Kommission erging der Aufruf, aufgrund der außergewöhnlichen Umstände flexibel bei der Anwendung des europäischen Beihilferechts zu handeln.⁴⁵¹ Darüber hinaus schloss sich der Europäische Rat der Entscheidung des Gipfeltreffens der Länder des Euro-Währungsgebietes an, die Rechnungslegungsvorschriften so auszulegen, dass

⁴⁴⁵ Arhold (2008), S. 714. *Rat der Europäischen Union* (2008b), S. 5.

⁴⁴⁶ *Rat der Europäischen Union* (2008b), S. 6.

⁴⁴⁷ Arhold (2008), S. 714. *Rat der Europäischen Union* (2008b), S. 4.

⁴⁴⁸ Arhold (2008), S. 714. *Rat der Europäischen Union* (2008b), S. 5.

⁴⁴⁹ Arhold (2008), S. 714. *Rat der Europäischen Union* (2008c), S. 2.

⁴⁵⁰ *Rat der Europäischen Union* (2008c), S. 1.

⁴⁵¹ *Rat der Europäischen Union* (2008c), S. 2.

bei der Bewertung einiger Bankaktiva nicht zwangsläufig der Marktpreis maßgeblich war.⁴⁵² Auch der Europäische Rat war der Ansicht, dass sämtliche Stützungsmaßnahmen nur durchsetzbar wären, wenn Manager und Aktionäre der Banken mit in die Verantwortung genommen würden sowie Banken hinsichtlich ihrer Verpflichtungen und Risiken Transparenz an den Tag legten.⁴⁵³

Die Resultate der Treffen der drei Institutionen Ecofin-Rat, Gipfeltreffen der Länder des Euro-Währungsgebietes sowie Europäischer Rat waren annähernd deckungsgleich. Dies ergab sich daraus, dass sie zeitlich kurz aufeinander folgten und dass es Schnittmengen bei den Teilnehmern gab. Inhaltlich ließen sich aus allen Treffen zahlreiche die Banken stützende Maßnahmen ableiten. Insbesondere wurde neuen Regelungen der Weg geebnet, die die Anpassung des Beihilferechts für Banken ermöglichten. Zu den neuen Regelungen der EU-Kommission gehörten die sogenannte *Bankenmitteilung*,⁴⁵⁴ die *Rekapitalisierungsmitteilung* und⁴⁵⁵ die *Risikoaktivamitteilung*,⁴⁵⁶ die in den folgenden Abschnitten 5.2.5 bis 5.2.7 einzeln dargestellt werden.

5.2.5 Bankenmitteilung

5.2.5.1 Perspektivwechsel der EU-Kommission in der Beurteilung der Finanzkrise

Die EU-Kommission erhielt durch den Ecofin-Rat, das Gipfeltreffen der Länder des Euro-Währungsgebietes sowie den Europäischen Rat die Aufforderung, flexibel bei der Auslegung des Beihilferechts zu entscheiden. Sie stellte daraufhin einen Leitfaden für einen allgemeinen Rahmen in Aussicht, der die Vereinbarkeit von Garantien und Rekapitalisierungen mit den Vorschriften für staatliche Beihilfen zügig beurteilen konnte.⁴⁵⁷ In Verbindung mit den im Abschnitt 5.2.1 beschriebenen ungeeigneten Leitlinien sowie den ebenfalls beschriebenen Differenzen zwischen ihr und den Mitgliedstaaten bei der Beurteilung der Gewährung der Beihilfen für Banken entschied sich die EU-Kommission

⁴⁵² *Rat der Europäischen Union* (2008c), S. 4.

⁴⁵³ *Rat der Europäischen Union* (2008c), S. 2-3.

⁴⁵⁴ Die Bankenmitteilung erschien am 25. Oktober 2008 im Amtsblatt der Europäischen Union als „Mitteilung der Kommission – Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise“, Dok. 2008/C 270/02 (*Bankenmitteilung*).

⁴⁵⁵ Die Rekapitalisierungsmitteilung erschien am 15. Januar 2009 im Amtsblatt der Europäischen Union als „Mitteilung der Kommission – Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen“, Dok. 2009/C 10/03 (*Rekapitalisierungsmitteilung*).

⁴⁵⁶ Die Risikoaktivamitteilung erschien am 26. März 2009 im Amtsblatt der Europäischen Union als „Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft“, Dok. 2009/C 72/01 (*Risikoaktivamitteilung*).

⁴⁵⁷ Randnummer 3 Bankenmitteilung.

für eine Änderung ihres Prüfungsansatzes. Sie veröffentlichte diesen am 13. Oktober 2008 in der Bankenmitteilung.

Die Bankenmitteilung stellte die erste Mitteilung der Europäischen Kommission dar, die sich mit der Anwendung von Beihilfen *speziell* für Banken in der Finanzkrise beschäftigte.⁴⁵⁸ In ihr erkannte die EU-Kommission erstmals an, dass ein Großteil des *Bankensektors* und nicht mehr nur *einzelne Banken* massiv unter den Auswirkungen der Finanzkrise litten. Dies offenbarte sich insbesondere in der Herausforderung für Banken, Liquidität zur Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit zu beschaffen.⁴⁵⁹ Es waren nicht mehr nur Banken betroffen, die sich bereits vor der Finanzkrise in wirtschaftlicher Schieflage befanden und nun umso gravierender von der Krise heimgesucht wurden. Daneben traf es vielmehr gesunde Banken, die ausschließlich durch die Liquiditätskrise in eine problematische Situation gekommen waren.⁴⁶⁰ Vor diesem Hintergrund zeigte die EU-Kommission erstmals Verständnis, dass Mitgliedstaaten Beihilfen zugunsten der Stabilität des *gesamten Finanzsystems* für notwendig erachteten, die über die Stützung *einzelner Banken* hinausgingen.⁴⁶¹ Zuvor war die EU-Kommission – wie in Abschnitt 5.2.1 erläutert – der gegenteiligen Auffassung.

Fortan deklarierte sie die Finanzkrise als *systemische* Störung und sprach aufgrund der Dimension in Anlehnung an Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe b* AEUV von „einer beträchtlichen Störung des Wirtschaftslebens eines Mitgliedstaates“.⁴⁶² Mit dieser neuen Einordnung der Krise wandte sie sich von der alleinigen und restriktiven Interpretation anhand der strengen Leitlinien gemäß Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe c* AEUV ab und ermöglichte somit die Bezugnahme auf Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe b* AEUV „als Rechtsgrundlage für Beihilfemaßnahmen zur Bewältigung dieser Systemkrise“.⁴⁶³

Insbesondere erlaubte die EU-Kommission solche Beihilfen, die durch die Mitgliedstaaten im Rahmen einer *allgemeinen* Regelung – den so genannten Rettungspaketen – gewährt wurden. Merkmal und Voraussetzung für die Genehmigung dieser Art von Beihilfen war, dass sie mehreren beziehungsweise allen Banken eines Mitgliedstaates

⁴⁵⁸ Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e. V. (2012). *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 608.

⁴⁵⁹ Randnummer 1 Bankenmitteilung. *Michaelis* (2011), S. 66.

⁴⁶⁰ Randnummer 2 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 715. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 609. *Michaelis* (2011), S. 66. *Siedschlag* (2014), S. 68, 73.

⁴⁶¹ Randnummer 4 Bankenmitteilung.

⁴⁶² Randnummern 9, 32 Bankenmitteilung. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 608-609. *Michaelis* (2011), S. 49, 67-68. *Siedschlag* (2014), S. 68, 72-73.

⁴⁶³ Randnummer 9 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 715. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 608. *Michaelis* (2011), S. 67-68. *Siedschlag* (2014), S. 71-72.

offenstanden. Erklärte ein Mitgliedstaat das Risiko einer beträchtlichen Störung in seiner Volkswirtschaft und gewährte demnach Beihilfen innerhalb eines nationalen Rettungspaketes, berücksichtigte die EU-Kommission das bei der beihilferechtlichen Einschätzung besonders.⁴⁶⁴ Wenn sie eine *allgemeine* Beihilferegelung beziehungsweise ein Rettungspaket eines Mitgliedstaates einmal genehmigte, prüfte sie die sich daraus ergebenden individuellen Beihilfen nur noch auf die Vereinbarkeit mit den Vorgaben des genehmigten Rettungspaketes.⁴⁶⁵ Darüber hinaus waren ebenfalls Ad-hoc-Maßnahmen außerhalb eines Rettungspaketes – wie eine strukturelle Soforthilfe – darstellbar, sofern sie sich auf den Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe b* AEUV stützten. Bei der beihilferechtlichen Würdigung würde die EU-Kommission die außergewöhnlichen Umstände der Finanzkrise einbeziehen und könnte die Ad-hoc-Maßnahme genehmigen.⁴⁶⁶ Für andere Branchen war der Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe b* AEUV nicht anzuwenden. Die oben genannte Herangehensweise war ausschließlich zur Behebung von Krisensituationen im Finanzsektor konstruiert.⁴⁶⁷

In der Bankenmitteilung wurde gezeigt, unter welchen Bedingungen hauptsächlich *Garantien* zur Deckung von Bankverbindlichkeiten und *Rekapitalisierungen* von Banken mit dem Beihilferecht vereinbar waren.⁴⁶⁸ Diese sollen im Folgenden dargestellt werden.

5.2.5.2 Garantien

Banken refinanzieren sich unter anderem über den Interbankenmarkt sowie über Kundeneinlagen. Bei letzteren sind die Banken auf die Konstanz der Einlagen angewiesen, was unter regulären ökonomischen Bedingungen – dem Regelfall – kein Problem darstellte. Ausgelöst durch fehlendes Vertrauen der Privateinleger gegenüber ihren Banken konnte es jedoch – wie auch in Stützels Maximalbelastungstheorie in 2.3.4 dargelegt – zu einem Banken-Run mit dem Abzug der Einlagen kommen. Um diesem in Abschnitt 2.2.2 skizzierten Abzugsrisiko entgegenzuwirken, durfte ein Mitgliedstaat eine allgemeine Garantie für die Sicherheit der Privatkundeneinlagen gewähren.⁴⁶⁹ Eine Garantie ist „ein Vertrag, durch den sich ein Dritter (Garant) verpflichtet, für einen Erfolg einzustehen und insbesondere den Schaden zu übernehmen, der sich aus einem bestimmten ... Handeln

⁴⁶⁴ Randnummer 9 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 715.

⁴⁶⁵ *Arhold* (2008), S. 716.

⁴⁶⁶ Randnummer 10 Bankenmitteilung.

⁴⁶⁷ Randnummer 11 Bankenmitteilung. *Michaelis* (2011), S. 67, 71. *Siedschlag* (2014), S. 71.

⁴⁶⁸ *Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e. V.* (2012).

⁴⁶⁹ Randnummer 19 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 716.

ergeben kann“.⁴⁷⁰ Sollte eine Bank nicht in der Lage sein, ihre Verbindlichkeiten gegenüber den Kunden zu bedienen, garantierte der Mitgliedstaat für die Erfüllung. Die Bankenmitteilung räumte sogar die Möglichkeit ein, dass „Garantien, die über den Schutz von Privatkundeneinlagen hinausgehen“, ausgesprochen werden konnten, zum Beispiel für Großkundeneinlagen des Interbankenmarktes sowie für kurz- und mittelfristige Schuldtitel der Banken.⁴⁷¹ Selbst eine Ausweitung über diese Möglichkeiten der Garantien hinaus war nicht ausgeschlossen.⁴⁷² Die EU-Kommission hielt die Beihilferegelungen für Garantien in der Bankenmitteilung bewusst allgemein. Sie sollten den besonderen Umständen des Einzelfalles flexibel angepasst werden können.⁴⁷³

Für die begünstigten Banken stellten die Garantien während der Finanzkrise eine wichtige Stützung dar. Die durch den ausgetrockneten Interbankenmarkt ohnehin angespannte Liquiditätslage wäre durch einen großflächigen Abzug der Einlagen der Bankkunden noch verschärft worden und hätte zur Gefährdung der Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit beigetragen. Die Garantien beruhigten dahin gehend den Bankenmarkt und schützten einen Teil der Passivseite der Bilanz der Banken.

Die Gewährung der Garantien durch die Mitgliedstaaten war an Bedingungen gebunden. Garantien für nachrangige Schuldtitel oder für eine pauschale Deckung sämtlicher Verbindlichkeiten waren gemäß der Bankenmitteilung nicht vorgesehen.⁴⁷⁴ Die Geltungsdauer und der Geltungsbereich waren auf ein Mindestmaß beschränkt. Die allgemeinen Garantieregelungen waren alle sechs Monate vom Mitgliedstaat zu überprüfen und die Ergebnisse der EU-Kommission vorzulegen. Unter dieser Voraussetzung war eine Ausdehnung der Regelung auf bis zu zwei Jahre möglich, sofern die Finanzkrise dann noch anhalten würde.⁴⁷⁵ Des Weiteren durften die begünstigten Banken den Garantiestatus nicht für eine expansive Geschäftspolitik ausnutzen, Aktienrückkäufe tätigen und neue Aktienoptionen für das Management ausgeben.⁴⁷⁶ Von den Banken wurde außerdem erwartet, dass sie sich an den Kosten der Garantiegewährung mit einem angemessenen Entgelt beteiligten und im Fall der Inanspruchnahme der Garantie eine Eigenleistung erbringen würden beziehungsweise die Garantie zurückzahlten.⁴⁷⁷ Sofern eine Garantie

⁴⁷⁰ *Büschgen* (2006), S. 387.

⁴⁷¹ Randnummern 20-21 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 716.

⁴⁷² Randnummer 22 Bankenmitteilung.

⁴⁷³ Randnummer 17 Bankenmitteilung.

⁴⁷⁴ Randnummer 23 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 716. *Siedschlag* (2014), S. 75.

⁴⁷⁵ Randnummern 13, 15, 24 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 715-716. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 612. *Michaelis* (2011), S. 70. *Siedschlag* (2014), S. 75.

⁴⁷⁶ Randnummer 27 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 716. *Michaelis* (2011), S. 70.

⁴⁷⁷ Randnummern 25-26 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 716. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 612. *Michaelis* (2011), S. 70. *Siedschlag* (2014), S. 75.

gezogen wurde, war für den Begünstigten im Anschluss ein Umstrukturierungs- oder Liquidationsplan vorzulegen, der von der EU-Kommission geprüft wurde.⁴⁷⁸

5.2.5.3 Rekapitalisierungen

Neben den oben genannten Garantien enthielt die Bankenmitteilung ebenfalls Regelungen zum Umgang mit Rekapitalisierungsmaßnahmen zugunsten von Banken, deren Eigenkapital *finanzkrisenbedingt* ein geringes Ausmaß angenommen hatte. Dieses Eigenkapital verringerte sich unter anderem durch Verluste, die durch Veräußerung von Aktiva unter Buchwert oder durch Bildung von Rückstellungen für potenzielle Verluste aus Vermögenswerten – beispielsweise Aktien, Kredite, Kapitalbeteiligungen – entstanden.⁴⁷⁹ Gestützt werden sollten die verhältnismäßig gesunden Banken, die ausschließlich aufgrund der Krise in Schieflage geraten waren. Für diese durften öffentliche Mittel zur direkten Stärkung der Eigenkapitaldecke bereitgestellt werden. Daneben sollten private Kapitalspritzen erleichtert werden.⁴⁸⁰ Begünstigend wirkte, dass die Bankenmitteilung die Art der Kapitalbeteiligung nicht konkret vorschrieb, sondern offenließ. Vielmehr zählte sie Beispiele – wie Aktien, Optionsscheine oder nachrangiges Kapital – auf.⁴⁸¹ Über diese Stützen hinaus, die direkt auf der Passivseite der Bankbilanz ansetzten, durften Mitgliedstaaten Aktiva der Banken erwerben oder tauschen, um „die gesetzlich geforderte Eigenkapitaldecke zu stärken“.⁴⁸²

Die Rekapitalisierungen hatten stützende Wirkungen für die betroffenen Banken. Es bestand die Möglichkeit, durch die Krise aufgelaufene Verluste, die am Eigenkapital zehrten, aufzufangen oder auszugleichen. Die im Kapitel 2.1 erläuterte Schuldendeckungsfähigkeit konnte somit gewährleistet werden. Überdies waren Banken wieder in der Lage, das eigene Kreditgeschäft zu bedienen, das ohne hinreichendes Eigenkapital aufgrund von Eigenkapitalanforderungen nicht möglich gewesen wäre.⁴⁸³ Wie die oben genannten Garantien stabilisierten die Rekapitalisierungen Positionen auf der Passivseite der Bankbilanz.

In Analogie zu den allgemeinen Garantiebedingungen beinhaltete die Bankenmitteilung ebenso Auflagen für Rekapitalisierungen. Die Geltungsdauer von Garantien griff auch bei Kapitalzuführungen. Diese sollten auf ein Mindestmaß beschränkt sein und im

⁴⁷⁸ Randnummern 29-30 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 716. *Siedschlag* (2014), S. 76.

⁴⁷⁹ Randnummer 15 Risikoaktivamitteilung.

⁴⁸⁰ Randnummern 14, 34 Bankenmitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 76.

⁴⁸¹ Randnummer 39 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 717.

⁴⁸² Randnummer 40 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 717.

⁴⁸³ Randnummern 4-6 Rekapitalisierungsmittelteilung.

Anschluss an die Maßnahme musste ein Umstrukturierungsplan für die begünstigte Bank vorgelegt werden.⁴⁸⁴ Die Rekapitalisierung hatte objektiven Kriterien zu genügen, wie zum Beispiel der Sicherstellung einer den Eigenkapitalvorschriften ausreichenden Eigenkapitaldecke.⁴⁸⁵ Aggressive Geschäftspolitiken der begünstigten Bank sollten durch die Stützung nicht möglich sein und ein hoher Eigenbeitrag wurde erwartet.⁴⁸⁶ Für ihr Engagement erhielten die stützenden Mitgliedstaaten Rechte im Wert ihres Beitrags vom Begünstigten. Ebenso setzte sich dieser Rückforderungen und Besserungsklauseln aus.⁴⁸⁷

Das Konzept der Stützungen über Rekapitalisierungen wurde nicht erst mit der Finanzkrise des Jahres 2008 eingeführt. Bereits Anfang der 1990er Jahre wurde mit ihm in Norwegen im Rahmen der damaligen Bankenkrise gearbeitet. Dabei beteiligten sich der neu gegründete staatliche Sicherungsfonds und der staatliche Investitionsfonds an den notleidenden Banken Fokus Bank, Christiania Bank und Den norske Bank als Eigenkapitalgeber.⁴⁸⁸ Insofern griff die EU-Kommission mit ihren Rekapitalisierungen auf ein erprobtes Konzept zurück.

5.2.6 Rekapitalisierungsmittelung

Wie im vorangegangenen Unterabschnitt beschrieben, genehmigte die EU-Kommission im Rahmen der Bankenmitteilung Rekapitalisierungen zugunsten einzelner Banken. Die Mitgliedstaaten und auch die begünstigten Banken forderten aufgrund der Vielschichtigkeit der Rekapitalisierungsregelungen mehr Transparenz bei der Vereinbarkeit mit dem Beihilferecht. Der Ecofin-Rat pflichtete diesem Anliegen bei und forderte die EU-Kommission auf, Klarheit zu schaffen. Am 8. Dezember 2008 erließ sie die Rekapitalisierungsmittelung, die Orientierungshilfe für neue als auch Anpassungsmöglichkeit für bestehende Rekapitalisierungen sein sollte.⁴⁸⁹

Vorab wies die EU-Kommission nochmals darauf hin, dass Rekapitalisierungsregelungen im Rahmen der Bankenmitteilung „zu den wichtigsten Maßnahmen gehören, die die Mitgliedstaaten zur“ Stabilisierung und Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte anwenden konnten.⁴⁹⁰ Weiterhin wurde in der Rekapitalisierungsmittelung konstatiert, dass

⁴⁸⁴ Randnummern 13, 15, 35, 39 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 716. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 613. *Siedschlag* (2014), S. 76.

⁴⁸⁵ Randnummer 37 Bankenmitteilung.

⁴⁸⁶ Randnummer 38 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 716.

⁴⁸⁷ Randnummer 39 Bankenmitteilung. *Arhold* (2008), S. 717. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 613. *Siedschlag* (2014), S. 76.

⁴⁸⁸ *Körnert* (2002), S. 302-303.

⁴⁸⁹ Randnummer 3 Rekapitalisierungsmittelung. *Michaelis* (2011), S. 90. *Siedschlag* (2014), S. 78.

⁴⁹⁰ Randnummer 1 Rekapitalisierungsmittelung. *Siedschlag* (2014), S. 78.

Rekapitalisierungen Verluste auffangen konnten und den Banken halfen, das Kreditgeschäft mit der Realwirtschaft sicherzustellen sowie ihre langfristige Rentabilität wiederherzustellen.⁴⁹¹

Der Fokus der Rekapitalisierungsmitteilung lag auf der angemessenen Vergütung der staatlichen Kapitalspritzen. Demnach musste der Kapitalzugang für Banken so günstig sein, dass die Rekapitalisierung effektiv war.⁴⁹² In Analogie zur Bankenmitteilung wurde zwischen grundsätzlich gesunden – vor der Krise „gut aufgestellten“ – und notleidenden – „schlechter aufgestellten“ – Banken differenziert.⁴⁹³ Risikoadäquat zahlten gesunde Banken für ihre Stützungen im Vergleich zu schlechter aufgestellten Banken eine geringere Vergütung.⁴⁹⁴ Um Wettbewerbsverzerrungen durch die staatlichen Kapitalisierungen zu minimieren, sollte sich die Höhe der Vergütung nah am Markt orientieren.⁴⁹⁵ Die EU-Kommission relativierte jedoch diese Regelung zugunsten der gesunden Banken. Sie war bereit, für diese geringere Vergütungssätze als die Marktsätze zu akzeptieren. Dieses Entgegenkommen rechtfertigte sie mit den nicht normalen Marktbedingungen, das heißt extrem hohen Aufschlägen, während der Krisenzeit.⁴⁹⁶ Selbst bei notleidenden Banken signalisierte die EU-Kommission in begründeten Fällen Bereitschaft, kurzfristig niedrigere Vergütungssätze zu dulden.⁴⁹⁷

Während der Finanzkrise bedeutete allein die Bereitstellung von staatlichem Kapital – wie mit der Bankenmitteilung ermöglicht – eine Stützung auf der Passivseite der Bank. Für einen Teil der Banken kam der unter Marktniveau liegende Preis – wie in der Rekapitalisierungsmitteilung eingeräumt – für eine bessere Kapitalausstattung noch hinzu.

In der Bankenmitteilung waren bereits Auflagen für Rekapitalisierungen vorgesehen. In der Rekapitalisierungsmitteilung wurden diese präzisiert. Für das staatliche Kapital war eine Vergütung zu zahlen und es blieb auf den tatsächlichen Bedarf beschränkt.⁴⁹⁸ Die Stützung war zeitlich befristet, das heißt, das Kapital war zurückzuzahlen beziehungsweise mit privatem Kapital zu ersetzen.⁴⁹⁹ Für notleidende Banken galten strengere

⁴⁹¹ Randnummern 4-6 Rekapitalisierungsmitteilung.

⁴⁹² Randnummer 11 Rekapitalisierungsmitteilung. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 614. *Siedschlag* (2014), S. 78.

⁴⁹³ Randnummer 12 Rekapitalisierungsmitteilung. *Michaelis* (2011), S. 91.

⁴⁹⁴ Randnummer 13 Risikoaktivamitteilung. *Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e. V.* (2012).

⁴⁹⁵ Randnummern 11, 16, 19 Rekapitalisierungsmitteilung.

⁴⁹⁶ Randnummern 18, 24 Rekapitalisierungsmitteilung. *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 614. *Michaelis* (2011), S. 91. *Siedschlag* (2014), S. 80.

⁴⁹⁷ Randnummer 15 Rekapitalisierungsmitteilung.

⁴⁹⁸ Randnummern 11, 16, 19, 35 Rekapitalisierungsmitteilung. *Michaelis* (2011), S. 92.

⁴⁹⁹ Randnummern 11, 19-20, 31 Rekapitalisierungsmitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 79.

Auflagen, wie beispielsweise höhere Vergütungssätze.⁵⁰⁰ Sechs Monate nach der Rekapitalisierung musste ein Umstrukturierungsplan vorgelegt werden und Dividendenausüttungen unterlagen Restriktionen.⁵⁰¹

5.2.7 Risikoaktivamitteilung

Die Risikoaktivamitteilung war die dritte Mitteilung der EU-Kommission, die sich mit Beihilfemaßnahmen zugunsten von Banken im Zuge der Finanzkrise 2008 auseinandersetzte. Sie erschien als „Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft“ und wurde auch „Impaired-Asset-Mitteilung“ genannt.⁵⁰² In der Einleitung zur Risikoaktivamitteilung wurde festgehalten, dass sich die Finanzkrise nur durch die Stabilisierung des Bankensektors und des Finanzsystems bewältigen ließ. Bis dato konnten Banken über Garantien und Rekapitalisierungen aus Staatsmitteln – wie im Abschnitt 5.2.5 beschrieben – gestützt werden.⁵⁰³ Über die Anwendung dieser Instrumente hinaus äußerten mehrere Mitgliedstaaten die Absicht, ergänzende Stützungen für Banken vorzunehmen. Dabei sollten deren Bilanzen um krisenbedingt wertgeminderte Aktiva entlastet werden.⁵⁰⁴ Dieses Anliegen veranlasste die EU-Kommission am 25. Februar 2009 zur Veröffentlichung der Risikoaktivamitteilung. Sie stellte den Rahmen dar, in dem die Mitgliedstaaten Entlastungsmaßnahmen beihilferechtskonform für ihre Banken konzipieren und durchführen durften.⁵⁰⁵

In der Risikoaktivamitteilung konstatierte die EU-Kommission zunächst, dass die bisherigen Rettungspakete dazu beigetragen hatten, dass die Finanzmärkte nicht komplett zusammengebrochen und die wichtigen Interbankenmärkte funktionsfähig geblieben waren.⁵⁰⁶ Die Wirksamkeit dieser staatlichen Maßnahmen war jedoch durch die Problematik der notleidenden Aktiva beziehungsweise deren Bewertung beeinträchtigt. Durch die Finanzkrise und ihre negativen Auswirkungen bestand bei den Banken die Notwendigkeit von permanenten Wertberichtigungen auf der Vermögensseite der Bilanz, zum Beispiel bei Krediten oder Wertpapieren. Der daraus resultierende Verlust machte abermals Rekapitalisierungen erforderlich, um die Schuldendeckungsfähigkeit zu gewährleisten.

⁵⁰⁰ Randnummern 43-44 Rekapitalisierungsmittteilung. *Michaelis* (2011), S. 92. *Siedschlag* (2014), S. 80.

⁵⁰¹ Randnummern 15, 20, 32-33, 42, 44 Rekapitalisierungsmittteilung. *Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e. V.* (2012). *Siedschlag* (2014), S. 78, 80.

⁵⁰² *Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e. V.* (2012). *Michaelis* (2011), S. 114-115.

⁵⁰³ Randnummer 2 Risikoaktivamitteilung.

⁵⁰⁴ Randnummer 3 Risikoaktivamitteilung. *Michaelis* (2011), S. 114. *Siedschlag* (2014), S. 81-82.

⁵⁰⁵ Randnummern 4, 60 Risikoaktivamitteilung. *Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e. V.* (2012). *Jestaedt/Wiemann* (2009), S. 614. *Michaelis* (2011), S. 114-115.

⁵⁰⁶ Randnummer 5 Risikoaktivamitteilung.

Hinzu kam das Misstrauen im Bankensektor durch „die Unsicherheit über die Bewertung der notleidenden Aktiva und die Frage, wo noch weitere Problemaktiva vorhanden sind“.⁵⁰⁷ Um diesen Herausforderungen zu begegnen, folgte die EU-Kommission den Vorstellungen der Mitgliedstaaten und schlug als Lösung die Entlastung der Banken von den Problemaktiva vor. Somit würden solche Aktivposten aus der Bilanz eliminiert, die immer wieder an Wert verloren. Dadurch sollte das Vertrauen in die Bankbilanzen steigen und „immer neue Rekapitalisierungsrunden“ unnötig werden.⁵⁰⁸ Die Ziele, die damit verfolgt wurden, waren die Sicherung der Finanzstabilität, die Stabilisierung der Kreditfähigkeit der Banken sowie letztendlich die Wiederherstellung der Lebensfähigkeit des Bankensektors.⁵⁰⁹

Die Risikoaktivamitteilung bot zwei Ansätze für mögliche Formen der Entlastung von wertgeminderten Aktiva an: die *Trennung* von schlechten Vermögenswerten und die *Versicherungslösung*.⁵¹⁰ Bei der *Trennung* konnte zum einen eine Vermögensverwaltungsgesellschaft – eine sogenannte *Bad Bank* – gegründet werden, auf die die schlechten Aktivposten durch Veräußerung übertragen wurden. Sie konnte weiter von der notleidenden Bank oder aber einer anderen juristischen Person geführt werden. Potenzielle Verluste wurden von der abgebenden Bank gemeinsam mit dem stützenden Mitgliedstaat getragen. Zum anderen konnte der Staat eine eigenständige Institution – eine sogenannte *Aggregator Bank* – schaffen, die die wertgeminderten Aktiva einzelner oder aller Banken erwerben würde und diese somit von Ausfall- oder Preisrisiken entlastete.⁵¹¹

Bei der *Versicherungslösung* als zweiten Ansatz behielten die Banken all ihre Vermögenswerte unabhängig von deren Einstufung in der eigenen Bilanz. Sollte es anschließend zu Ausfällen beziehungsweise Verlusten kommen, regulierte diese der Staat.⁵¹² Die Übersicht 5-2 verdeutlicht nochmals die beschriebenen Formen der Entlastung von schlechten Aktiva.

⁵⁰⁷ Randnummer 6 Risikoaktivamitteilung. *Michaelis* (2011), S. 116.

⁵⁰⁸ Randnummer 7 Risikoaktivamitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 82.

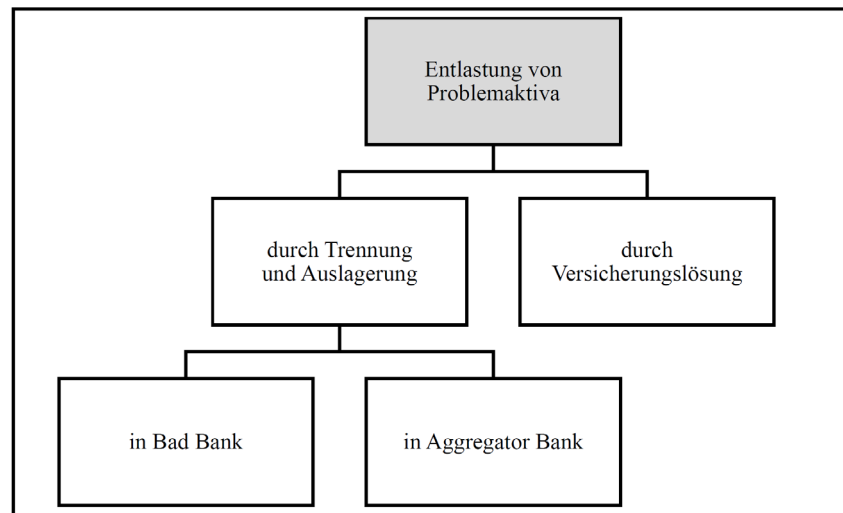
⁵⁰⁹ Randnummern 8-9 Risikoaktivamitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 83.

⁵¹⁰ Randnummern 1-2 Anhang II Risikoaktivamitteilung. *Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e. V.* (2012). *Siedschlag* (2014), S. 82-83.

⁵¹¹ Randnummern 1-2 Anhang II Risikoaktivamitteilung.

⁵¹² Randnummern 1-2 Anhang II Risikoaktivamitteilung.

Übersicht 5-2: Mögliche Formen der Entlastung von Problemaktiva im Rahmen der Risikoaktivamitteilung⁵¹³



Bei der Frage, welche Aktiva entlastungsfähig waren, entschied sich die EU-Kommission für ein flexibles Konzept. Die Definition der Vermögenswerte war relativ weit gefasst.⁵¹⁴ Die Entlastung sollte nicht nur für die krisenverursachenden sogenannten toxischen Aktiva – „wie US-amerikanische Mortgage Backed Securities und damit verbundene Hedgegeschäfte und Derivate“ – greifen, sondern auch für andere Vermögenswerte, die lediglich in den Strudel der Abwertung gezogen wurden. Somit sollte das Vertrauen in den Bankensektor vollkommen wiederhergestellt werden.⁵¹⁵

Um die Entlastungsmaßnahmen durchführen zu können und die Höhe des Beihilfebetrages zu bestimmen, war seitens der Banken eine transparente und volle Offenlegung der Wertminderungen ihrer Aktiva notwendig. Dabei wurde nach den folgenden Bewertungsgrundsätzen vorgegangen: Die Vermögenswerte wurden zunächst auf Basis ihres aktuellen Marktpreises bewertet. Anschließend wurde im Rahmen eines Entlastungsprogrammes diesen wertgeminderten Aktiva ein Übernahmewert zugewiesen. Dieser spiegelte „den zugrundeliegenden langfristigen wirtschaftlichen Wert ... der Vermögenswerte“ wider und wurde von der EU-Kommission als akzeptabler Richtwert für einen zulässigen Beihilfebetrag angesehen. Dieser Übernahmebetrag lag notwendigerweise über dem Marktpreis, da anderenfalls keine Entlastungswirkung eingetreten wäre.⁵¹⁶ Die Differenz aus dem Übernahmewert und dem Marktpreis entsprach folglich dem Beihilfebetrag.⁵¹⁷ Bei Entlastungsmaßnahmen über eine Versicherungslösung war unter dem

⁵¹³ In Anlehnung an: Randnummern 1-2 Anhang II Risikoaktivamitteilung.

⁵¹⁴ Randnummer 2 Anhang I Risikoaktivamitteilung.

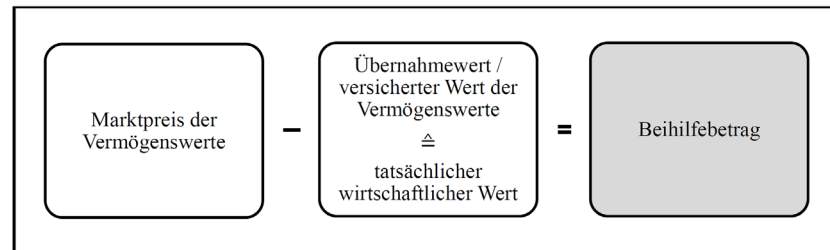
⁵¹⁵ Randnummer 32 Risikoaktivamitteilung.

⁵¹⁶ Randnummern 19-20 a), 39-40 Risikoaktivamitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 86.

⁵¹⁷ Randnummer 20 a) Risikoaktivamitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 86.

Übernahmewert der versicherte Wert zu verstehen.⁵¹⁸ Die nachfolgende Übersicht 5-3 veranschaulicht die Ermittlung des Beihilfebetrages.

Übersicht 5-3: Ermittlung des Beihilfebetrages im Rahmen der Risikoaktivamitteilung⁵¹⁹



Wie vorstehend erwähnt, orientierte sich der Übernahmewert am tatsächlichen wirtschaftlichen Wert, wobei der bereits höher ausfallen sollte, als der Marktpreis. Die Risikoaktivamitteilung gestattete es sogar den Mitgliedstaaten, einen Übernahmewert zugrunde zu legen, der den tatsächlichen wirtschaftlichen Wert noch übertraf. Der Beihilfebetrag wurde dementsprechend größer.⁵²⁰

In den Zeiten der Finanzkrise stellte der Erlass der Risikoaktivamitteilung eine Maßnahme der Stützung für Banken dar. Mit der Trennung von schlechten Aktiva durften Banken Werte aus der Bilanz ausgliedern, für die durch krisenbedingte Wertverluste anderenfalls immer wieder Wertberichtigungen vorgenommen werden müssten. Die Aktivseite der Bilanz war nicht länger Ursache für Misstrauen und das Eigenkapital wurde nicht weiter mit Verlusten belastet. Über die Möglichkeit der Trennung von schlechten Vermögenswerten hinaus erhielten die Banken eine Stützung derart, dass die Aktiva nicht zum niedrigeren bestehenden Marktwert, sondern zum höheren Übernahmewert übertragen werden durften.

Die EU-Kommission verankerte in der Risikoaktivamitteilung Auflagen für Entlastungsmaßnahmen. Sie forderte von den Banken uneingeschränkte Transparenz sowie Offenlegung der Wertminderungen der zu entlastenden Vermögenswerte.⁵²¹ Die Geschäftstätigkeit und die Bilanz durften vollständig geprüft werden, um die Erfolgsaussichten beurteilen zu können.⁵²² Um eine gleichwertige Verantwortung und Kostenbeteiligung der Anteilseigner der Bank zu gewährleisten, sollten die Banken die aus den wertgeminderten Aktiva entstehenden Verluste im Rahmen ihrer Möglichkeiten selbst tragen.⁵²³ Falls eine

⁵¹⁸ Randnummer 41 Risikoaktivamitteilung.

⁵¹⁹ In Anlehnung an: Randnummern 20 a), 40-41 Risikoaktivamitteilung.

⁵²⁰ Randnummer 41 Risikoaktivamitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 86.

⁵²¹ Randnummer 20 a) Risikoaktivamitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 84.

⁵²² Randnummer 20 b) Risikoaktivamitteilung.

⁵²³ Randnummern 21, 23, 45, 50 Risikoaktivamitteilung. *Michaelis* (2011), S. 121. *Siedschlag* (2014), S. 86.

Bestimmung dieser Lastenverteilung ex ante nicht möglich war, konnte von der Bank erwartet werden, dass sie später über Rückhol-, Erstverlust- oder Restverlustklauseln für die Verluste aufkam.⁵²⁴ Sofern der Beitrag der begünstigten Bank zu Beginn der Maßnahme geringer ausfiel, musste der Anteil zu einem späteren Zeitpunkt um diesen Betrag höher sein.⁵²⁵ Ebenso war eine angemessene Vergütung an den Mitgliedstaat durch die begünstigte Bank zu zahlen.⁵²⁶ Des Weiteren sollten Beihilfemaßnahmen an geeignete Verhaltensmaßregeln gebunden sein. Die Entlastung sollte genutzt werden, um wieder die Kreditnachfrage der Realwirtschaft ausreichend bedienen zu können.⁵²⁷ Restriktionen bei Dividendenzahlungen und bei Managementvergütungen wurden ebenfalls als Auflagen in Betracht gezogen.⁵²⁸ Die EU-Kommission hielt eine Überprüfung einer Umstrukturierung der Bank im Zuge der Entlastung für erforderlich.⁵²⁹ Unter Umständen mussten in diesem Zusammenhang die Strategie und die Tätigkeit überprüft werden, was in eine Neuausrichtung des Geschäftsmodells, in eine Konzentration auf das Kerngeschäft oder in einen Verkauf von Geschäftsbereichen der Bank münden konnte.⁵³⁰ Abschließend erwartete die EU-Kommission, dass die Banken Maßnahmen ergreifen, die eine Wiederholung der Probleme verhinderten sowie nachhaltige Rentabilität versprachen.⁵³¹

Das Konzept der Entlastung von Risikoaktiva war in Europa kein neuer Ansatz zur Stützung von Banken. Vielmehr bediente sich die Europäische Kommission eines erprobten Konzeptes, was bereits während der schwedischen und finnischen Bankenkrise zu Beginn der 1990er Jahre genutzt wurde. Damals lagerten die schwedischen Banken Nordbankens und Gota Bank ihre notleidenden Kredite in die eigens dafür gegründeten Tochtergesellschaften Securum respektive Retriva aus. In Finnland erfolgte die Entlastung der Finnischen Sparkasse von ihren notleidenden Aktiva an die staatliche Gesellschaft Arsenal.⁵³²

⁵²⁴ Randnummern 24, 45 Risikoaktivamitteilung.

⁵²⁵ Randnummer 25 Risikoaktivamitteilung.

⁵²⁶ Randnummern 21, 41 Risikoaktivamitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 87.

⁵²⁷ Randnummer 30 Risikoaktivamitteilung.

⁵²⁸ Randnummer 31 Risikoaktivamitteilung. *Michaelis* (2011), S. 122.

⁵²⁹ Randnummer 52 Risikoaktivamitteilung. *Michaelis* (2011), S. 122.

⁵³⁰ Randnummer 53 Risikoaktivamitteilung. *Siedschlag* (2014), S. 88.

⁵³¹ Randnummer 48 Risikoaktivamitteilung.

⁵³² *Körnert* (2002), S. 304-305, 308.

6 Singuläre Stützungsinstrumente und -maßnahmen in Deutschland

6.1 Vorbemerkungen

Die vorangegangenen Teile 3 bis 5 beschreiben, welche Aktivitäten die europäischen Institutionen EZB und EU-Kommission initiierten, um die negativen Auswirkungen der Finanzkrise auf den Bankensektor in Europa zu minimieren. Dabei wurden diese Maßnahmen und Instrumente hinsichtlich ihrer Stützung betrachtet. Neben den flankierenden Aktionen der EZB brachte die EU-Kommission mit der Lockerung der Bilanzierungsregeln sowie einer Reihe von Mitteilungen die Rahmenbedingungen hervor, mit denen Banken widerstandsfähiger gemacht werden sollten. Gleichzeitig erhielten die Mitgliedstaaten durch die Mitteilungen die Legitimation zur Stützung ihres nationalen Bankensektors. In den folgenden Teilen 6 bis 9 soll nunmehr herausgestellt werden, welche Schritte von welchen Institutionen in Deutschland konkret durchgeführt wurden, um den deutschen Bankensektor zu stützen.

Die Finanzkrise begann sich bereits in der Mitte des Jahres 2007 abzuzeichnen. Durch das Platzen der Immobilienblase in den USA zu dieser Zeit – wie in Kapitel 2.5 geschildert – kam es zu Ausfällen bei Krediten beziehungsweise Forderungen, die parallel in international gehandelten Wertpapieren gebündelt waren. Durch diese Verbreitung blieb kaum eine Bank – so auch keine deutsche – von den Auswirkungen der Immobilienkrise in Nordamerika verschont.⁵³³ Einzelne deutsche Banken mussten seit Sommer 2007 große Verluste durch Engagements bei diesen Wertpapieren hinnehmen. Dessen ungeachtet lehnte die deutsche Regierung noch bis in den September 2008 die Schaffung eines einheitlichen Rettungsplanes zugunsten von Banken ab. Bis dahin verfolgte sie beziehungsweise die öffentliche Hand den Ansatz der einzelfallbezogenen Stützungen.⁵³⁴ Diese sollen in den nachfolgenden Kapiteln 6.2 bis 6.5 für die

- *IKB*,
- *Sachsen LB*,
- *WestLB* und⁵³⁵
- *Hypo Real Estate*

beschrieben werden.

⁵³³ *Krüger* (2012), S. 28.

⁵³⁴ *Krüger* (2012), S. 32-33.

⁵³⁵ Die WestLB firmierte als WestLB AG (*WestLB*).

6.2 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: IKB

Vor der Finanzkrise präsentierte sich die IKB nach eigener Darstellung als „die führende deutsche Spezialbank im Bereich der langfristigen Finanzierung von Unternehmen, Immobilieninvestoren, Projektpartnern und institutionellen Investoren“ mit einer Bilanzsumme von 52,1 Milliarden Euro im Geschäftsjahr 2006/2007.⁵³⁶ Ihre größten Aktionäre zu dieser Zeit waren die Kreditanstalt für Wiederaufbau (*KfW*) mit 38 Prozent und die Stiftung Industrieforschung mit 12 Prozent. Die verbleibenden Anteile hielten institutionelle und private Aktionäre.⁵³⁷ Die KfW ist eine Anstalt des öffentlichen Rechts und der Bund und die Bundesländer halten 80 beziehungsweise 20 Prozent ihres Grundkapitals.⁵³⁸

Die IKB engagierte sich in „hohem Maße in strukturierten Wertpapierportfolien“, die auch Risiken aus US-Immobilienkrediten enthielten. Der eigenen Zweckgesellschaft Rhineland Funding Capital Corporation stellte die IKB dafür eine Liquiditätslinie über 8,1 Milliarden Euro zur Verfügung und übernahm Kreditausfallrisiken für weitere der Zweckgesellschaft Liquidität zur Verfügung stellende Banken in Höhe von 1,2 Milliarden Euro. Gleichzeitig führte sie mit einem Volumen von 6,3 Milliarden Euro Portfolioinvestments in strukturierte Wertpapiere durch. An einer weiteren eigenen Zweckgesellschaft – der Rhinebridge plc – beteiligte sich die IKB mit Capital Notes über 109 Millionen Euro.⁵³⁹ Capital Notes – auch First Loss Pieces genannt – sind Tranchen, auf die Verluste aus einer Asset-Backed-Securities-Transaktion als erstes verrechnet werden.⁵⁴⁰ Die nachfolgende Übersicht 6-1 veranschaulicht das Engagement der IKB und ihrer Tochterunternehmen.

⁵³⁶ IKB (2007), S. 1, 55, 65, 220.

⁵³⁷ IKB (2007), S. 1.

⁵³⁸ Büschgen (2006), S. 569. Reinstädler (2020), S. 1250.

⁵³⁹ IKB (2008), S. 48-49.

⁵⁴⁰ IKB (2008), S. 216, 219.

Übersicht 6-1: Engagement der IKB in strukturierten Wertpapierportfolien zum 31. Juli 2007⁵⁴¹

Engagement der IKB in strukturierten Wertpapierportfolien zum 31. Juli 2007		
Rhineland Funding Capital Corporation	Portfolioinvestments	Rhinebridge plc
<ul style="list-style-type: none"> • Bereitstellung Liquiditätslinie über 8,1 Milliarden Euro • Übernahme Kreditausfallrisiko über 1,2 Milliarden Euro 	<ul style="list-style-type: none"> • Investment über 5,0 und 1,3 Milliarden Euro 	<ul style="list-style-type: none"> • Investment über 109 Millionen Euro

Bedingt durch den hohen Subprimeanteil im Portfolio der Rhineland Funding war deren Refinanzierung am Asset-Backed-Commercial-Paper-Markt nicht mehr gewährleistet – das Anschlussrisiko offenbarte sich. Der IKB drohte daraus die permanente Inanspruchnahme ihrer zugesagten Liquiditätslinien sowie das Entstehen für das Kreditausfallrisiko, was ihr der Markt nicht zutraute und die Bonität infrage stellte. Damit war es der IKB nahezu unmöglich, sich die benötigte Liquidität am Markt zu beschaffen.⁵⁴² An dieser Stelle wird der von Stützel genannte Zusammenhang – in 2.3.4 erwähnt – deutlich, dass Liquidität der Bonität folgt. Die Zahlungsfähigkeit der IKB war aufgrund des Misstrauens ihr gegenüber kaum noch gegeben.

Zur Verhinderung eines Moratoriums der IKB wurde Ende Juli 2007 durch die KfW gemeinsam mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, der Bundesbank, dem Bundesministerium der Finanzen, dem Bundesverband deutscher Banken, dem Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken sowie dem Deutschen Sparkassen- und Giroverband ein Rettungskonzept für bilanzielle und außerbilanzielle Risiken der IKB entworfen.⁵⁴³ Zur Stützung der IKB löste die KfW am 30. Juli 2007 deren Liquiditätslinien über 8,1 Milliarden Euro zugunsten der Rhineland Funding ab und übernahm ab November 2007 zusammen mit den Bankenverbänden vollständig die Kreditausfallrisiken in Höhe von 1,2 Milliarden Euro. Für ihre eigenen besonders ausfallgefährdeten Teile des Portfolioinvestments – inklusive First Loss Pieces – erhielt die IKB Ende Juli 2007 die Zusage der KfW sowie der drei Dachverbände des deutschen Kreditgewerbes, „zuerst eintretende Verluste bis zu einer Höhe von nominal einer Milliarde Euro“ zu

⁵⁴¹ In Anlehnung an: *IKB* (2008), S. 48-49.

⁵⁴² *IKB* (2008), S. 48. *Sachverständigenrat* (2007), S. 131.

⁵⁴³ *IKB* (2008), S. 49. *KfW* (2008), S. 6. *KfW* (2009), S. 8.

tragen.⁵⁴⁴ Im Januar 2008 kaufte die KfW vollständig eine von der IKB begebene Wandelschuldverschreibung mit Wandlungspflicht über 54,3 Millionen Euro.⁵⁴⁵ Zum Ausgleich weiterer Bewertungsverluste und damit einhergehender Eigenkapitalminderungen wies die Bundesregierung die KfW im Februar und März 2008 an, weitere Kapitalmaßnahmen zugunsten der IKB durchzuführen. Zum einen umfassten sie eine Beteiligung an einer Barkapitalerhöhung der IKB in Höhe von 1,25 Milliarden Euro und zum anderen enthielten sie die Ausreichung eines Darlehens mit Forderungsverzicht und Besserungsklausel über 1,05 Milliarden Euro.⁵⁴⁶ Zwischenzeitlich sagte die KfW der IKB Liquiditätslinien über 3 Milliarden Euro zu. Im August 2008 verkaufte die KfW ihre IKB-Anteile an den Investor Lone Star Funds. Im Zuge dessen erwarb die KfW risikobehaftete Portfolioinvestments der IKB – wie strukturierte Wertpapiere und Kreditderivate – zu einem Kaufpreis von 1 Milliarde Euro. Das Erstverlustrisiko für die KfW betrug 150 Millionen Euro und der Bund garantierte für weitere 600 Millionen Euro.⁵⁴⁷

Die Europäische Kommission prüfte die staatlichen Beihilfen zugunsten der IKB einzeln. Sie genehmigte sie in Anlehnung an Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe c* AEUV als Umstrukturierungsbeihilfe gemäß der in 5.1.2 dargestellten Leitlinien zur Rettung und Umstrukturierung von Unternehmen in Schwierigkeiten und deklarierte sie als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar.⁵⁴⁸

6.3 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: Sachsen LB

Die Sachsen LB als einzige ostdeutsche Landesbank war eine Anstalt des öffentlichen Rechts.⁵⁴⁹ Ihre Anteilseigner bei der Gründung waren je zur Hälfte der Freistaat Sachsen sowie der Beteiligungszweckverband der sächsischen Sparkassen.⁵⁵⁰ Die Sachsen LB hatte die gesetzlich fixierte Aufgabe, die sächsische Wirtschaft und die sächsischen Sparkassen zu unterstützen.⁵⁵¹ Mit ihrer hundertprozentigen Tochtergesellschaft Sachsen LB Europe plc mit Sitz in Dublin steuerte sie ihren Auftritt auf dem internationalen Kapitalmarkt.⁵⁵² 2004 gründete die Sachsen LB Europe plc die Zweckgesellschaft Ormond

⁵⁴⁴ IKB (2008), S. 49. Körner/Straßner (2008), S. 21.

⁵⁴⁵ IKB (2008), S. 103, 166. KfW (2008), S. 14.

⁵⁴⁶ IKB (2008), S. 49, 51. KfW (2009), S. 8. Toller (2010).

⁵⁴⁷ KfW (2009), S. 8.

⁵⁴⁸ Randnummern 95, 116 Entscheidung der Kommission vom 21. Oktober 2008 über die staatliche Beihilfe C 10/08 (ex NN 7/08), die Deutschland für die Umstrukturierung der IKB Deutsche Industriebank AG gewährt hat, bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2008) 6022, Dok. 2009/775/EG.

⁵⁴⁹ § 1 Absatz 1 Gesetz über die Landesbank Sachsen Girozentrale.

⁵⁵⁰ § 5 Absatz 1 Errichtungsgesetz für die Landesbank Sachsen – Girozentrale.

⁵⁵¹ § 2 Absätze 1-4 Gesetz über die Landesbank Sachsen Girozentrale.

⁵⁵² Landesbank Sachsen AG (2008), S. 19.

Quay.⁵⁵³ Diese umfasste ein verwaltetes Vermögen von 15,7 Milliarden Euro, das in Asset Backed Securities des US-Immobilienmarktes investiert war.⁵⁵⁴ Die Sachsen LB trug 4 Prozent der sich aus Ormond Quay ableitenden Risiken, die Sachsen LB Europe plc 96 Prozent. Für diese 96 Prozent übernahm die Sachsen LB wiederum eine Patronatserklärung.⁵⁵⁵ Eine Patronatserklärung ist eine garantieähnliche Willenserklärung der Muttergesellschaft gegenüber dem Kreditgeber ihrer Tochtergesellschaft, die Erfüllung der Verbindlichkeiten ihrer Tochtergesellschaft gegenüber dem Kreditgeber sicherzustellen.⁵⁵⁶

Mit der Ausweitung der Immobilienkrise in den USA erschwerte sich die Refinanzierung von Ormond Quay über den Geldmarkt. Die Sachsen LB sah sich gezwungen, die Zweckgesellschaft mit Liquidität zur Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit zu versorgen.⁵⁵⁷ Der Bedarf überstieg jedoch ihre vorhandenen Mittel.⁵⁵⁸ Am 17. August 2007 wurde ihr daher von einem Landesbankenpool eine Kreditlinie in Höhe von 17,3 Milliarden Euro zur Refinanzierung von Ormond Quay zur Verfügung gestellt.⁵⁵⁹ Durch das sich eintrübende Marktumfeld verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage der Sachsen LB weiter.⁵⁶⁰ Um handlungsfähig zu bleiben, wurde Ende August 2007 die Übernahme durch die Landesbank Baden-Württemberg eingeleitet.⁵⁶¹ Die Verhandlungspartner einigten sich darauf, dass Ormond Quay in eine neue durch Landesbanken finanzierte Zweckgesellschaft ausgegliedert werden sollte.⁵⁶² Die zukünftigen Verluste dieser neuen Zweckgesellschaft wurden durch eine Höchstbetragsgarantie des Freistaates Sachsen über 2,75 Milliarden Euro abgedeckt, die seitdem mit über 1,8 Milliarden Euro in Anspruch genommen wurde.⁵⁶³

Die Stützungsmaßnahmen für die Sachsen LB wurden ebenfalls beihilferechtlich einzeln durch die Europäische Kommission geprüft. Sie kam „zu dem Schluss, dass es sich bei der Liquiditätsfazilität um eine Rettungsbeihilfe und bei der für die Sachsen LB gestellten

⁵⁵³ *Witsch* (2016).

⁵⁵⁴ *Landesbank Sachsen AG* (2008), S. 10, 21. *Sachsen-Finanzgruppe* (2008), S. 19. *Sachverständigenrat* (2007), S. 131. *Witsch* (2016).

⁵⁵⁵ *Landesbank Sachsen AG* (2008), S. 80. *Witsch* (2016).

⁵⁵⁶ *Büschgen* (2006), S. 723. *Erdmann* (2020), S. 1553.

⁵⁵⁷ *Landesbank Sachsen AG* (2008), S. 44. *Sachverständigenrat* (2007), S. 131.

⁵⁵⁸ *Landesbank Sachsen AG* (2008), S. 44. *Sachsen-Finanzgruppe* (2008), S. 8.

⁵⁵⁹ *Körnert/Straßner* (2008), S. 21. *Landesbank Sachsen AG* (2008), S. 16. *Sachsen-Finanzgruppe* (2008), S. 8. *Sachverständigenrat* (2007), S. 92, 131.

⁵⁶⁰ *Sachsen-Finanzgruppe* (2008), S. 8.

⁵⁶¹ *Körnert/Straßner* (2008), S. 21. *Krüger* (2012), S. 32. *Landesbank Sachsen AG* (2008), S. 10. *Sachsen-Finanzgruppe* (2008), S. 8. *Sachverständigenrat* (2007), S. 96, 131.

⁵⁶² *Landesbank Sachsen AG* (2008), S. 10, 21. *Sachsen-Finanzgruppe* (2008), S. 9.

⁵⁶³ *Freistaat Sachsen – Sächsische Staatskanzlei* (2018). *Landesbank Sachsen AG* (2008), S. 10, 21. *Sachsen-Finanzgruppe* (2008), S. 9. *Witsch* (2016).

Garantie um eine Umstrukturierungsbeihilfe handelt“, die mit dem Gemeinsamen Markt kompatibel waren.⁵⁶⁴

6.4 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: WestLB

Die WestLB ging 2002 aus der Westdeutschen Landesbank Girozentrale hervor und wies im Geschäftsjahr 2007 eine Bilanzsumme von 286,5 Milliarden Euro aus. Ihre Eigentümer zur gleichen Zeit waren das Land Nordrhein-Westfalen, zwei regionale Sparkassen- und Giroverbände sowie zwei regionale Landschaftsverbände. Die WestLB konzentrierte sich „besonders auf das Kreditgeschäft sowie die Teilbereiche strukturierte Finanzierungen, Kapitalmarktaktivitäten, private Vermögensverwaltung, Anlagenverwaltung, Abwicklung des Zahlungsverkehrs und Immobilienfinanzierung“. Parallel war sie die Zentralbank der Sparkassen in Nordrhein-Westfalen und Brandenburg. Auch die WestLB tätigte Portfolioinvestments in strukturierte Wertpapiere, die Risiken des US-Subprime-marktes enthielten.⁵⁶⁵

Durch die aufkommende Finanzkrise entwickelte sich das strukturierte Portfolio ab Mitte 2007 negativ und führte zu Ergebnisbelastungen bei der WestLB. Die in der Bilanz auszuweisenden Marktwertverluste nahmen Ausmaße an, „dass die Eigenkapitalquoten der WestLB Gefahr liefen, unter die geforderten Mindestwerte zu fallen“. Gleichzeitig gelang es der WestLB aufgrund der Illiquidität an den Märkten nicht, dieses Portfolio durch den Verkauf von Schuldverschreibungen zu refinanzieren.⁵⁶⁶ Diese Lage macht deutlich, dass beide in Kapitel 2.1 beschriebenen liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen betroffen waren. Zum einen war die Schuldendeckungsfähigkeit durch geringes Eigenkapital gefährdet und zum anderen war die Zahlungsfähigkeit durch fehlende Liquidität bei der Refinanzierung bedroht.

In Anbetracht dieser Konstellation, einer dementsprechend drohenden Ratingverschlechterung sowie anhaltender Schwankungen bei der Bewertung strukturierter Wertpapiere beschlossen die Eigentümer der WestLB am 8. Februar 2008, eine umfassende

⁵⁶⁴ Randnummer 129 Entscheidung der Kommission vom 4. Juni 2008 über eine staatliche Beihilfe C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) Deutschlands zugunsten der Sachsen LB, bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2008) 2269, Dok. 2009/341/EG.

⁵⁶⁵ Randnummern 11-13, 16 Entscheidung der Kommission vom 12. Mai 2009 über die staatliche Beihilfe C 43/08 (ex N 390/08), die Deutschland zur Umstrukturierung der WestLB AG gewähren will, bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2009) 3900, Dok. 2009/971/EG.

⁵⁶⁶ Randnummer 16 Entscheidung der Kommission vom 12. Mai 2009 über die staatliche Beihilfe C 43/08 (ex N 390/08), die Deutschland zur Umstrukturierung der WestLB AG gewähren will, bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2009) 3900, Dok. 2009/971/EG. *Europäische Kommission* (2008a). *WestLB AG* (2008), S. 29.

Risikoabschirmung vorzunehmen.⁵⁶⁷ Die Einigung – bei der auch die Deutsche Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht anwesend waren – sah vor, die problembehafteten Bestände an strukturierten Wertpapieren mit einem Nominalvolumen von 23 Milliarden Euro an eine von der WestLB unabhängige Zweckgesellschaft mit dem Namen Phoenix Light SF Limited zu übertragen.⁵⁶⁸ Mit dieser Auslagerung sollte verhindert werden, dass sich die Volatilität der Wertpapiere weiterhin negativ auf die Bilanz der WestLB auswirkte. Den Ankauf der strukturierten Wertpapiere von der WestLB zum Nominalwert am 31. März 2008 refinanzierte die Phoenix Light SF Limited durch die Emission von Schuldverschreibungen.⁵⁶⁹ Für diese Schuldverschreibungen übernahmen die Eigentümer der WestLB eine Erstverlustgarantie gegen tatsächliche Zahlungsausfälle in Höhe von 5 Milliarden Euro. Davon teilten sich entsprechend ihrer Anteile an der WestLB die beiden Sparkassen- und Giroverbände, die beiden Landschaftsverbände und das Land Nordrhein-Westfalen 2 Milliarden Euro. Die verbleibenden Garantien über 3 Milliarden Euro übernahm das Land Nordrhein-Westfalen allein.⁵⁷⁰ Unmittelbar nach der Gewährung der Garantie kaufte die WestLB vorerst vollständig die Schuldverschreibungen der Phoenix Light SF Limited.⁵⁷¹

Die Europäische Kommission deklarierte in ihrer beihilferechtlichen Würdigung die ergriffenen Maßnahmen als mit dem Gemeinsamen Markt konform. Es handelte sich zunächst um eine Rettungsbeihilfe, die später als Umstrukturierungsbeihilfe anerkannt wurde.⁵⁷²

6.5 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: Hypo Real Estate

Die Hypo Real Estate entstand 2003 durch die Ausgliederung des gewerblichen Immobilienfinanzierungsgeschäftes der damaligen Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG,

⁵⁶⁷ *WestLB AG* (2008), S. 56.

⁵⁶⁸ *Europäische Kommission* (2008a). *Sturbeck* (2008). *WestLB AG* (2008), S. 56. *WestLB AG* (2009), S. 48.

⁵⁶⁹ Randnummern 18-19, 23 Entscheidung der Kommission vom 12. Mai 2009 über die staatliche Beihilfe C 43/08 (ex N 390/08), die Deutschland zur Umstrukturierung der WestLB AG gewähren will, bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2009) 3900, Dok. 2009/971/EG.

⁵⁷⁰ Randnummern 22, 24 Entscheidung der Kommission vom 12. Mai 2009 über die staatliche Beihilfe C 43/08 (ex N 390/08), die Deutschland zur Umstrukturierung der WestLB AG gewähren will, bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2009) 3900, Dok. 2009/971/EG. *WestLB AG* (2008), S. 56. *WestLB AG* (2009), S. 48.

⁵⁷¹ Randnummer 23 Entscheidung der Kommission vom 12. Mai 2009 über die staatliche Beihilfe C 43/08 (ex N 390/08), die Deutschland zur Umstrukturierung der WestLB AG gewähren will, bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2009) 3900, Dok. 2009/971/EG.

⁵⁷² Randnummern 27, 89 Entscheidung der Kommission vom 12. Mai 2009 über die staatliche Beihilfe C 43/08 (ex N 390/08), die Deutschland zur Umstrukturierung der WestLB AG gewähren will, bekannt gegeben unter Aktenzeichen K(2009) 3900, Dok. 2009/971/EG. *WestLB AG* (2009), S. 49.

heute UniCredit Bank AG.⁵⁷³ 2007 stellte sie sich als „weltweit agierender, ertragsstarker Anbieter großvolumiger gewerblicher Immobilienfinanzierungen“ dar.⁵⁷⁴ Im selben Jahr erwarb sie für 5,2 Milliarden Euro zu 100 Prozent die Depfa Bank plc mit Sitz in Dublin, die in den Bereichen Staats- und Infrastrukturfinanzierung international tätig war.⁵⁷⁵ Mit der Übernahme wuchs die Bilanzsumme der Hypo Real Estate im Geschäftsjahr 2007 auf 400,2 Milliarden Euro.⁵⁷⁶ Das Geschäftsmodell der Depfa Bank plc sah vor, Refinanzierungen über den Interbankenmarkt und andere kurzfristige unbesicherte Linien vorzunehmen. Diese kurzfristigen Mittel wurden im Rahmen der Fristentransformation langfristig ausgereicht.⁵⁷⁷

Bedingt durch das kontinuierliche Austrocknen des Marktes für Interbankenkredite bis hin zu dessen nahezu vollständigen Zusammenbruch im September 2008 konnte sich die Depfa Bank plc keine kurzfristigen Refinanzierungsquellen mehr erschließen. Dieses Anschlussrisiko stellte eine Gefahr für ihre Zahlungsfähigkeit dar. Aufgrund konzerninterner Garantien und Patronatserklärungen zugunsten der Depfa Bank plc übertrug sich diese existenzbedrohende Situation auf die Hypo Real Estate als Muttergesellschaft. Die beträchtliche Dimension der erforderlichen kurzfristigen Kreditlinien brachte auch sie in eine existenzgefährdende Lage.⁵⁷⁸

Um den Fortbestand zu sichern und die Liquiditätsprobleme der angeschlagenen Bank zu lösen, fanden Ende September 2008 gemeinsame Beratungen zwischen Bundesregierung, Deutscher Bundesbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht sowie deutschen Privatbanken und der Hypo Real Estate statt.⁵⁷⁹ Während der Sitzung der Gremien zeichnete sich ab, „dass zur mittelfristigen Sicherstellung der Liquidität der Hypo Real Estate die Bereitstellung von Liquiditätslinien in Höhe von 35 Milliarden Euro erforderlich ist“.⁵⁸⁰ Nach Abschluss der Beratungen am 29. September 2008 wurde die Finanzierungslösung vorgestellt, wonach die Deutsche Bundesbank und die deutsche Finanzbranche der Hypo Real Estate einen Kredit über die genannten 35 Milliarden Euro gewährten.⁵⁸¹ Diese Liquiditätslinie sollte der Hypo Real Estate über eine neue mit Banklizenz ausgestattete Finanzierungsplattform ausgereicht werden, die mit 20 Milliarden Euro der

⁵⁷³ Braunberger (2008). *Hypo Real Estate* (2003), S. 5.

⁵⁷⁴ *Hypo Real Estate* (2008), S. 12.

⁵⁷⁵ Braunberger (2008). *Europäische Kommission* (2008b), S. 1-2. *Hypo Real Estate* (2008), S. 12.

⁵⁷⁶ *Hypo Real Estate* (2008), S. 62.

⁵⁷⁷ *Europäische Kommission* (2008b), S. 2. *Hypo Real Estate* (2009), S. 37.

⁵⁷⁸ *Europäische Kommission* (2008b), S. 2. *Hypo Real Estate* (2009), S. 37.

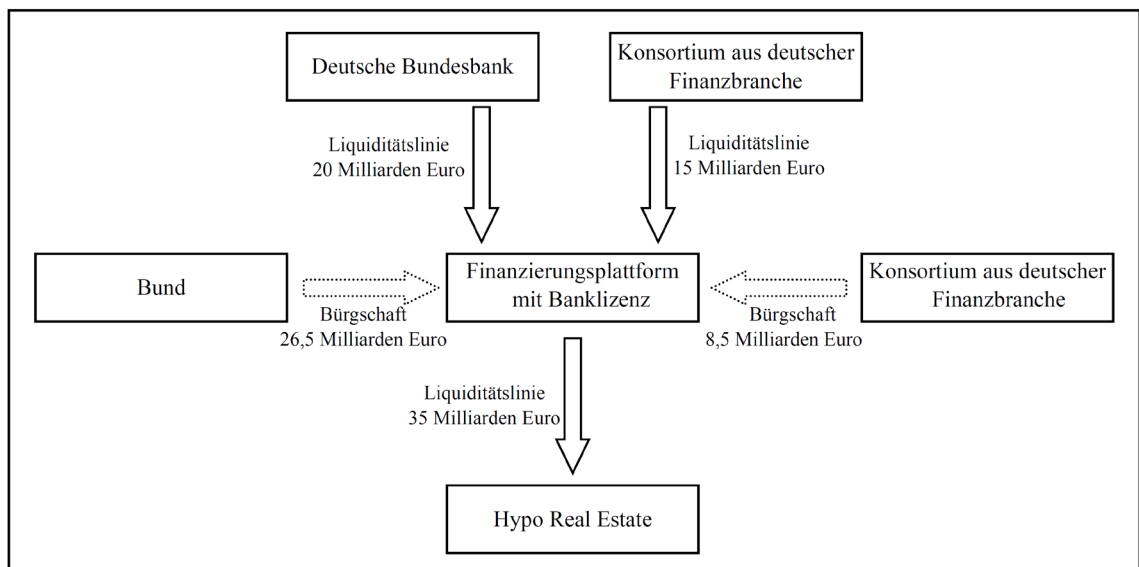
⁵⁷⁹ *Europäische Kommission* (2008b), S. 2. *Hypo Real Estate* (2009), S. 37.

⁵⁸⁰ *Europäische Kommission* (2008b), S. 2.

⁵⁸¹ *Europäische Kommission* (2008b), S. 2. *Hypo Real Estate* (2009), S. 37. Körnert/Straßner (2008), S. 24. Krüger (2012), S. 35.

Deutschen Bundesbank und mit 15 Milliarden Euro des Konsortiums der deutschen Finanzbranche refinanziert war. Der Bund wiederum gewährte eine Bürgschaft über 26,5 Milliarden Euro für die Rückzahlung der Linie an die Finanzierungsplattform. Das Konsortium des deutschen Kreditgewerbes bürgte mit maximal 8,5 Milliarden Euro.⁵⁸² Die Übersicht 6-2 fasst die Ergebnisse der Finanzierungslösung vom 29. September 2008 grafisch zusammen. In einer zweiten Runde unter Beteiligung der gleichen Gremien wurde am 5. Oktober 2008 die Unterstützung von 35 auf 50 Milliarden Euro erhöht.⁵⁸³

Übersicht 6-2: Finanzierungslösung vom 29. September 2008 für die Hypo Real Estate⁵⁸⁴



Die Europäische Union erhob keine Einwände gegen diese Stützungsmaßnahme, da es sich nach ihrer Einzelprüfung um eine Rettungsbeihilfe nach Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe c* AEUV handelte. Die Beihilfe war mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar.⁵⁸⁵

6.6 Einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen: Einlagengarantie der Bundesregierung

Beeinflusst von der öffentlichen Berichterstattung zu den oben dargestellten Rettungsmaßnahmen – insbesondere zur Situation der Hypo Real Estate – hoben deutsche Einleger seit Ende September 2008 Bargeld im großen Ausmaß von ihren Banken ab. Das in Unterabschnitt 2.2.2 dargestellte Abzugsrisiko mit der einhergehenden Bedrohung der Zahlungsfähigkeit wurde offensichtlich. Es verdichteten sich die Anzeichen eines Banken-

⁵⁸² Europäische Kommission (2008b), S. 3-4.

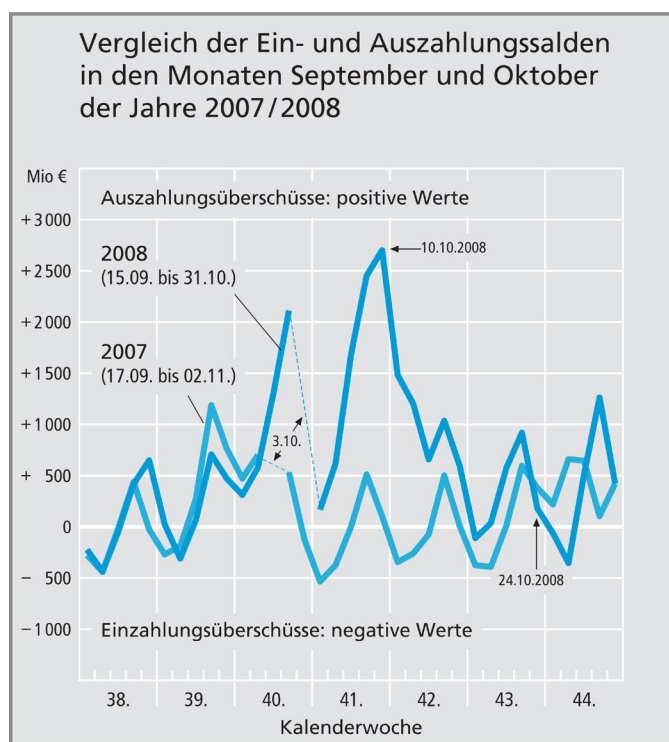
⁵⁸³ Hypo Real Estate (2009), S. 37. Körnert/Straßner (2008), S. 24. Die Erhöhung erfolgte, da sich kurzfristig ein größerer Bedarf herausstellte und die Finanzierungslösung vom 29. September 2008 zu scheitern drohte.

⁵⁸⁴ In Anlehnung an: Europäische Kommission (2008b), S. 3-4.

⁵⁸⁵ Europäische Kommission (2008b), S. 7.

Runs, ausgelöst durch die Befürchtung der Bankkunden, ihre Bank könnte die nächste sein, die die Rückzahlung von Einlagen nicht vollständig leistete.⁵⁸⁶ Die Übersicht 6-3 verdeutlicht diesen Aspekt und zeigt den Verlauf des Saldos der Ein- und Auszahlungen bei der Deutschen Bundesbank in den Monaten September und Oktober der Jahre 2007 und 2008 im Vergleich. Die Deutsche Bundesbank stellte einen großen Anstieg bei den Auszahlungen fest, der nicht durch höhere Einzahlungen kompensiert wurde. Am auszahlungsstärksten Tag der Finanzkrise – dem 10. Oktober 2008 – wurden 4,2 Milliarden Euro ausgezahlt, während lediglich 1,5 Milliarden Euro wie im Vorjahr eingezahlt wurden. Der Auszahlungsüberschuss lag mit 2,7 Milliarden Euro weit über dem Durchschnitt. Eine Normalisierung der Bargeldnachfrage setzte erst wieder am 24. Oktober 2008 ein.⁵⁸⁷

Übersicht 6-3: Vergleich der Ein- und Auszahlungssalden in den Monaten September und Oktober der Jahre 2007/2008⁵⁸⁸



Hätten alle Sparer ihre Einlagen gleichzeitig eingefordert, wäre das Finanzsystem kollabiert. Keine Bank hätte dieses Volumen auszahlen können. Wie in Abschnitt 2.3.4 im Rahmen der Maximalbelastungstheorie Stützens erläutert, gäbe es in dieser Situation keinen Bodensatz an Einlagen mehr. Bundesbankpräsident Axel Weber und der Präsident der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Jochen Sanio informierten die

⁵⁸⁶ Scherff (2009), S. 39.

⁵⁸⁷ Bundesbank (2009), S. 56. Scherff (2009), S. 40.

⁵⁸⁸ Bundesbank (2009), S. 56.

Bundesregierung über die Entwicklungen und empfahlen ihr zur Entspannung der Situation die Abgabe einer öffentlich erklärten Garantie für alle Spareinlagen in Deutschland. In Kenntnis dieser Aspekte folgten Bundeskanzlerin Angela Merkel und Bundesfinanzminister Peer Steinbrück der Empfehlung und traten am 5. Oktober 2008 gemeinsam vor die Presse.⁵⁸⁹

Angela Merkel versicherte Folgendes: „Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind. Auch dafür steht die Bundesregierung ein“. Peer Steinbrück fügte hinzu: „Ich möchte gerne unterstreichen, dass in der Tat in der gemeinsamen Verantwortung, die wir in der Bundesregierung fühlen, wir dafür Sorge tragen wollen, dass die Sparerinnen und Sparer in Deutschland nicht befürchten müssen, einen Euro ihrer Einlagen zu verlieren“. Nach Angaben des Bundesfinanzministeriums vom 6. Oktober 2008 handelte es sich um ein garantiertes Volumen zwischen 800 und 1.200 Milliarden Euro.⁵⁹⁰ Das entsprach bis zu 48 Prozent des deutschen Bruttoinlandproduktes des Jahres 2008.⁵⁹¹ Trotz der Garantie des Bundes blieben die Bargeldabhebungen vorerst hoch. Erst mit dem Abschluss Finanzmarktstabilisierungsgesetzes vom 17. Oktober 2008 normalisierte sich die Bargeldnachfrage ab 24. Oktober 2008 auf das Niveau des gleichen Zeitpunktes von 2007.⁵⁹²

Mit den Aussagen garantierte erstmals eine Bundesregierung für die Sicherheit der Einlagen privater Sparer und stützte parallel die Banken. Durch die Garantien sollte der Mittelabfluss auf der Passivseite der Bankbilanz eingedämmt werden. Diese war bereits durch die angespannte Lage auf dem Interbankenmarkt und damit einhergehenden Refinanzierungsschwierigkeiten negativ betroffen. Ein weiterer wirtschaftlicher Vorteil für die Banken bestand darin, dass sie – losgelöst von ihrer Bonität – kein marktübliches Entgelt für die potenzielle Übernahme ihrer Verbindlichkeiten zahlen mussten.⁵⁹³

⁵⁸⁹ Körnert/Straßner (2008), S. 24. Scherff (2009), S. 39-40.

⁵⁹⁰ o. V. (2008c).

⁵⁹¹ Statistisches Bundesamt (2009), S. 6.

⁵⁹² Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz erschien am 17. Oktober 2008 im Bundesgesetzblatt als „Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG)“ (*Finanzmarktstabilisierungsgesetz*). Bundesbank (2009), S. 56. Scherff (2009), S. 40.

⁵⁹³ Arhold (2008), S. 714.

7 Finanzmarktstabilisierungsgesetz

7.1 Rahmenbedingungen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes

Wie in Kapitel 6.1 beschrieben, sah die deutsche Bundesregierung trotz Subprimekrise und massiver Schwierigkeiten einiger Banken zunächst keine Notwendigkeit für einen einheitlichen Bankenrettungsplan. Sie verfolgte bis September 2008 den Ansatz der Stützung von Banken über einzelfallbezogene Rettungsmaßnahmen. Die weitere Verschärfung der Finanzkrise bis hin zur Insolvenz von Lehmann Brothers am 15. September 2008 stellte jedoch einen Wendepunkt in der Finanzkrise dar. Der bereits vor der Zahlungsunfähigkeit gestörte Interbankenhandel brach nahezu vollständig zusammen. Das steigende Misstrauen der Finanzakteure untereinander führte zu weiteren Liquiditätsengpässen und zur Zuspitzung der Krise.⁵⁹⁴ Die Insolvenz von Lehmann Brothers stellte nicht den Auslöser der Finanzkrise dar. Jedoch wirkte sie als Katalysator der Krise und stellte zugleich eine Zäsur dar.⁵⁹⁵

Die Eindrücke dieser Ereignisse ließen bei der Bundesregierung Befürchtungen aufkommen, dass Einzelmaßnahmen – wie im vorangegangenen Teil 6 beschrieben – nicht mehr genügten, um den weltweiten Turbulenzen zu begegnen und das Finanzsystem nachhaltig zu stabilisieren. Daher begann sie im Oktober 2008 mit dem Entwurf eines einheitlichen Maßnahmenkataloges, was noch Wochen zuvor für nicht nötig beziehungsweise nicht möglich gehalten worden war.⁵⁹⁶ Mithilfe dessen sollten die Liquiditätsengpässe überwunden und die Stabilität des deutschen Finanzmarktes gestärkt werden.⁵⁹⁷ Die dafür notwendige Gesetzgebungskompetenz des Bundes leitete sich aus den Artikeln 72 Absatz 2 und 74 Absatz 1 Nummer 11 des Grundgesetzes ab, wonach sich die Gesetzgebung auf das Recht der Wirtschaft sowie die Wahrung der Wirtschaftseinheit erstreckt.⁵⁹⁸ Des Weiteren berücksichtigte der Gesetzentwurf die Beschlüsse des Ecofin-Rates vom 7. Oktober 2008 und des Gipfeltreffens der Länder des Euro-Währungsgebietes vom 12. Oktober 2008, die in den Abschnitten 5.2.2 sowie 5.2.3 beschrieben sind.⁵⁹⁹

Das Ergebnis des einheitlichen Maßnahmenkataloges war das Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Dessen Entwurf wurde in hoher Geschwindigkeit von der Bundesregierung

⁵⁹⁴ Krüger (2012), S. 32-34.

⁵⁹⁵ Krüger (2012), S. 36.

⁵⁹⁶ Krüger (2012), S. 35-36.

⁵⁹⁷ Bundestag (2008), S. 9. Krüger (2012), S. 36.

⁵⁹⁸ Artikel 72 Absatz 2, Artikel 74 Absatz 1 Nummer 11 Grundgesetz. Bundestag (2008), S. 9. Jaletzke (2009), S. 4.

⁵⁹⁹ Bundestag (2008), S. 9.

entwickelt und am 13. Oktober 2008 durch diese verabschiedet.⁶⁰⁰ Der Bundestag und der Bundesrat beschlossen es bereits am 17. Oktober 2008 auf kurzem Verfahrensweg, da die Bundesregierung den Gesetzentwurf für dringlich erklärte. Unmittelbar im Anschluss wurde das Finanzmarktstabilisierungsgesetz durch den Bundespräsidenten unterzeichnet und im Bundesgesetzblatt veröffentlicht. Am 18. Oktober 2008 trat es in Kraft.⁶⁰¹ Allein die Kürze des Zeitraumes vom Entwurf bis zum Inkrafttreten des Gesetzes zeigt auf, wie groß die Sorge des Bundes über die Lage auf dem deutschen Finanzmarkt war und welche Priorität er der Rettung des Sektors beimaß.⁶⁰²

Wie in Abschnitt 5.1.1 erwähnt, müssen staatliche Beihilfen durch den stützenden Mitgliedstaat vorab bei der EU-Kommission angezeigt werden. Bereits am 14. Oktober 2008 notifizierte die Bundesregierung das Finanzmarktstabilisierungsgesetz ebenda. Die EU-Kommission erklärte mit der Entscheidung vom 27. Oktober 2008, dass sie keine Einwände gegen das deutsche Stabilisierungsprogramm erhob.⁶⁰³ Sie schloss sich der Argumentation der Bundesregierung an, dass eine erhebliche Störung des Wirtschaftslebens vorlag, die mithilfe des Gesetzes behoben werden sollte. Die staatlichen Stützungsmaßnahmen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes waren nach Auffassung der EU-Kommission mit Bezug auf Artikel 107 Absatz 3 *Buchstabe b* AEUV mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar.⁶⁰⁴

Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz war ein Artikelgesetz, das mehrere Gesetze in sich vereinte. Es enthielt sieben Artikel mit folgenden Inhalten:

- *Artikel 1 – Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz,*⁶⁰⁵
- *Artikel 2 – Beschleunigungsgesetz,*⁶⁰⁶
- *Artikel 3 und 4 – Änderungen des Kreditwesen- und des
Versicherungsaufsichtsgesetzes,*
- *Artikel 5 – Änderung der Insolvenzordnung,*
- *Artikel 6 – Geltungsdauer der Artikel 3 bis 5 und*
- *Artikel 7 – Inkrafttreten des Gesetzes.*⁶⁰⁷

⁶⁰⁰ Körnert/Straßner (2008), S. 25, 27. Krüger (2012), S. 36. Sachverständigenrat (2008), S. 156.

⁶⁰¹ Hornschuh (2010), S. 17. Jaletzke (2009), S. 3. Körnert/Straßner (2008), S. 25, 27. Krüger (2012), S. 36. Michaelis (2011), S. 74.

⁶⁰² Krüger (2012), S. 36.

⁶⁰³ Europäische Kommission (2008c), S. 16. Jaletzke (2009), S. 4.

⁶⁰⁴ Europäische Kommission (2008c), S. 7, 9, 16.

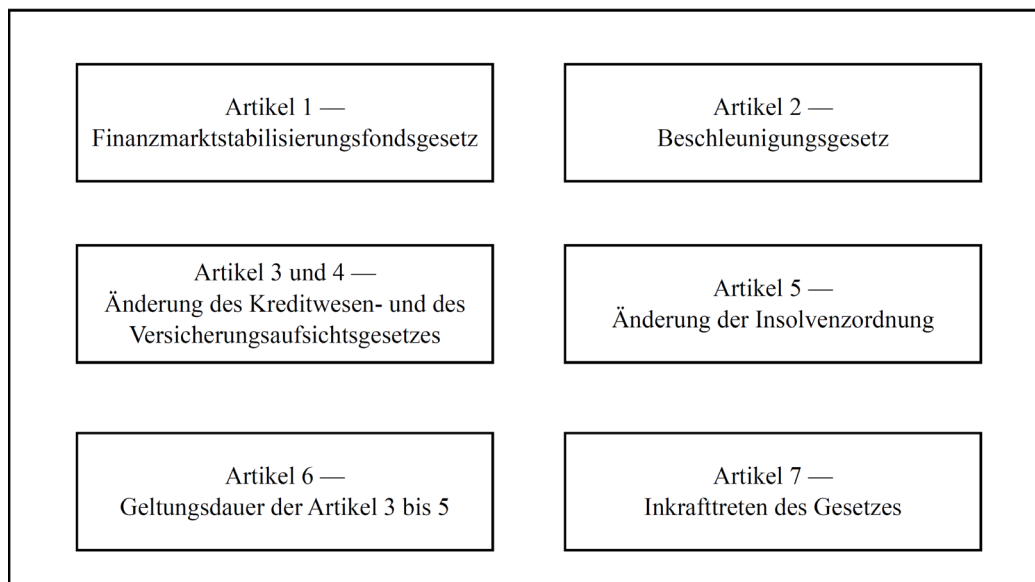
⁶⁰⁵ Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz erschien als Artikel 1 des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes als „Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds (Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz – FMStFG)“ (*Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz*).

⁶⁰⁶ Das Beschleunigungsgesetz erschien als Artikel 2 des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes als „Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbes von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds ‚Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS‘“ (*Beschleunigungsgesetz*).

⁶⁰⁷ Jaletzke (2009), S. 4-5. Krüger (2012), S. 37-38.

Die Übersicht 7-1 zeigt die einzelnen Artikel und ihre Einordnung als Teilmengen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes. Die Artikel 1, 2 und 5 sollen in den folgenden Kapiteln 7.2 bis 7.4 beleuchtet werden, da sie stützende Elemente für Banken enthielten.

Übersicht 7-1: Artikel des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes⁶⁰⁸



7.2 Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz

7.2.1 Struktur des Fonds

Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz stand als Artikel 1 im Zentrum des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes.⁶⁰⁹ Der Bund errichtete im Oktober 2008 einen Fonds unter der Bezeichnung „Finanzmarktstabilisierungsfonds“.⁶¹⁰ Als nichtamtliche Bezeichnung für diesen wurde synonym „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin)“ verwendet.⁶¹¹ Dieser diene „der Stabilisierung des Finanzmarktes durch Überwindung von Liquiditätsengpässen und durch Schaffung der Rahmenbedingungen für eine Stärkung der Eigenkapitalbasis“ ausschließlich von Unternehmen des Finanzsektors, die ihren Sitz in Deutschland hatten.⁶¹² Für diese Aufgaben stand dem Fonds ein Gesamtvolumen von 480 Milliarden Euro zur Verfügung.⁶¹³ Der Fonds war ein Sondervermögen des Bundes, dessen Einrichtung „angesichts der besonderen und kritischen Situation auf dem

⁶⁰⁸ In Anlehnung an: Jaletzke (2009), S. 4-5. Krüger (2012), S. 37-38.

⁶⁰⁹ Krüger (2012), S. 37. Sachverständigenrat (2008), S. 157.

⁶¹⁰ § 1 FMStFG.

⁶¹¹ Hornschuh (2010), S. 18. Jaletzke (2009), S. 6. Krüger (2012), S. 40-41.

⁶¹² § 2 Absatz 1 FMStFG. Bundestag (2008), S. 9. Hornschuh (2010), S. 17-18. Jaletzke/Magnusen (2009a), S. 11. Krüger (2012), S. 38. Michaelis (2011), S. 75.

⁶¹³ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (o. J. a). Jaletzke (2009), S. 3. Körnert/Straßner (2008), S. 25, 27. Sachverständigenrat (2008), S. 157.

Finanzmarkt gerechtfertigt“ war.⁶¹⁴ Sondervermögen stellen Teile des Bundesvermögens dar, die durch ein Gesetz entstanden sind – hier das Finanzmarktstabilisierungsgesetz – und nur für genau definierte Aufgaben des Bundes vorgesehen sind.⁶¹⁵ Da die geplanten Instrumente – beispielsweise Garantien – nur zeitlich begrenzt angewendet werden sollten, war der Fonds nicht Bestandteil des Bundeshaushaltes.⁶¹⁶ Der Bund haftete unbeschränkt für Verbindlichkeiten des Fonds.⁶¹⁷

Gleichzeitig mit dem Inkrafttreten des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes wurde eine Finanzmarktstabilisierungsanstalt errichtet, die bei der Deutschen Bundesbank angesiedelt, allerdings organisatorisch von ihr getrennt war.⁶¹⁸ Die Finanzmarktstabilisierungsanstalt nahm die Aufgaben des Finanzmarktstabilisierungsfonds wahr und unterstand der Fach- und Rechtsaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen.⁶¹⁹ Mit der Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung delegierte das Bundesministerium der Finanzen seine Kompetenz zur Verwaltung des Fonds und zu den Entscheidungen über Stabilisierungsmaßnahmen zugunsten von Banken auf die Finanzmarktstabilisierungsanstalt.⁶²⁰ Geleitet wurde diese von einem dreiköpfigen Leitungsausschuss, der ebenfalls vom Bundesministerium der Finanzen gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank ernannt wurde.⁶²¹ Dieses Zusammenwirken stellt die Übersicht 7-2 grafisch dar.

⁶¹⁴ § 2 Absatz 2 FMStFG. *Bundestag* (2008), S. 9. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Jaletzke/Magnusen* (2009a), S. 15. *Krüger* (2012), S. 38. *Michaelis* (2011), S. 75.

⁶¹⁵ *Jaletzke/Magnusen* (2009a), S. 15.

⁶¹⁶ *Bundestag* (2008), S. 9.

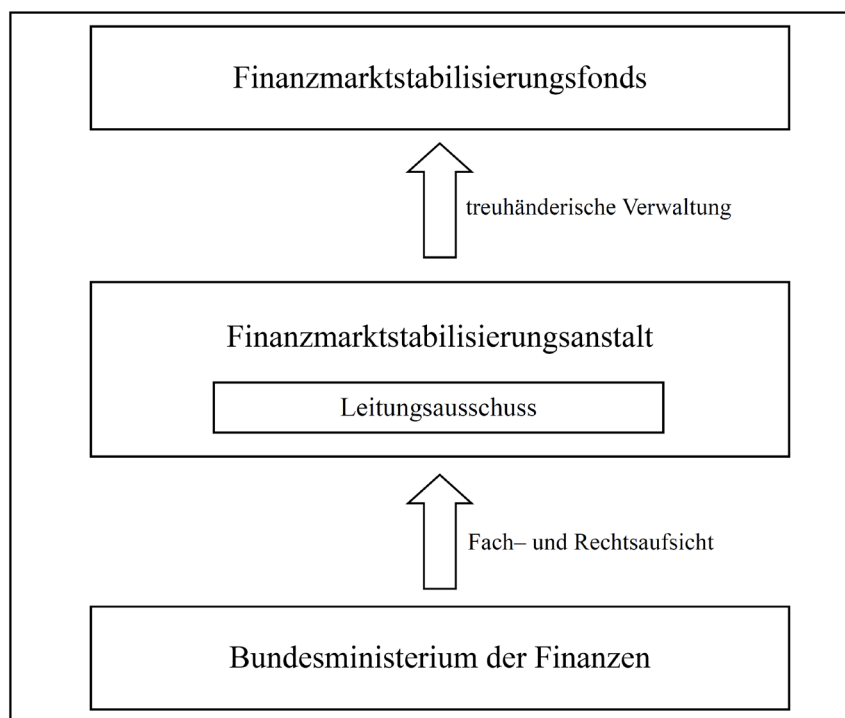
⁶¹⁷ § 5 FMStFG. *Europäische Kommission* (2008c), S. 1. *Jaletzke/Magnusen* (2009b), S. 54. *Krüger* (2012), S. 38. *Michaelis* (2011), S. 76.

⁶¹⁸ § 3a Absatz 1 FMStFG. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Jaletzke/Schmidt* (2009), S. 24-25. *Krüger* (2012), S. 38. *Sachverständigenrat* (2008), S. 157.

⁶¹⁹ § 3a Absatz 2 FMStFG. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Jaletzke/Denzer* (2009), S. 43. *Jaletzke/Schmidt* (2009), S. 25-27. *Krüger* (2012), S. 38. *Sachverständigenrat* (2008), S. 157.

⁶²⁰ Die Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung erschien am 20. Oktober 2008 im elektronischen Bundesanzeiger als „Verordnung zur Durchführung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes (Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung – FMStFV)“, Dok. eBAnz AT123 2008 V1 (*Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung*). § 4 Absätze 1-2 FMStFG. § 1 Absatz 1 FMStFV. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Jaletzke/Denzer* (2009), S. 43. *Spindler* (2008), S. 2268-2269.

⁶²¹ § 3a Absatz 3 FMStFG. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Jaletzke/Schmidt* (2009), S. 27-28. *Krüger* (2012), S. 39. *Sachverständigenrat* (2008), S. 157.

Übersicht 7-2: Organisation der Finanzmarktstabilisierungsanstalt⁶²²

Über Stabilisierungsmaßnahmen des Fonds entschied die Finanzmarktstabilisierungsanstalt auf Antrag der Banken. Entscheidungsrelevant waren dabei die Bedeutung der Bank für die Finanzmarktstabilität, die Dringlichkeit sowie der wirtschaftliche und effektive Einsatz der Fondsmittel. Ein Anspruch auf Beihilfen leitete sich explizit nicht aus dem Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz ab.⁶²³ Die Laufzeit der Maßnahmen sollte sich am Andauern der Finanzkrise orientieren.⁶²⁴ Jedoch waren sie bis zum 31. Dezember 2009 befristet.⁶²⁵

Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz bot drei verschiedene Instrumente an, um Stützungsmaßnahmen für Banken durchzuführen.⁶²⁶ Dies waren *Garantien*, *Rekapitalisierungen* und *Risikoübernahmen*, die in den folgenden drei Abschnitten beleuchtet werden sollen.

⁶²² In Anlehnung an: § 3a Absätze 1-3 FMStFG. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Krüger* (2012), S. 38-40.

⁶²³ § 4 Absatz 1 FMStFG. *Bundestag* (2008), S. 9. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2. *Jaletzke/Denzer* (2009), S. 46. *Spindler* (2008), S. 2269.

⁶²⁴ § 5 Absatz 10 FMStFV. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 166.

⁶²⁵ § 13 Absatz 1 FMStFG. *Europäische Kommission* (2008c), S. 7. *Horbach/Diehl* (2009a), S. 173. *Spindler* (2008), S. 2269.

⁶²⁶ *Hornschuh* (2010), S. 19. *Körnert/Straßner* (2008), S. 27. *Krüger* (2012), S. 41. *Michaelis* (2011), S. 75.

7.2.2 Garantien

Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz Deutschlands wies bei der Auswahl der Instrumente Ähnlichkeiten mit der in 5.2.5 dargestellten Bankenmitteilung der EU-Kommission auf. Die Kongruenz der Lösungsansätze resultierte – neben der zeitlichen Parallelität – aus den Zwängen, die die Krise mit sich brachte. Ähnlich wie die Bankenmitteilung entstand das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz vor dem Hintergrund von Liquiditätsengpässen und Refinanzierungsproblemen von Banken. Diese waren das Ergebnis des Zusammenbruches des Interbankenmarktes, des Abzuges bestehender Einlagen sowie des Mangels neuer Einlagen durch Bankkunden im Zuge des verlorengegangenen Vertrauens in der Finanzbranche.

Um die Liquiditätslage und die Refinanzierung der Banken zu verbessern und damit die Zahlungsfähigkeit zu sichern, wurde mit dem Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz die Möglichkeit geschaffen, staatliche Garantien für Bankpassiva zu gewähren.⁶²⁷ Banken refinanzieren sich durch diese Bankpassiva, unter anderem mit der Ausgabe von Schuldtiteln – wie kurzfristigen Geldmarktpapieren und Schuldverschreibungen – sowie mit sonstigen begründeten Verbindlichkeiten – wie Privatkundeneinlagen und Interbankenkrediten.⁶²⁸ Mithilfe der Garantien sollte das fehlende Vertrauen „in die Werthaltigkeit der garantierten Schuldtitel und Verbindlichkeiten“ wiederhergestellt und die Aufnahme neuer Kredite erleichtert werden.⁶²⁹ Das Bundesministerium der Finanzen beziehungsweise die Finanzmarktstabilisierungsanstalt erhielten dabei die Kompetenz, für den Fonds bis zu 400 Milliarden Euro an Garantien oder anderen „Gewährleistungen in jeder geeigneten Form“ zu übernehmen.⁶³⁰ Das Gesetz ermöglichte die Besicherung von Fremdkapital – nicht jedoch Eigenkapital –, das zwischen 18. Oktober 2008 und 31. Dezember 2009 begeben beziehungsweise begründet wurde und eine Höchstlaufzeit von 36 Monaten hatte.⁶³¹ Die Garantien mussten dementsprechend spätestens am 31. Dezember 2012 auslaufen.⁶³²

⁶²⁷ § 6 Absatz 1 FMStFG. § 2 Absatz 1 FMStFV. *Bundestag* (2008), S. 10. *Kremer/Laier* (2009), S. 67. *Michaelis* (2011), S. 76. *Sachverständigenrat* (2008), S. 162.

⁶²⁸ *Kremer/Laier* (2009), S. 70-71.

⁶²⁹ *Bundestag* (2008), S. 10. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Kremer/Laier* (2009), S. 68. *Krüger* (2012), S. 42. *Spindler* (2008), S. 2269.

⁶³⁰ § 6 Absatz 1 FMStFG. § 2 Absatz 1 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Körnert/Straßner* (2008), S. 25, 27. *Kremer/Laier* (2009), S. 68. *Krüger* (2012), S. 38. *Michaelis* (2011), S. 76. *Sachverständigenrat* (2008), S. 157. *Veranneman* (2009a), S. 55.

⁶³¹ § 6 Absatz 1 FMStFG. § 2 Absatz 1 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2, 4-5. *Hornschuh* (2010), S. 19. *Körnert/Straßner* (2008), S. 29. *Kremer/Laier* (2009), S. 70, 72. *Krüger* (2012), S. 41. *Michaelis* (2011), S. 76. *Sachverständigenrat* (2008), S. 157. *Spindler* (2008), S. 2269.

⁶³² § 2 Absatz 2 Nummer 4 FMStFV. *Körnert/Straßner* (2008), S. 29.

Die Vorteile der Garantien für die Banken im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes ähnelten den Ausführungen zu Garantien der Bankenmitteilung der Europäischen Union im Unterabschnitt 5.2.5.2. Die staatliche Absicherung wirkte dem Vertrauensverlust auf dem Interbankenmarkt sowie im Privatkundenbereich entgegen und erleichterte somit die Beschaffung von neuem Fremdkapital. Mit diesem Instrument erfuhr die Passivseite der Bilanz der Banken eine Stützung.⁶³³ Zudem profitierten die begünstigten Banken davon, dass in Zeiten kollabierender Finanzmärkte überhaupt eine Institution auftrat, die in der Größenordnung zu günstigeren Bedingungen, als dies angesichts der Rahmenbedingungen möglich gewesen wäre, Garantien zur Verfügung stellte.⁶³⁴

Wie bereits erwähnt, musste eine Bank einen Antrag stellen, um Garantien zu erhalten.⁶³⁵ Ein Rechtsanspruch auf diese bestand jedoch nicht.⁶³⁶ Entschied die den Antrag prüfende Finanzmarktstabilisierungsanstalt zugunsten der Bank, war dies mit Auflagen für die Bank verbunden.⁶³⁷ Sie musste für die Garantie ein „Entgelt in angemessener Höhe“ zahlen, das die Höhe von 2 Prozent pro Jahr nicht unterschreiten sollte.⁶³⁸ Eine Voraussetzung für die Gewährung war ein Mindestmaß an Eigenkapital sowie die Sicherheit einer nachhaltigen Geschäftspolitik der Bank.⁶³⁹ Dazu zählten beispielsweise die Reduzierung bestimmter Geschäfte und Risiken bis hin zu deren Aufgabe.⁶⁴⁰ Außerdem durfte mit dem Status der staatlichen Garantie keine Werbung seitens der begünstigten Bank gemacht werden.⁶⁴¹ Um die Erfüllung der Auflagen überprüfen zu können, musste die begünstigte Bank dem Bundesrechnungshof ein vertragliches Informations- und Prüfungsrecht einräumen.⁶⁴² Sollte letztendlich eine Garantie in Anspruch genommen werden, musste die

⁶³³ *Kremer/Laier* (2009), S. 68.

⁶³⁴ *Europäische Kommission* (2008c), S. 7-8.

⁶³⁵ § 4 Absatz 1 FMStFG. § 2 Absatz 1 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2. *Hornschuh* (2010), S. 20. *Jaletzke/Denzer* (2009), S. 40. *Krüger* (2012), S. 41.

⁶³⁶ § 4 Absatz 1 FMStFG. *Bundestag* (2008), S. 9. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2. *Hornschuh* (2010), S. 20. *Jaletzke/Denzer* (2009), S. 46.

⁶³⁷ § 5 Absatz 1 FMStFV. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 130. *Hornschuh* (2010), S. 20.

⁶³⁸ § 6 Absatz 1 FMStFG. § 2 Absatz 2 Nummer 1 FMStFV. *Bundestag* (2008), S. 10. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2, 5. *Körnert/Straßner* (2008), S. 29. *Kremer/Laier* (2009), S. 81. *Krüger* (2012), S. 42. *Spindler* (2008), S. 2269.

⁶³⁹ § 10 Absatz 1 FMStFG. § 2 Absatz 2 Nummer 3, § 5 Absatz 2 Nummer 1, Absatz 3 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2, 5. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 131, 159. *Hornschuh* (2010), S. 20. *Kremer/Laier* (2009), S. 84. *Sachverständigenrat* (2008), S. 157. *Spindler* (2008), S. 2269.

⁶⁴⁰ § 5 Absatz 2 Nummer 1, Absatz 3 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 5. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30. *Sachverständigenrat* (2008), S. 157.

⁶⁴¹ *Europäische Kommission* (2008c), S. 5. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 160.

⁶⁴² § 5 Absatz 7 FMStFV. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 163. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30.

Bank innerhalb von sechs Monaten einen Umstrukturierungs- beziehungsweise Abwicklungsplan vorlegen.⁶⁴³

Mit der Errichtung des Finanzmarktstabilisierungsfonds standen bis zu 400 Milliarden Euro für Garantiemaßnahmen zur Verfügung. Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz sah zunächst den Abruf von Garantien bis Ende 2009 vor. Später war diese Möglichkeit – wie in Kapitel 9.3 dargestellt – um ein Jahr bis zum 31. Dezember 2010 verlängert worden. Gleich im Jahr 2008 waren Verträge zur Gewährung von Garantien zwischen der Finanzmarktstabilisierungsanstalt und Banken unterzeichnet worden. Zum 31. Dezember 2008 belief sich das Garantievolumen auf 23,9 Milliarden Euro, was durch Abrufe seitens der Hypo Real Estate und der Landesbank HSH Nordbank entstanden war. Im Folgejahr 2009 stieg das Volumen zum Jahresultimo auf den Höchststand von 140,7 Milliarden Euro, hervorgerufen durch die Nutzung durch neun Banken. Diese neun Banken waren – neben den beiden Banken des Vorjahres – die IKB, die Sicherungseinrichtungsgesellschaft deutscher Banken, die BayernLB, die Commerzbank, die Düsseldorfer Hypothekenbank, die Aareal Bank und die Corealcredit Bank.⁶⁴⁴ Gemessen am maximal bereitstehenden Volumen des Finanzmarktstabilisierungsfonds für Garantien in Höhe von 400 Milliarden Euro zeigt dieser Höchstwert, dass die Dimension des Fonds für Garantien ausreichend groß gewählt worden war. Nach diesen Höchstständen reduzierten sich bis zum Jahresende 2010 die genutzten Garantien auf 55,6 Milliarden Euro.⁶⁴⁵ Bis in das Jahr 2013 wurden sie kontinuierlich und vollständig zurückgegeben. Es gab während dieser Zeit keine Fälle, in denen die Garantien gezogen werden mussten. Die von den Banken an den Bund zu zahlenden Vergütungen beliefen sich auf rund 2,2 Milliarden Euro.⁶⁴⁶ Die Übersicht 7-3 fasst zusammen, welche Banken in welcher Höhe im Zeitverlauf Garantien des Finanzmarktstabilisierungsfonds beanspruchten.

⁶⁴³ Europäische Kommission (2008c), S. 5. Horbach/Popow/Diehl (2009), S. 166. Kremer/Laier (2009), S. 88.

⁶⁴⁴ Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a).

⁶⁴⁵ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 3. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a).

⁶⁴⁶ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2014), S. 1.

Übersicht 7-3: Genutztes Garantievolumen in Milliarden Euro zum Jahresultimo⁶⁴⁷

	Genutztes Volumen in Milliarden Euro zum Jahresultimo					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Bank						
Hypo Real Estate	16,9	95,0	15,0	0	0	0
HSH Nordbank	7,0	17,0	9,0	6,0	0	0
IKB	0	7,0	9,7	7,3	0	0
Sicherungseinrichtungsgesellschaft deutscher Banken ⁶⁴⁸	0	6,7	5,4	4,4	2,2	0
BayernLB	0	5,0	4,7	2,8	0	0
Commerzbank	0	5,0	5,0	5,0	0	0
Düsseldorfer Hypothekenbank	0	2,5	2,4	1,5	1,5	0
Aareal Bank	0	2,0	4,0	1,2	0	0
Corealcredit Bank	0	0,5	0,4	0	0	0
Summe genutztes Volumen	23,9	140,7	55,6	28,2	3,7	0

7.2.3 Rekapitalisierungen

Neben den staatlichen Garantien schuf der Bund mit Rekapitalisierungen eine weitere Möglichkeit zur Stützung von Banken im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes. Unter einer Rekapitalisierung versteht man die Bereitstellung öffentlicher Mittel zur Stärkung des Eigenkapitals von Banken.⁶⁴⁹ Während *Garantien* die Liquiditätslage und die Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken verbessern sollten und somit der Sicherung der *Zahlungsfähigkeit* dienten, zielten die *Rekapitalisierungen* auf die Stärkung des Eigenkapitals ab und hatten damit die Sicherung der *Schuldendeckungsfähigkeit* im Fokus.⁶⁵⁰

⁶⁴⁷ In Anlehnung an: Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 1, 3. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2013), S. 1, 4. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2014), S. 1. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a).

⁶⁴⁸ Die Sicherungseinrichtungsgesellschaft deutscher Banken platzierte bei den Mitgliedern des Bundesverbandes deutscher Banken eine Anleihe über 6,7 Milliarden Euro. Das akquirierte Geld stellte die Sicherungseinrichtungsgesellschaft deutscher Banken dem Einlagensicherungsfonds als Kredit zur Verfügung, der damit Kunden der deutschen Tochter der US-Investmentbank Lehman Brothers entschädigte. Die Anleihe wurde mit Garantien des Finanzmarktstabilisierungsfonds besichert. Brackmann (2009).

⁶⁴⁹ Jestaedt/Wiemann (2009), S. 613. Krüger (2012), S. 48. Michaelis (2011), S. 77.

⁶⁵⁰ Jaletzke/Magnusen (2009a), S. 11.

Wie in Abschnitt 2.5.2 sowie Kapitel 4.2 geschildert, mussten viele Banken seit Sommer 2007 hohe Abschreibungen vornehmen, die durch Wertberichtigungen auf bestimmte Wertpapiere – insbesondere aus dem Subprimebereich – notwendig wurden. Durch Kursverluste dieser Wertpapiere waren Preisrisiken schlagend geworden. Das Eigenkapital dieser Banken wurde dadurch stark geschmälert.⁶⁵¹ Die Insolvenz von Lehmann Brothers im September 2008 verschlimmerte diese Situation, sodass Banken Gefahr liefen, ihr Eigenkapital nicht im erforderlichen Mindestmaß vorweisen zu können.⁶⁵²

Um diesen Herausforderungen zu begegnen und ebenfalls die Ängste bezüglich der Kreditwürdigkeit der Banken zu zerstreuen, ermöglichte das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz in Analogie zur Bankenmitteilung die Bereitstellung von Kapital aus dem Fonds für diesbezüglich angeschlagene Banken.⁶⁵³ Diese Rekapitalisierung konnte in jeder geeigneten Form vorgenommen werden, wie zum Beispiel durch Übernahme neuer Anteile im Rahmen einer Kapitalerhöhung, stille Beteiligungen, Genussrechtskapital oder nachrangige Darlehen.⁶⁵⁴ Für diese Stützungsmaßnahmen standen dem Fonds bis zu 80 Milliarden Euro zur Verfügung, wobei die Obergrenze für eine Rekapitalisierung einer einzelnen Bank bei 10 Milliarden Euro lag.⁶⁵⁵ Der Geltungsbereich dieser Rekapitalisierungsregelung erstreckte sich nicht nur auf Banken, die bereits über ein geringes Eigenkapital verfügten. Ebenso richtete sie sich an Banken, deren Eigenkapitaldecke präventiv gestärkt werden sollte, um *potenzielle* Verluste tragen zu können. Damit sollte verhindert werden, dass gesunde Banken in Bedrängnis gerieten.⁶⁵⁶

Die Stützungsfunktion einer Rekapitalisierung für Banken wurde bereits im Rahmen der Bankenmitteilung der EU-Kommission im Unterabschnitt 5.2.5.3 thematisiert. Krisenbedingte Verluste, die am Eigenkapital zehrten, konnten aufgefangen oder ausgeglichen werden. Dadurch wurde die Eigenkapitaldecke gestärkt, um beispielsweise das Kreditgeschäft entsprechend der Aufsichtsnormen betreiben zu können.⁶⁵⁷ Die Gefahr, dass das Eigenkapital sogar unter die erforderlichen Mindestquoten fiel oder dass die Schuldendeckungsfähigkeit nicht mehr gegeben war, war durch Kapitalzuführungen aus dem Fonds

⁶⁵¹ Jaletzke (2009), S. 1. Jaletzke/Magnusen (2009a), S. 11.

⁶⁵² Europäische Kommission (2008c), S. 10.

⁶⁵³ § 7 Absatz 1 FMStFG. § 3 Absatz 1 FMStFV. Bundestag (2008), S. 10. Europäische Kommission (2008c), S. 3. Hornschuh (2010), S. 20. Krüger (2012), S. 42. Veranneman (2009b), S. 93.

⁶⁵⁴ § 7 Absatz 1 FMStFG. § 3 Absatz 1 FMStFV. Europäische Kommission (2008c), S. 1, 3. Hornschuh (2010), S. 20. Krüger (2012), S. 42-43, S. 49. Michaelis (2011), S. 77. Veranneman (2009b), S. 92-93.

⁶⁵⁵ § 9 Absätze 1, 4 FMStFG. § 3 Absatz 2 Nummer 3 FMStFV. Europäische Kommission (2008c), S. 1, 3. Horbach/Diehl (2009b), S. 121-122. Körnert/Straßner (2008), S. 25, 27-28. Sachverständigenrat (2008), S. 157, 159. Veranneman (2009b), S. 100.

⁶⁵⁶ Europäische Kommission (2008c), S. 10.

⁶⁵⁷ § 3 Absatz 2 Nummer 2 FMStFV. Bundestag (2008), S. 10. Jestaedt/Wiemann (2009), S. 613. Michaelis (2011), S. 77. Veranneman (2009b), S. 99.

abgewendet. Gleichzeitig half die Rekapitalisierung angeschlagenen Banken dahin gehend, dass das Vertrauen der Märkte in deren Solidität wiedergewonnen wurde.⁶⁵⁸ Stützend kam hinzu, dass das staatliche Kapital im Vergleich zum regulären Finanzmarkt überhaupt verfügbar war, da marktwirtschaftlich agierende Kapitalgeber nicht bereit waren, dieses unter den Krisenbedingungen bereitzustellen. Darüber hinaus erwuchs den begünstigten Banken der wirtschaftliche Vorteil, das Kapital zu günstigeren als in der Finanzkrise herrschenden Konditionen zu erhalten.⁶⁵⁹

Wie bei Stützungen durch Garantien, knüpfte das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz Rekapitalisierungsmaßnahmen an Bedingungen. Diese glichen zum Teil denen der Garantien, gingen jedoch in einigen Aspekten darüber hinaus. Über den von der Bank zu stellenden Antrag über die Beteiligung des Finanzmarktstabilisierungsfonds an Rekapitalisierungsmaßnahmen entschied der Bund. Der Fonds beteiligte sich nur dann, „wenn ein wichtiges Interesse des Bundes vorliegt“ und sich der Zweck nicht anders erreichen ließ.⁶⁶⁰ Auch bei Stabilisierungen durch Rekapitalisierungen sollten die Banken „eine solide und umsichtige Geschäftspolitik“ betreiben, die auf Nachhaltigkeit ausgerichtet war.⁶⁶¹ Geschäfte und Produkte, die mit besonderen Risiken einhergingen, sollten reduziert oder beendet werden.⁶⁶² Gleichzeitig wurde erwartet, dass die begünstigten Banken den Kreditbedarf kleinerer und mittlerer Unternehmen zu marktüblichen Konditionen deckten.⁶⁶³ Der Fonds beteiligte sich nur gegen eine Vergütung und konnte Eigenleistungen der Anteilseigner einfordern.⁶⁶⁴ Die Höchstgrenze einer Rekapitalisierung zugunsten einer einzelnen Bank lag bei 10 Milliarden Euro.⁶⁶⁵ Vergütungssysteme, die das Eingehen unangemessener Risiken förderten, sollten aufgegeben werden.⁶⁶⁶ Im Gegensatz zu Auflagen bei Garantien forderte der Gesetzgeber bei Rekapitalisierungsmaßnahmen eine Begrenzung der Vergütung für Geschäftsleiter und Organmitglieder, die 500.000 Euro pro Jahr nicht übersteigen sollte.⁶⁶⁷ Bonifikationen und Dividenden sollten

⁶⁵⁸ *Europäische Kommission* (2008c), S. 10.

⁶⁵⁹ *Europäische Kommission* (2008c), S. 7-8. *Veranneman* (2009b), S. 96.

⁶⁶⁰ § 7 Absatz 2 FMStFG. *Krüger* (2012), S. 50. *Veranneman* (2009b), S. 95-96.

⁶⁶¹ § 10 Absatz 1 FMStFG. § 5 Absätze 1-2 Nummer 1 FMStFV. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 131, 137. *Hornschuh* (2010), S. 20.

⁶⁶² § 5 Absatz 2 Nummer 1 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 4. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 138. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30.

⁶⁶³ § 5 Absatz 2 Nummer 2 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 4. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 138. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30. *Sachverständigenrat* (2008), S. 158.

⁶⁶⁴ § 3 Absatz 2 Nummern 1-2 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 3. *Körnert/Straßner* (2008), S. 28. *Krüger* (2012), S. 51, 58. *Veranneman* (2009b), S. 96, 99.

⁶⁶⁵ § 3 Absatz 2 Nummer 3 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 3. *Krüger* (2012), S. 52. *Veranneman* (2009b), S. 100.

⁶⁶⁶ § 5 Absatz 2 Nummer 3 FMStFV. *Hornschuh* (2010), S. 20. *Ziegler* (2009), S. 139.

⁶⁶⁷ § 5 Absatz 2 Nummer 4 a) FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 4. *Hornschuh* (2010), S. 20. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30. *Ziegler* (2009), S. 146.

ebenfalls nicht ausgeschüttet werden, während Stabilisierungsmaßnahmen anhängig waren.⁶⁶⁸ Wiederum in Übereinstimmung mit den Bedingungen für Garantien musste die begünstigte Bank dem Bundesrechnungshof ein Informations- und Prüfungsrecht gewähren und außerdem bei Rekapitalisierungen bereit sein, eine Verpflichtungserklärung zu den Auflagen abzugeben.⁶⁶⁹ Sechs Monate nach der Rekapitalisierung bestand die Verpflichtung, einen Umstrukturierungsplan vorzulegen, sofern die Anteile nicht binnen sechs Monaten seitens des Begünstigten zurückerworben wurden.⁶⁷⁰

Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz besagte, dass die Rekapitalisierung nur das letzte der drei möglichen Instrumente zur Stabilisierung darstellen sollte.⁶⁷¹ Es war zunächst zu prüfen, ob Garantien oder die im folgenden Abschnitt 7.2.4 dargestellten Risikoübernahmen ausreichten. Sollten für diese nicht die geforderten Voraussetzungen – beispielsweise ein Mindestmaß an Eigenkapital – gegeben sein, waren Rekapitalisierungen zur Stabilisierung legitim.⁶⁷²

Wie eingangs erwähnt, standen seitens des Finanzmarktstabilisierungsfonds für Rekapitalisierungsmaßnahmen 80 Milliarden Euro zur Verfügung, wobei für eine einzelne Bank die Obergrenze für eine Rekapitalisierung bei 10 Milliarden Euro lag. Zunächst waren die Stabilisierungsmaßnahmen bis 31. Dezember 2009 befristet. Später wurden Rekapitalisierungen – wie in Abschnitt 8.2.1 erläutert – diesbezüglich privilegiert, indem eine Entfristung für die Banken vorgenommen wurde, an denen der Fonds bereits beteiligt war. Insgesamt machten vier Banken von Rekapitalisierungsmaßnahmen Gebrauch. Die Commerzbank war im Jahr 2008 die erste und einzige Bank, bei der eine Rekapitalisierung von zunächst 8,2 Milliarden Euro vorgenommen wurde. Im Jahr 2009 folgten die Hypo Real Estate einschließlich ihrer Tochter Deutsche Pfandbriefbank mit 6,3 Milliarden Euro, die WestLB mit 700 Millionen Euro und die Aareal Bank mit 500 Millionen Euro. Das Volumen der Commerzbank wuchs auf 18,2 Milliarden Euro und überstieg damit die Obergrenze von 10 Milliarden Euro je Bank.⁶⁷³ Die Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung räumte dem Lenkungsausschuss – ein interministerieller Ausschuss bestehend aus je einem Vertreter des Bundeskanzleramtes, der Bundesministerien der Finanzen, der Justiz sowie für Wirtschaft und Technologie, der Länder

⁶⁶⁸ § 5 Absatz 2 Nummern 4 c), 5 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 4.

Horbach/Popow/Diehl (2009), S. 156. *Hornschuh* (2010), S. 20. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30.

⁶⁶⁹ § 5 Absätze 7-8 FMStFV. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 163. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30.

⁶⁷⁰ *Europäische Kommission* (2008c), S. 4, 12. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 166. *Krüger* (2012), S. 52.

⁶⁷¹ § 7 Absatz 2 FMStFG. *Krüger* (2012), S. 58. *Michaelis* (2011), S. 77. *Spindler* (2008), S. 2269.

⁶⁷² § 2 Absatz 2 FMStFV. *Krüger* (2012), S. 49-50. *Veranneman* (2009b), S. 91-92, 95-96.

⁶⁷³ *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (o. J. a).

und der Deutschen Bundesbank – diese Kompetenz zur Abweichung von der Norm ein.⁶⁷⁴ Zum 31. Dezember 2009 summierten sich die Kapitalmaßnahmen des Fonds auf 25,7 Milliarden Euro. Im folgenden Jahr 2010 nahmen diese ihren Höchststand zum Jahresultimo an und beliefen sich auf 29,3 Milliarden Euro. Anschließend ging ihr Umfang zurück.⁶⁷⁵ Daraus wird ersichtlich, dass das Volumen des Fonds für Rekapitalisierungen in Höhe von 80 Milliarden Euro zu keiner Zeit auch nur annähernd ausgeschöpft wurde und somit in seiner Größe ausreichend war. Der weitere Verlauf beziehungsweise die jeweiligen Bestände zum Jahresende sind der Übersicht 7-4 zu entnehmen. Seit 2016 sind die Bestände unverändert geblieben.⁶⁷⁶ Damit ergibt sich, dass bis zur Gegenwart Rekapitalisierungen bei der Hypo Real Estate, der Commerzbank sowie der ehemaligen WestLB anhängig sind. Des Weiteren zeigt die Übersicht 7-5 die Formen der Rekapitalisierung bei den gestützten Banken.

Übersicht 7-4: Genutztes Rekapitalisierungsvolumen in Milliarden Euro zum Jahresultimo⁶⁷⁷

Bank	Genutztes Volumen in Milliarden Euro zum Jahresultimo								
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Commerzbank	8,2	18,2	18,2	6,7	6,7	5,1	5,1	5,1	5,1
Hypo Real Estate (darin: Deutsche Pfandbriefbank)	0	6,3	7,7	9,8	9,8	9,8	9,8	8,8	7,6
WestLB (seit Juli 2012 Portigon)	0	0,7	3,0	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Aareal Bank	0	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0	0	0
Summe genutztes Volumen	8,2	25,7	29,3	19,8	18,8	17,1	16,8	15,8	14,6

⁶⁷⁴ § 4 Absatz 3 FMStFG. § 3 Absatz 2 Nummer 3 FMStFV. Sachverständigenrat (2008), S. 157.

⁶⁷⁵ Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a).

⁶⁷⁶ Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2018), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2019), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2020), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2021), S. 2.

⁶⁷⁷ In Anlehnung an: Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 1. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2013), S. 1. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2014), S. 1. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2015), S. 1, 3. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2016), S. 1. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2017), S. 1. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a). Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. b). Es können Rundungsdifferenzen auftreten.

Übersicht 7-5: Form der Rekapitalisierung⁶⁷⁸

Bank	Form der Rekapitalisierung	
	Aktienbeteiligung	Stille Beteiligung
Commerzbank	X	X
Hypo Real Estate (darin: Deutsche Pfandbriefbank)	X	X
WestLB (seit Juli 2012 Portigon)		X
Aareal Bank		X

7.2.4 Risikoübernahmen

Wie in 7.2.2 erläutert, dienten die Stabilisierungsmaßnahmen anhand von Garantien primär der Verbesserung der Liquiditätslage zur Sicherung der Zahlungsfähigkeit. Die Rekapitalisierung als stärkstes Instrument – im vorangegangenen Abschnitt beschrieben – hatte die Stärkung des Eigenkapitals und damit den Erhalt der Schuldendeckungsfähigkeit zum Ziel. Ein weiteres Instrument, das wiederum der vereinfachten Liquiditätsbeschaffung dienen sollte und somit den Schutz der Zahlungsfähigkeit zum Inhalt hatte, war die Risikoübernahme von Risikopositionen.⁶⁷⁹

Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz zählte – wenn auch nicht abschließend – in § 8 Absatz 1 „Forderungen, Wertpapiere, derivative Finanzinstrumente, Rechte und Pflichten aus Kreditzusagen oder Gewährleistungen und Beteiligungen“ als Risikopositionen auf.⁶⁸⁰ Diese sind zum Teil übertragbar und sorgen auf diese Weise für Liquidität bei den veräußernden Banken. Mit dem Szenario der finanzkrisenbedingten illiquiden und von Unsicherheit geprägten Märkte gab es für die Banken einen Mangel an Vertragspartnern für Risikopositionen, die bereit waren, einen entsprechenden Preis zu zahlen.⁶⁸¹ Durch fehlende Vertragspartner konnte keine Veräußerung stattfinden, wodurch den Banken die daraus resultierenden Liquiditätszuflüsse fehlten. Mit der Risikoübernahme nach

⁶⁷⁸ In Anlehnung an: *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2012), S. 4-9. *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2013), S. 1, 3, 6-7, 9. *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2014), S. 1-4. *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2015), S. 1, 3. *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2016), S. 1-4. *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2017), S. 2-3. *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (2018), S. 2. *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (2019), S. 2-3. *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (2020), S. 3-4. *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (o. J. b).

⁶⁷⁹ *Bundestag* (2008), S. 10. *Europäische Kommission* (2008c), S. 14. *Kremer/Beck* (2009), S. 106. *Krüger* (2012), S. 43-44.

⁶⁸⁰ § 8 Absatz 1 FMStFG. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2, 5. *Kremer/Beck* (2009), S. 109. *Krüger* (2012), S. 43. *Michaelis* (2011), S. 77. *Spindler* (2008), S. 2270.

⁶⁸¹ *Europäische Kommission* (2008c), S. 8. *Kremer/Beck* (2009), S. 106.

dem Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz sollte in erster Linie dieser Zugang zur Liquidität erleichtert werden. Der Fokus lag nicht auf der Rekapitalisierung.⁶⁸²

Der Finanzmarktstabilisierungsfonds konnte temporär Risikopositionen samt zugehöriger Sicherheiten, die vor dem 13. Oktober 2008 Bestandteil der Bilanzen der Banken waren, erwerben oder auf andere Weise absichern.⁶⁸³ Je nach vertraglicher Ausgestaltung sollte die übertragende Bank die Risikopositionen nicht mehr bilanzieren müssen.⁶⁸⁴ Dem Fonds standen für Risikoübernahmen 80 Milliarden Euro zur Verfügung, die er sich mit dem Volumen für Rekapitalisierungsmaßnahmen teilte.⁶⁸⁵ Die Obergrenze für eine Risikoübernahme für eine einzelne Bank betrug 5 Milliarden Euro.⁶⁸⁶ Die Übernahme der Risikopositionen erfolgte zu deren Wert des letzten Zwischenberichtes beziehungsweise Jahresabschlusses oder zu einem geringeren Wert. Als Gegenleistung erhielt die abgebende Bank Schuldtitel der Bundesrepublik Deutschland.⁶⁸⁷ Der Bank floss damit unmittelbar zunächst keine Liquidität zu. Sie konnte jedoch in der Folge diese Schuldtitel liquiditätsbringend auf Sekundärmärkten veräußern.⁶⁸⁸

Die stützende Wirkung der Risikoübernahme für die Unternehmen des Finanzsektors lag in der Zurverfügungstellung einer weiteren Quelle für Liquidität. In einem zusammengebrochenen Interbankenmarkt, in dem wenige private Kapitalgeber bereit waren, Risikopositionen zu erwerben, trat der Finanzmarktstabilisierungsfonds als Käufer der Risikopositionen auf und verschaffte den Banken die benötigten liquiden Mittel zur Sicherung ihrer Zahlungsfähigkeit.⁶⁸⁹

Die Bedingungen für eine Risikoübernahme, die der Fonds den begünstigten Banken auferlegte, ähnelten denen der Rekapitalisierung. Von der Bank wurde erwartet, dass sie eine solide, umsichtige und nachhaltige Geschäftspolitik gewährleistete.⁶⁹⁰ Dies konnte dazu führen, dass mit besonderen Risiken „verbundene Geschäfte oder Geschäfte in

⁶⁸² Bundestag (2008), S. 10. Europäische Kommission (2008c), S. 14. Kremer/Beck (2009), S. 106. Krüger (2012), S. 43-44.

⁶⁸³ § 8 Absatz 1 FMStFG. § 4 Absatz 1 FMStFV. Europäische Kommission (2008c), S. 2, 5. Hornschuh (2010), S. 19. Kremer/Beck (2009), S. 106, 110. Krüger (2012), S. 43. Michaelis (2011), S. 77.

⁶⁸⁴ § 4 Absatz 2 Nummer 2 FMStFV. Kremer/Beck (2009), S. 109, 111, 116.

⁶⁸⁵ § 9 Absätze 1, 4 FMStFG. Europäische Kommission (2008c), S. 2, 5. Horbach/Diehl (2009b), S. 121-122. Kremer/Beck (2009), S. 120. Sachverständigenrat (2008), S. 157.

⁶⁸⁶ § 4 Absatz 2 Nummer 6 FMStFV. Europäische Kommission (2008c), S. 5. Körnert/Straßner (2008), S. 28. Kremer/Beck (2009), S. 120. Sachverständigenrat (2008), S. 157. Spindler (2008), S. 2270.

⁶⁸⁷ § 4 Absatz 2 Nummer 1 FMStFV. Europäische Kommission (2008c), S. 6. Körnert/Straßner (2008), S. 28. Kremer/Beck (2009), S. 112, 115.

⁶⁸⁸ Kremer/Beck (2009), S. 115.

⁶⁸⁹ Europäische Kommission (2008c), S. 8. Kremer/Beck (2009), S. 106, 113.

⁶⁹⁰ § 10 Absatz 1 FMStFG. § 5 Absatz 1, Absatz 2 Nummer 1, Absatz 4 FMStFV. Horbach/Popow/Diehl (2009), S. 131. Hornschuh (2010), S. 20. Sachverständigenrat (2008), S. 157.

bestimmten Produkten oder Märkten reduziert oder aufgegeben werden“ mussten.⁶⁹¹ Für die übernommenen Risiken erhielt der Fonds eine angemessene Verzinsung, die zumindest dessen Refinanzierungskosten deckte.⁶⁹² Die Stützung durch den Fonds erfolgte nur, wenn die begünstigte Bank ausreichend Eigenkapital vorweisen konnte und einen Antrag auf Risikoübernahme stellte, wobei sich kein Anspruch darauf ableitete.⁶⁹³ Wie bei den Auflagen für Rekapitalisierungsmaßnahmen war auch bei einer Risikoübernahme die Vergütung des Managements auf 500.000 Euro pro Jahr zu begrenzen.⁶⁹⁴ Parallel sollten Vergütungssysteme so strukturiert sein, dass sie nicht zur Eingehung unpassender Risiken führten. Anderenfalls sollten sie beendet werden.⁶⁹⁵ Solange eine Bank die Risikoübernahme in Anspruch nahm, durften weder Bonifikationen als Vergütungsbestandteile für das Management noch Dividenden für Anteilseigner gezahlt werden.⁶⁹⁶ Der Fonds konnte der Bank eine Rückkaufsverpflichtung für die Risikopositionen auferlegen. Sollten dem Fonds dabei oder bei einer sonstigen Verwertung oder Fälligkeit Verluste entstehen, war eine Ausgleichszahlung durch die begünstigte Bank zu leisten.⁶⁹⁷ War diese Ausgleichszahlung nicht möglich, musste innerhalb von sechs Monaten ein Umstrukturierungsplan vorgelegt werden. Die Risikoübernahme war so zu gestalten, dass der Rückkauf der Risikopositionen durch die Bank spätestens 36 Monate nach Übernahme durch den Fonds erfolgte und dass die Risikoübernahme nicht über die Laufzeit der Risikopositionen hinausging.⁶⁹⁸ Ein Umstrukturierungsplan wurde ebenfalls erwartet, sofern die Risikoübernahme 2 Prozent der Bilanzsumme der begünstigten Bank überschritt.⁶⁹⁹ Wie bei den Bedingungen für Garantien und Rekapitalisierungen musste dem Bundesrechnungshof ein Prüfungsrecht eingeräumt werden. Darüber hinaus sollte bei der Risikoübernahme die Bank eine Verpflichtungserklärung zu den Auflagen abgeben.⁷⁰⁰

Wie bereits angeführt, standen für Risikoübernahmen gemeinsam mit Rekapitalisierungsmaßnahmen 80 Milliarden Euro aus dem Finanzmarktstabilisierungsfonds bereit.

⁶⁹¹ § 5 Absatz 2 Nummer 1, Absatz 4 FMStFV. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30. *Sachverständigenrat* (2008), S. 157.

⁶⁹² § 4 Absatz 2 Nummer 1 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 6, 15. *Körnert/Straßner* (2008), S. 29. *Spindler* (2008), S. 2270.

⁶⁹³ § 4 Absatz 1 FMStFG. § 4 Absatz 2 Nummer 3 FMStFV. *Bundestag* (2008), S. 9. *Europäische Kommission* (2008c), S. 2, 6. *Krüger* (2012), S. 43. *Spindler* (2008), S. 2270.

⁶⁹⁴ § 5 Absatz 2 Nummer 4 a), Absatz 4 FMStFV. *Hornschuh* (2010), S. 20. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30. *Sachverständigenrat* (2008), S. 158.

⁶⁹⁵ § 5 Absatz 2 Nummer 3, Absatz 4 FMStFV. *Sachverständigenrat* (2008), S. 158.

⁶⁹⁶ § 5 Absatz 2 Nummern 4 c), 5, Absatz 4 FMStFV. *Hornschuh* (2010), S. 20. *Körnert/Straßner* (2008), S. 30. *Sachverständigenrat* (2008), S. 158.

⁶⁹⁷ § 4 Absatz 2 Nummer 2 FMStFV. *Europäische Kommission* (2008c), S. 6.

⁶⁹⁸ *Europäische Kommission* (2008c), S. 6, 15. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 166.

⁶⁹⁹ *Europäische Kommission* (2008c), S. 5.

⁷⁰⁰ § 5 Absätze 7-8 FMStFV. *Horbach/Popow/Diehl* (2009), S. 163.

5 Milliarden Euro betrug die Obergrenze für eine Risikoübernahme für eine einzelne Bank. Anders als bei Stabilisierungsmaßnahmen durch Garantien oder Rekapitalisierungen fand eine Risikoübernahme durch den Fonds lediglich bei einer einzigen Bank statt. Die WestLB machte von diesem Instrument kurzzeitig von Anfang Oktober bis Ende November 2009 Gebrauch. Die Höhe der Risikoübernahme belief sich mit 5,9 Milliarden Euro über der Obergrenze von 5 Milliarden Euro je Bank.⁷⁰¹ Wie im Fall der Überschreitung der Obergrenze der Rekapitalisierung der Commerzbank ermöglichte die Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung dem Lenkungsausschuss diesbezüglich einen Entscheidungsvorbehalt zur Abweichung von der ursprünglichen Regelung.⁷⁰² Abgesehen von diesem einzelnen Aspekt einer Bank ist die Größe des Fonds für Risikoübernahmen ausreichend dimensioniert gewesen. Unterstellt man, dass während Dezember 2009 keine großen Schwankungen bei Rekapitalisierungen stattfanden, summierten sich Risikoübernahmen und Rekapitalisierungen zu diesem Zeitpunkt auf knapp 32 Milliarden Euro und verblieben damit weit unter den zur Verfügung stehenden 80 Milliarden Euro.⁷⁰³

7.3 Beschleunigungsgesetz

7.3.1 Rahmenbedingen des Beschleunigungsgesetzes

Zuletzt wurden in den Abschnitten 7.2.3 und 7.2.4 die Rekapitalisierung und die Risikoübernahme im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes beleuchtet. Mit diesen Instrumenten sollten Banken während des Andauerns der Finanzkrise durch den Fonds gestützt werden können. Jedoch standen mitunter einer *schnellen* Anwendung dieser begünstigenden Regelungen unterschiedliche Vorschriften entgegen. Um dennoch die Rekapitalisierung und die Risikoübernahme durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds einfach und vor allem *zügig* zu gestalten, wurde durch den Bund „das Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbes von Anteilen an sowie Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds“ erlassen.⁷⁰⁴ Wie der Name des Gesetzes es bereits zum Ausdruck bringt, erstreckte es sich ausschließlich auf Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen, nicht jedoch auf Garantien.⁷⁰⁵ Dies beruhte darauf, dass – wie in diesem Kapitel noch gezeigt werden wird – nur Stützungen in Form von Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen in bestehendes Recht eingriffen und damit

⁷⁰¹ Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a).

⁷⁰² § 4 Absatz 2 Nummer 6 FMStFV.

⁷⁰³ Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a).

⁷⁰⁴ Hornschuh (2010), S. 21. Krüger (2012), S. 54.

⁷⁰⁵ Krüger (2012), S. 54. Veranneman/Backmann (2009a), S. 191.

das Potenzial hatten, Verzögerungen bei deren Umsetzung herbeizuführen.⁷⁰⁶ Bei Garantien war dies nicht der Fall und es bedurfte daher keiner Regelungen durch dieses Gesetz. Diese im Folgenden *Beschleunigungsgesetz* genannte Regelung war als Artikel 2 Bestandteil des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes und konkretisierte das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz. Es griff in bestehende Bestimmungen des *Gesellschaftsrechts*, *des Kapitalmarktrechts* und des *Wirtschaftsrechts* derart ein, sodass die Stabilisierungsmaßnahmen *umgehend* umgesetzt werden konnten.⁷⁰⁷ Im Folgenden sollen diese Regelungen des Beschleunigungsgesetzes in den Abschnitten 7.3.2 bis 7.3.4 unter dem Aspekt der Vorteilhaftigkeit für Banken beschrieben werden.⁷⁰⁸ Ein Teil der Vorschriften war auf Aktiengesellschaften ausgelegt, da diese „als die wichtigste Rechtsform für Kreditinstitute“ angesehen wurden. Dennoch konnten sie sinngemäß auch auf Kommanditgesellschaften auf Aktien, Genossenschaften sowie die Europäische Gesellschaft angewendet werden.⁷⁰⁹

7.3.2 Gesellschaftsrechtliche Änderungen

7.3.2.1 Verpflichtungserklärung

Sowohl das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz als auch die dazugehörige Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung verlangten von Banken, die durch Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen begünstigt wurden, die Abgabe einer Verpflichtungserklärung der geschäftsführenden Organe zu den Auflagen für die Stützungsmaßnahmen. Gemäß Aktiengesetz ist der Vorstand einer Aktiengesellschaft gehalten, die Gesellschaft *eigenverantwortlich* zu leiten.⁷¹⁰ Die Verpflichtungserklärung konnte dazu jedoch mit ihren Auflagen im Widerspruch stehen.⁷¹¹ Das Beschleunigungsgesetz hob diesen Konflikt auf. Es erklärte, „dass der Vorstand mit der Abgabe einer Verpflichtungserklärung ... nicht gegen die Pflicht zur eigenverantwortlichen Leitung ... verstößt“. Sie war mit ihrer Abgabe wirksam und durchsetzbar.⁷¹² Der Vorteil für die begünstigte Bank bestand darin,

⁷⁰⁶ Veranneman/Backmann (2009a), S. 191.

⁷⁰⁷ Bundestag (2008), S. 9. Veranneman (2009b), S. 101. Veranneman/Backmann (2009a), S. 191.

⁷⁰⁸ Die Einteilung der Abschnitte erfolgt in Anlehnung an Spindler (2008), S. 2273-2275, Veranneman (2009b), S. 101-103 und Veranneman/Backmann (2009a), S. 191.

⁷⁰⁹ § 9 Absätze 1-2 Beschleunigungsgesetz. Bundestag (2008), S. 11. Krüger (2012), S. 54. Spindler (2008), S. 2273.

⁷¹⁰ § 76 Absatz 1 Aktiengesetz.

⁷¹¹ Veranneman/Backmann (2009b), S. 192-193.

⁷¹² § 2 Absatz 1 Beschleunigungsgesetz. Bundestag (2008), S. 11. Spindler (2008), S. 2273. Veranneman/Backmann (2009b), S. 193.

dass deren Vorstand Stützungen mit einhergehenden Auflagen in Anspruch nehmen konnte, ohne gegen die Eigenverantwortlichkeit im Sinne des Aktienrechts zu verstoßen.

7.3.2.2 Gesetzlich genehmigtes Kapital

Wie in 7.2.3 dargestellt, waren für betroffene Banken Rekapitalisierungen durch eine Kapitalerhöhung aus Mitteln des Finanzmarktstabilisierungsfonds möglich. Sowohl die sogenannte europäische Kapitalrichtlinie als auch das Aktiengesetz Deutschlands schreiben vor, dass Kapitalerhöhungen von der *Hauptversammlung* beschlossen werden.⁷¹³ Des Weiteren sehen die beiden Normen vor, dass Altaktionären ein Bezugsrecht für junge Aktien zusteht, das nur durch die Hauptversammlung ausgeschlossen werden kann.⁷¹⁴ Diese beiden Regelungen hemmten allerdings eine *zügige* Rekapitalisierung durch eine Kapitalerhöhung mithilfe des Fonds, da sie Verzögerungen – beispielsweise durch Einberufungsfristen von 30 Tagen für eine Hauptversammlung – mit sich brachten.⁷¹⁵ Die Bundesregierung wirkte dem entgegen und wich mit § 3 des Beschleunigungsgesetzes deutlich von der Kapitalrichtlinie und dem Aktiengesetz ab.⁷¹⁶ Um eine Rekapitalisierung durch den Fonds unverzüglich durchführen zu können, bedurfte es nicht der sonst vorgeschriebenen Ermächtigung des Vorstandes durch die Hauptversammlung. Der Vorstand benötigte bis zum 31. Dezember 2009 lediglich die Zustimmung des Aufsichtsrates für die Erhöhung des Grundkapitals durch die Ausgabe neuer Aktien.⁷¹⁷ Die Kapitalerhöhung basierte somit nicht mehr auf dem Beschluss der Gesellschafter, sondern erfolgte auf *gesetzlicher* Grundlage, wodurch bei diesem Paragraphen von „*gesetzlich genehmigtem Kapital*“ gesprochen wurde.⁷¹⁸ Darüber hinaus war bei der Kapitalerhöhung durch das gesetzlich genehmigte Kapital das Bezugsrecht für Altaktionäre ausgeschlossen.⁷¹⁹

⁷¹³ Artikel 25 Absatz 1 Zweite Richtlinie des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten, Dok. 77/91/EWG. § 119 Absatz 1 Nummer 6 Aktiengesetz. *Krüger* (2012), S. 58. *Spindler* (2008), S. 2273. *Veranneman/Gärtner* (2009a), S. 203.

⁷¹⁴ Artikel 29 Absätze 1, 4 Zweite Richtlinie des Rates vom 13. Dezember 1976 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten, Dok. 77/91/EWG. § 186 Absatz 1 Aktiengesetz. *Spindler* (2008), S. 2273. *Veranneman/Gärtner* (2009a), S. 206-207.

⁷¹⁵ § 123 Absatz 1 Aktiengesetz. *Krüger* (2012), S. 59, 63.

⁷¹⁶ *Krüger* (2012), S. 60. *Spindler* (2008), S. 2273. *Veranneman/Gärtner* (2009a), S. 203, 207-208.

⁷¹⁷ § 3 Absätze 1-2 Beschleunigungsgesetz. *Krüger* (2012), S. 60, 63. *Spindler* (2008), S. 2273. *Veranneman/Gärtner* (2009a), S. 203, 206.

⁷¹⁸ *Krüger* (2012), S. 60.

⁷¹⁹ § 3 Absatz 3 Beschleunigungsgesetz. *Bundestag* (2008), S. 11. *Krüger* (2012), S. 61, 63. *Spindler* (2008), S. 2273. *Veranneman/Gärtner* (2009a), S. 206.

Beide Aspekte zielten auf eine beschleunigte Kapitalerhöhung zugunsten der Banken ab, sodass der Kapitalzufluss durch den Fonds nicht unnötig verzögert wurde.⁷²⁰

7.3.2.3 Vorzugsaktien

Ein weiterer Paragraf des Beschleunigungsgesetzes betraf die Ausgestaltung der neuen Aktien im Rahmen der im vorangegangenen Unterabschnitt genannten Kapitalerhöhung.⁷²¹ Vorzugsaktien gewähren gegenüber Stammaktien bestimmte Vorrechte, vor allem bei der Gewinnverteilung.⁷²² Das Aktiengesetz sieht vor, dass „für Aktien, die mit einem Vorzug bei der Verteilung des Gewinnes ausgestattet sind“, das Stimmrecht ausgeschlossen werden kann. Man spricht dann von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht. Für das entfallene Stimmrecht ist eine Vorabdividende an den Aktionär nachzuzahlen.⁷²³ Sie lässt die Finanzierungskosten des Emittenten im Vergleich zu Stammaktien höher werden.⁷²⁴ Im Rahmen des Beschleunigungsgesetzes sah die Bundesregierung ebenfalls die Möglichkeit der Ausgabe von Vorzugsaktien ohne Stimmrecht an den Fonds vor. Allerdings räumte sie hierbei ein, dass bei diesen der Vorzug nicht nachzahlbar war.⁷²⁵ Die emittierende Bank hatte dadurch die Vorteile, von der Zahlung der Vorabdividende befreit zu sein und die Finanzierungskosten niedriger zu halten sowie gleichzeitig kein Stimmrecht gewähren zu müssen.

7.3.2.4 Einberufungsfrist der Hauptversammlung

Entschied sich eine Bank – entgegen der Möglichkeit des § 3 Beschleunigungsgesetz – für die Durchführung einer Hauptversammlung, um über die Kapitalerhöhung durch den Fonds und den Ausschluss der Bezugsrechte abzustimmen, sah der § 7 Beschleunigungsgesetz Verfahrensvereinfachungen dafür vor.⁷²⁶ Gemäß deutschem Aktiengesetz beträgt die Einberufungsfrist für die Hauptversammlung 30 Tage, die europäische Aktionärsrechterichtlinie schreibt mindestens 21 Tage vor.⁷²⁷ Diese Dauer hemmte eine schnelle Umsetzung von Rekapitalisierungsmaßnahmen, sodass der Gesetzgeber die Frist für die

⁷²⁰ Bundestag (2008), S. 11. Krüger (2012), S. 61. Veranneman/Gärtner (2009a), S. 206.

⁷²¹ § 5 Beschleunigungsgesetz. Krüger (2012), S. 62.

⁷²² Büschgen (2006), S. 948. Wenke (2020), S. 2182.

⁷²³ § 139 Absatz 1 Aktiengesetz. Arnold (2018), S. 884. Veranneman/Hofmeister (2009a), S. 220.

⁷²⁴ Arnold (2018), S. 885. Hüffer/Koch (2018), S. 1116.

⁷²⁵ § 5 Absatz 1 Beschleunigungsgesetz. Bundestag (2008), S. 11. Veranneman/Hofmeister (2009a), S. 216, 220.

⁷²⁶ Bundestag (2008), S. 11. Krüger (2012), S. 62, 64. Veranneman/Hofmeister (2009b), S. 233.

⁷²⁷ Artikel 5 Absatz 1 Richtlinie 2007/36/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 11. Juli 2007 über die Ausübung bestimmter Rechte von Aktionären in börsennotierten Gesellschaften. § 123 Absatz 1 Aktiengesetz. Krüger (2012), S. 62. Spindler (2008), S. 2274. Veranneman/Hofmeister (2009b), S. 235.

Einberufung der Hauptversammlung auf einen Tag herabsetzte.⁷²⁸ Im gleichen Paragraphen bestätigte er nochmals – wie bereits im vorletzten Unterabschnitt 7.3.2.2 erwähnt – die Angemessenheit und Zulässigkeit des Ausschlusses der Bezugsrechte „zur Zulassung des Fonds zur Übernahme der Aktien“.⁷²⁹ Wiederum ergab sich für die zu stützende Bank aus den beiden Gesichtspunkten der Vorteil, die Kapitalerhöhung beschleunigt durchführen zu können.

7.3.2.5 Genussrechte

Wie in Abschnitt 7.2.3 aufgezählt, konnte eine Rekapitalisierung durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds – neben der Übernahme neuer Anteile im Rahmen einer Kapitalerhöhung – auch durch den Erwerb von Genussrechten der zu stützenden Bank geschehen. Genussrechte sind im deutschen Aktienrecht erwähnte Gläubigerrechte, die eine Gewinn- oder Verlustbeteiligung an einem Unternehmen verbriefen, ohne jedoch Eigentümerrechte darzustellen. Sie dienen der Unternehmensfinanzierung.⁷³⁰ Vergleichbar mit der Kapitalerhöhung durch Aktien, dürfen Genussrechte nur aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung und unter Gewährung von Bezugsrechten an die bestehenden Aktionäre ausgegeben werden.⁷³¹ Für eine schnelle Zuführung von Kapital während der Finanzkrise stellten diese Rahmenbedingungen ein Hemmnis dar. In Analogie zum gesetzlich genehmigten Kapital setzte auch an dieser Stelle das Beschleunigungsgesetz die Zustimmungspflicht der Hauptversammlung und das Bezugsrecht für Altaktionäre außer Kraft. Vielmehr war der Vorstand lediglich mit der Zustimmung des Aufsichtsrates bis zum 31. Dezember 2009 ermächtigt, die Genussrechte an den Fonds auszugeben.⁷³² Dieses Vorgehen vereinfachte die Begebung von Genussrechten und förderte die zügige Rekapitalisierung der Banken.⁷³³

7.3.2.6 Stille Gesellschaft

Eine weitere in Abschnitt 7.2.3 genannte Möglichkeit zur Stärkung der Eigenkapitaldecke von Banken bestand darin, dass der Finanzmarktstabilisierungsfonds „zur Rekapitalisierung gegen Leistung einer Einlage eine stille Beteiligung erwirbt“ und damit zum stillen

⁷²⁸ § 7 Absatz 1 Beschleunigungsgesetz. *Krüger* (2012), S. 62, 64. *Spindler* (2008), S. 2274. *Veranneman/Hofmeister* (2009b), S. 235.

⁷²⁹ § 7 Absatz 2 Beschleunigungsgesetz. *Bundestag* (2008), S. 11. *Spindler* (2008), S. 2274. *Veranneman/Hofmeister* (2009b), S. 236.

⁷³⁰ *Weber* (2020), S. 881.

⁷³¹ § 221 Absätze 1, 3-4 Aktiengesetz.

⁷³² § 8 Beschleunigungsgesetz. *Spindler* (2008), S. 2274. *Veranneman/Gärtner* (2009b), S. 244-245.

⁷³³ *Bundestag* (2008), S. 11.

Gesellschafter wurde.⁷³⁴ Eine stille Gesellschaft ist dadurch gekennzeichnet, dass sich eine Person oder Gesellschaft mit einer Einlage an dem Gewerbe einer anderen Person oder Gesellschaft beteiligt, die in deren Vermögen übergeht. Diese stille Gesellschaft ist ausschließlich eine Innengesellschaft.⁷³⁵ Der stille Gesellschafter nimmt dafür am Gewinn des Unternehmens teil.⁷³⁶ Durch Letzteres besteht bei einer Aktiengesellschaft die Möglichkeit, dass mit einer Vereinbarung über eine stille Einlage zum Erwerb einer stillen Beteiligung ein Teilgewinnabführungsvertrag einhergeht. Dieser wiederum stellt einen Unternehmensvertrag dar, der gemäß Aktiengesetz nur wirksam wird, wenn die Hauptversammlung zustimmt.⁷³⁷ Der Bund sah die Gefahr, dass diese Regelungen Verzögerungen mit sich brachten, die die Umsetzung der Rekapitalisierung hemmen würden.⁷³⁸ Zur entsprechenden Forcierung der Abläufe setzte sich der Gesetzgeber über die bestehenden Normen hinweg und erklärte im Beschleunigungsgesetz, dass die vom Fonds geleisteten stillen Einlagen keinen Unternehmensvertrag darstellten. Das hatte zur Folge, dass es keiner Zustimmung der Hauptversammlung bedurfte.⁷³⁹ Für die Bank, an der sich der Fonds beteiligte, bedeutete dies, dass sie zügig und ohne Beschluss gestützt werden konnte.

7.3.3 Kapitalmarktrechtliche Änderungen

7.3.3.1 Mitteilungspflicht

Das Wertpapierhandelsgesetz gibt vor, dass „jeder Aktionär, der mit 10 Prozent oder mehr der Stimmrechte an einer börsennotierten Aktiengesellschaft beteiligt ist“, seine Ziele und die Herkunft der Mittel für die Beteiligung gegenüber der Gesellschaft deklarieren muss.⁷⁴⁰ Mit einer solchen Publikation würde sich der administrative Aufwand für eine Rekapitalisierung durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds erhöhen. Das Beschleunigungsgesetz erklärte diese Regelung des Wertpapierhandelsgesetzes für den Fonds für unanwendbar und befreite ihn von dieser Mitteilungspflicht.⁷⁴¹ Die Stützung der Bank konnte somit vereinfacht mit weniger Publizitätspflichten durchgeführt werden.

⁷³⁴ Bundestag (2008), S. 12. Henle/Grattenthaler (2009), S. 265.

⁷³⁵ Henle/Grattenthaler (2009), S. 266. Korte (2020a), S. 1912.

⁷³⁶ § 231 Handelsgesetzbuch. Henle/Grattenthaler (2009), S. 266. Korte (2020a), S. 1912.

⁷³⁷ § 292 Absatz 1 Nummer 2, § 293 Absätze 1-2 Aktiengesetz. Henle/Grattenthaler (2009), S. 266.

⁷³⁸ Bundestag (2008), S. 12. Henle/Grattenthaler (2009), S. 267.

⁷³⁹ § 15 Beschleunigungsgesetz. Bundestag (2008), S. 12. Henle/Grattenthaler (2009), S. 267. Spindler (2008), S. 2274.

⁷⁴⁰ § 27a Gesetz über den Wertpapierhandel. Veranneman/Tal (2009a), S. 252-253.

⁷⁴¹ § 11 Beschleunigungsgesetz. Bundestag (2008), S. 11. Spindler (2008), S. 2274. Veranneman/Tal (2009a), S. 253.

7.3.3.2 Pflichtangebot

Eine ähnliche Erleichterung enthielt das Beschleunigungsgesetz in Bezug auf Pflichtangebote an Aktionäre nach dem deutschen Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz und der sogenannten europäischen Übernahmerichtlinie. Ein Pflichtangebot wird bei Übernahmen von Anteilen einer Zielgesellschaft durch den Erwerber notwendig, wenn er damit mindestens 30 Prozent der Stimmrechte hält. Ab dieser Größe spricht das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz von *Kontrolle* der Gesellschaft.⁷⁴² Das Pflichtangebot dient bei der Kontrollübernahme dem Schutz der Minderheitsaktionäre der Zielgesellschaft. Es soll ihnen ermöglichen, ihre Aktien zu einem adäquaten Preis verkaufen zu können.⁷⁴³ Der Erwerber muss hierbei eine Angebotsunterlage an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übermitteln und ein Pflichtangebot veröffentlichen.⁷⁴⁴ Sofern der Finanzmarktstabilisierungsfonds während der Finanzkrise bei einer Rekapitalisierung die Kontrolle über eine zu stützende Bank übernehmen würde, wäre er an diese zeitintensiven Pflichten gebunden. Das Beschleunigungsgesetz hob diese Normen jedoch auf.⁷⁴⁵ Um Folgepflichten für den Fonds zu reduzieren, befreite die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht den Fonds von der Verpflichtung zur Abgabe und Veröffentlichung eines Pflichtangebotes an die übrigen Aktionäre.⁷⁴⁶ Für die begünstigten Banken ergab sich damit eine zügigere Rekapitalisierung.

7.3.3.3 Zulassung neuer Aktien

Eine weitere Lockerung brachte das Beschleunigungsgesetz im Bereich des Börsenrechts mit sich. Gemäß Börsengesetz sowie Börsenzulassungs-Verordnung ist ein Emittent von bereits ausgegebenen Aktien verpflichtet, die Zulassung für neu auszugebende Aktien derselben Gattung zum regulierten Markt zu beantragen.⁷⁴⁷ Die Pflicht dient der Kursbildung auf einem möglichst breiten Markt.⁷⁴⁸ Für eine durch eine Rekapitalisierung zu

⁷⁴² Artikel 5 Absatz 1 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote. § 29 Absatz 2, § 35 Absatz 2 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. *Bundestag* (2001), S. 30, 53, 59. *Veranneman/Tal* (2009b), S. 254.

⁷⁴³ Artikel 5 Absatz 1 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote. *Bundestag* (2001), S. 30. *Veranneman/Tal* (2009b), S. 254-255.

⁷⁴⁴ Artikel 5 Absatz 1 Richtlinie 2004/25/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21. April 2004 betreffend Übernahmeangebote. § 35 Absatz 2 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. *Veranneman/Tal* (2009b), S. 254.

⁷⁴⁵ *Spindler* (2008), S. 2274.

⁷⁴⁶ § 12 Beschleunigungsgesetz. *Bundestag* (2008), S. 11. *Spindler* (2008), S. 2274. *Veranneman* (2009b), S. 102-103. *Veranneman/Tal* (2009b), S. 255.

⁷⁴⁷ § 40 Absatz 1 Börsengesetz. § 69 Absatz 1 Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse. *Spindler* (2008), S. 2275. *Veranneman/Tal* (2009c), S. 260.

⁷⁴⁸ *Veranneman/Tal* (2009c), S. 261.

stützende Bank bedeutete das, dass sie die für den Finanzmarktstabilisierungsfonds vorgesehenen Aktien zulassen musste. Der Gesetzgeber befreite mit dem Beschleunigungsgesetz die emittierende Bank von dieser Pflicht und verschob sie auf den Zeitpunkt der Übertragung der Aktien an einen Dritten.⁷⁴⁹ Für die Bank ergab sich mit dieser Regelung der Vorteil, dass sie vorerst einer zeit- und kostenintensiven Zulassung entging und die neuen Aktien schnell gegen benötigtes Kapital an den Fonds ausgeben konnte.⁷⁵⁰

7.3.4 Wirtschaftsrechtliche Änderungen

7.3.4.1 Fusionskontrolle

Das Beschleunigungsgesetz griff ebenfalls in die Anwendung des deutschen Kartellrechts ein. Das Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen befasst sich unter anderem mit der Fusionskontrolle.⁷⁵¹ Bei dieser beurteilt das Bundeskartellamt wettbewerbspolitische Aspekte bei einem Zusammenschluss von Unternehmen, um beispielsweise eine marktbeherrschende Stellung zu unterbinden. Das kann bis zu einer Untersagung des Zusammenschlusses führen, die dann nur noch mit einer Ministererlaubnis aufgehoben werden kann.⁷⁵² Für die Beteiligung des Finanzmarktstabilisierungsfonds an zu stützenden Banken bedeuteten diese Rahmenbedingungen, dass man sich unter Umständen einer Fusionskontrolle unterwerfen musste. Dies lief jedoch einer schnellen Stützung aufgrund des hohen Zeitbedarfes zuwider. Um Verfahrensverzögerungen dieser Art zu vermeiden, erklärte das Beschleunigungsgesetz die Fusionskontrolle und weitere Paragraphen des ersten bis dritten Teiles des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen für den Finanzmarktstabilisierungsfonds für unanwendbar.⁷⁵³ Alle durch den Fonds herbeigeführten Zusammenschlüsse und Wettbewerbsbeschränkungen wurden dadurch für legal erklärt.⁷⁵⁴ Der Beteiligungserwerb durch den Fonds konnte somit rasch vollzogen werden, was der begünstigten Bank den Vorteil einer zügigen Rekapitalisierung brachte.⁷⁵⁵

⁷⁴⁹ § 14 Beschleunigungsgesetz. *Spindler* (2008), S. 2275. *Veranneman* (2009b), S. 102-103. *Veranneman/Tal* (2009c), S. 260-262.

⁷⁵⁰ *Bundestag* (2008), S. 12. *Veranneman/Tal* (2009c), S. 260.

⁷⁵¹ §§ 35-43 Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen.

⁷⁵² §§ 36, 42 Absatz 1 Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen. *Henschen/Halstrup* (2009), S. 279-280.

⁷⁵³ § 17 Beschleunigungsgesetz. *Bundestag* (2008), S. 12. *Henschen/Halstrup* (2009), S. 279-280. *Spindler* (2008), S. 2275. *Veranneman* (2009b), S. 103.

⁷⁵⁴ *Spindler* (2008), S. 2275.

⁷⁵⁵ *Henschen/Halstrup* (2009), S. 280.

7.3.4.2 Erwerb von Risikopositionen

Die vorstehenden Änderungen durch das Beschleunigungsgesetz hatten zügige *Rekapitalisierungen* im Fokus. Das Beschleunigungsgesetz erstreckte sich jedoch auch auf die in 7.2.4 dargestellten *Risikoübernahmen*. Der Erwerb von Risikopositionen der Banken durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds während der Finanzkrise sollte ebenfalls nicht durch Anwendung des allgemeinen Rechts gefährdet werden.⁷⁵⁶ Das Beschleunigungsgesetz schloss dazu von vornherein die insolvenzrechtliche Anfechtbarkeit der Übertragung von Risikopositionen sowie zivilrechtliche Abtretungs- und Übertragungshindernisse – beispielsweise die Zustimmung von Dritten zum Übertrag oder Abtretungsverbote – aus.⁷⁵⁷ Für den Fonds ergab sich daraus präventiv eine gesicherte Rechtsstellung, die den Erwerb der Risikopositionen erleichterte.⁷⁵⁸ Von dieser Sicherheit profitierte die Bank gleichermaßen, da Verzögerungen durch eine unklare Rechtslage vermieden wurden und die Stützung schnell erfolgen konnte.

7.4 Änderung in der Insolvenzordnung

Das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz sowie dessen konkretisierendes Beschleunigungsgesetz aus den vorangegangenen beiden Kapiteln 7.2 und 7.3 setzten sich primär mit Garantien, Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen als stützende Elemente auseinander. Einen andersgearteten Ansatz zur Stützung der Banken verfolgte der Gesetzgeber mit Artikel 5 des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes. Er änderte den Überschuldungsbegriff in der Insolvenzordnung.⁷⁵⁹ Überschuldung bei einer juristischen Person stellt einen Eröffnungsgrund für ein Insolvenzverfahren dar.⁷⁶⁰ § 19 Absatz 2 der Insolvenzordnung besagt, dass Überschuldung vorliegt, wenn das Vermögen eines Schuldners dessen Verbindlichkeiten nicht mehr deckt. Die Insolvenzordnung in der alten Fassung vom 1. Januar 1999 ergänzte diesen Passus dahin gehend, dass „bei der Bewertung des Vermögens des Schuldners ... jedoch die Fortführung des Unternehmens zugrunde zu legen“ war, sofern „diese nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich ist“.⁷⁶¹ Eine Fortführungsprognose ist eine Beurteilung eines Unternehmens, ob es in der Lage ist,

⁷⁵⁶ Bundestag (2008), S. 12.

⁷⁵⁷ § 16 Absatz 1 Beschleunigungsgesetz. Bundestag (2008), S. 12. Kremer/Fürmaier (2009), S. 271, 273-274. Spindler (2008), S. 2275.

⁷⁵⁸ Bundestag (2008), S. 12. Kremer/Fürmaier (2009), S. 271. Spindler (2008), S. 2275.

⁷⁵⁹ Hornschuh (2010), S. 93. Körnert (2009), S. 1-2. Körnert/Wagner (2009), S. 1. Spindler (2008), S. 2275.

⁷⁶⁰ § 19 Absatz 1 Insolvenzordnung. Henle/Koppmann (2009a), S. 293. Hornschuh (2010), S. 72.

⁷⁶¹ § 19 Absatz 2 Insolvenzordnung in der Fassung ab 1. Januar 1999. Henle/Koppmann (2009a), S. 295.

mittelfristig seine fälligen Verpflichtungen zu erfüllen.⁷⁶² Die Prognose ist positiv, wenn die mittelfristige Überlebensfähigkeit des Unternehmens zu mindestens 50 Prozent wahrscheinlich ist.⁷⁶³ Eine solche positive Fortführungsprognose bewirkte dann, dass das Vermögen nicht nach niedrigeren Liquidationswerten, sondern nach höheren Fortführungswerten unter Einbeziehung stiller Reserven oder des Firmenwertes bestimmt wurde.⁷⁶⁴ War die Differenz zwischen Vermögen und Schulden dann positiv, konnte eine Überschuldung vermieden werden. Sollte trotz dieser Herangehensweise noch immer eine Überschuldung vorliegen und die Bilanz nicht ausgeglichen sein, sprach man von *rechnerischer* Überschuldung. Das Management musste dann losgelöst von der positiven Fortführungsprognose einen Insolvenzantrag stellen, da nunmehr die *rechtliche* Überschuldung eingetreten war.⁷⁶⁵ Dieses Vorgehen stellte sicher, dass das *Vermögen* des Schuldners – wenn auch unter Zuhilfenahme wohlwollender Bewertung infolge der positiven Fortführungsprognose – die *relevante Kenngröße* für die Beurteilung der Überschuldung war. Die Fortführungsprognose definierte lediglich, welcher Wertansatz für das Vermögen Anwendung fand.⁷⁶⁶

Bedingt durch die Finanzkrise kam es seit Sommer 2007 bei vielen Unternehmen – nicht nur im Finanzsektor – zu Wertverlusten bei Vermögenswerten wie Aktien oder verbrieften Wertpapieren. Daraus resultierende hohe Wertberichtigungen bei Positionen der Aktivseite hatten das Potenzial, eine Überschuldung des Unternehmens herbeizuführen. Konnte selbst durch eine positive Fortführungsprognose verbunden mit höheren Fortführungswerten die rechnerische Überschuldung nicht abgewendet werden, waren die geschäftsführenden Organe nach damaligem Rechtsstatus verpflichtet, einen Insolvenzantrag zu stellen.⁷⁶⁷

Der Gesetzgeber wollte dieser Entwicklung – insbesondere vor dem Hintergrund der Finanzkrise – entgegenwirken. Er beabsichtigte, das in seinen Augen „ökonomisch völlig unbefriedigende Ergebnis“ zu vermeiden, dass Unternehmen ein Insolvenzverfahren durchlaufen mussten, „bei denen die überwiegende Wahrscheinlichkeit besteht, dass sie weiter erfolgreich am Markt“ agieren konnten.⁷⁶⁸ Erreicht werden sollte dies mit der

⁷⁶² Hornschuh (2010), S. 115. Wackerbarth (2009), S. 145.

⁷⁶³ Burger/Schellberg (1995), S. 230. Hornschuh (2010), S. 115, 123. Wackerbarth (2009), S. 145.

⁷⁶⁴ Bundestag (2008), S. 13. Drukarczyk/Schüler (2009), S. 64. Henle/Koppmann (2009a), S. 295. Hornschuh (2010), S. 75, 88, 123-124.

⁷⁶⁵ Bundestag (2008), S. 13. Drukarczyk/Schüler (2009), S. 64. Hornschuh (2010), S. 88. Körnert (2009), S. 3. Körnert/Wagner (2009), S. 2.

⁷⁶⁶ Hornschuh (2010), S. 75-76, S. 115. Körnert (2009), S. 3. Körnert/Wagner (2009), S. 2.

⁷⁶⁷ Bundestag (2008), S. 12-13. Henle/Koppmann (2009a), S. 293.

⁷⁶⁸ Bundestag (2008), S. 13. Henle/Koppmann (2009a), S. 293-294. Hornschuh (2010), S. 94. Körnert/Wagner (2009), S. 4.

Änderung des Überschuldungsbegriffes des § 19 Absatz 2 Insolvenzordnung durch den Artikel 5 des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes.⁷⁶⁹ Wie in der vorangegangenen Fassung lag auch hier Überschuldung vor, wenn das Vermögen eines Schuldners seine Verbindlichkeiten nicht mehr deckte. Jedoch wurde die folgende Passage dergestalt geändert, dass keine Überschuldung mehr vorlag, wenn „die Fortführung des Unternehmens ... nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich“ war.⁷⁷⁰ Mit dieser Formulierung standen nun das *Vermögen* des Schuldners und die *Fortführungsprognose* zur Bestimmung der Überschuldung *gleichwertig nebeneinander*. Sobald eine positive Fortführungsprognose existierte, war es irrelevant, ob bei diesem Unternehmen *rechnerische* Überschuldung vorlag oder nicht. Die positive Fortführungsprognose schloss dessen *rechtliche* Überschuldung aus.⁷⁷¹ Die Übersicht 7-6 zeigt tabellarisch die beiden Fassungen des § 19 Absatz 2 Insolvenzordnung.

Übersicht 7-6: Fassungen des Überschuldungsbegriffes des § 19 Absatz 2 Insolvenzordnung

§ 19 Absatz 2 Insolvenzordnung in der Fassung ab 1. Januar 1999	§ 19 Absatz 2 Insolvenzordnung in der Fassung ab 18. Oktober 2008
<p>Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt.</p> <p>Bei der Bewertung des Vermögens des Schuldners ist jedoch die Fortführung des Unternehmens zugrunde zu legen, wenn diese nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich ist.</p>	<p>Überschuldung liegt vor, wenn das Vermögen des Schuldners die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr deckt,</p> <p>es sei denn, die Fortführung des Unternehmens ist nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich.</p>

Die geänderte Fassung des § 19 Absatz 2 Insolvenzordnung sollte bis 31. Dezember 2010 gültig sein. Anschließend war die Rückkehr zur vorherigen Fassung vorgesehen.⁷⁷² Unternehmen, die nach alter Fassung aufgrund rechnerischer Überschuldung noch Insolvenz anmelden mussten, erhielten nach neuer Fassung die Möglichkeit, ihr Geschäft allein durch eine positive Fortführungsprognose weiterzuführen.

Für Banken brachte die Änderung des Überschuldungsbegriffes einen Vorteil: Sie waren selbst Kreditgeber an alle Branchen der Wirtschaft. Da die Kreditnehmer nach der neuen Fassung nicht zwangsläufig gehalten waren, bei einer rechnerischen Überschuldung

⁷⁶⁹ Hornschuh (2010), S. 23.

⁷⁷⁰ Artikel 5 FMStG. § 19 Absatz 2 Insolvenzordnung in der Fassung ab 18. Oktober 2008. Henle/Koppmann (2009a), S. 296.

⁷⁷¹ Bundestag (2008), S. 13. Henle/Koppmann (2009a), S. 296. Hornschuh (2010), S. 94-95. Körnert (2009), S. 3-4. Körnert/Wagner (2009), S. 2-3.

⁷⁷² Artikel 6 Absatz 3, Artikel 7 Absatz 2 FMStG. Henle/Koppmann (2009a), S. 297. Henle/Koppmann (2009b), S. 300. Hornschuh (2010), S. 98-99. Körnert (2009), S. 2. Körnert/Wagner (2009), S. 3. Spindler (2008), S. 2276.

Insolvenz anzumelden, bestand anschließend für die kreditgebenden Banken auch keine Notwendigkeit, ihre Kreditforderungen eigenkapitalschmälernd abzuschreiben.⁷⁷³ Insofern trug die Änderung des Überschuldungsbegriffes zum Schutz der Schuldendeckungsfähigkeit bei.

⁷⁷³ *Körnert/Wagner* (2008), S. 5.

8 Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz

8.1 Rahmenbedingungen des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes

Im Gesetzentwurf zum Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz erklärten die Regierungsparteien Deutschlands, dass die im vorangegangenen Teil dargestellten Maßnahmen und Instrumente des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes seit Oktober 2008 zur Stabilisierung des deutschen Finanzmarktes beigetragen hatten.⁷⁷⁴ Jedoch verschärfte sich nach ihrer Ansicht die Lage auf den Finanzmärkten im ersten Quartal 2009 erneut, worunter das deutsche Finanzsystem litt. Sie sahen es aufgrund der dramatischen Lage als Aufgabe des Staates an, „das Vertrauen in den Finanzmarkt wiederherzustellen und eine weitere Zuspitzung der Finanzmarktkrise zu verhindern“.⁷⁷⁵ Darüber hinaus zeigten in Augen der Politik die Erfahrungen der zurückliegenden Monate, dass Regelungen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes sowie gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Rekapitalisierungen der Ergänzung bedurften. Der Finanzmarktstabilisierungsfonds sollte mehr Flexibilität bei der Nutzung der bestehenden Stabilisierungsinstrumente erhalten. Im Interesse der Finanzmarktstabilität sollte diese Flexibilität bis hin zu einer Verstaatlichung von Banken als Ultima Ratio reichen.⁷⁷⁶

Diese Vorhaben wurden in das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz eingebracht, das am 20. März 2009 vom Bundestag und am 3. April 2009 vom Bundesrat verabschiedet wurde. Einen Tag nach Erscheinen im Bundesgesetzblatt trat es am 9. April 2009 in Kraft.⁷⁷⁷ Wie das Finanzmarktstabilisierungsgesetz war das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz ein Artikelgesetz.⁷⁷⁸ Es bestand aus sechs Artikeln mit folgenden Inhalten:

- *Artikel 1 – Änderung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes,*
- *Artikel 2 – Änderung des Beschleunigungsgesetzes,*
- *Artikel 3 – Rettungsübernahmegesetz,⁷⁷⁹*
- *Artikel 4 – Änderung des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes,*
- *Artikel 5 – Änderung der Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung und*
- *Artikel 6 – Inkrafttreten des Gesetzes.*

⁷⁷⁴ Das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz erschien am 8. April 2009 im Bundesgesetzblatt als „Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG)“ (*Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz*).

⁷⁷⁵ *Bundestag* (2009b), S. 10. *Hornschuh* (2010), S. 26. *Michaelis* (2011), S. 130.

⁷⁷⁶ *Bundestag* (2009b), S. 10. *Hornschuh* (2010), S. 26.

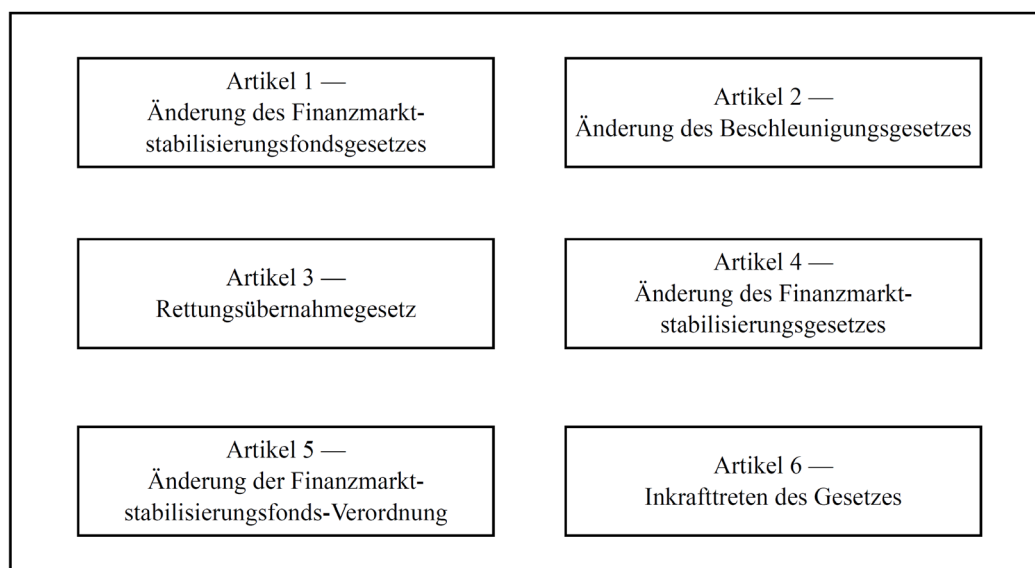
⁷⁷⁷ *Hornschuh* (2010), S. 26.

⁷⁷⁸ *Michaelis* (2011), S. 130.

⁷⁷⁹ Das Rettungsübernahmegesetz erschien als Artikel 3 des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes als „Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Rettungsübernahmegesetz – RettungsG)“ (*Rettungsübernahmegesetz*).

Die Übersicht 8-1 bildet die einzelnen Artikel als Bestandteil des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes ab. Die Artikel des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes, die stützende Änderungen enthielten, werden im folgenden Kapitel 8.2 betrachtet. Das neu entstandene Rettungsübernahmegesetz des Artikel 3 ist Bestandteil des Kapitels 8.3.

Übersicht 8-1: Artikel des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes



8.2 Änderungen durch das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz

8.2.1 Änderungen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes und der Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung

Artikel 1 und 5 des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes änderten Passagen des in Kapitel 7.2 dargestellten Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes und der dazugehörigen Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung.⁷⁸⁰ Vorab wurde klargestellt, dass sich die Finanzmarktstabilisierungsanstalt die Kosten von nach §§ 6 bis 8 Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz gestützten Banken erstatten lassen durfte.⁷⁸¹ Außerdem wurde die haushaltsrechtliche Ermächtigung für den Fonds geschaffen, Zahlungen nach dem im folgenden Kapitel erläuterten Rettungsübernahmegesetz zu leisten.⁷⁸²

Neben den in 7.2.2 bis 7.2.4 erläuterten *Garantien*, *Rekapitalisierungen* und *Risikoübernahmen* räumte das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz dem Fonds mit dem *Anteilserwerb* ein weiteres Stützungsinstrument ein. Er war nun auch berechtigt, *bereits bestehende* Anteile an einem zu stabilisierenden Unternehmen des Finanzsektors von

⁷⁸⁰ Michaelis (2011), S. 130.

⁷⁸¹ Artikel 1 Nummer 3 FMStErgG. *Bundestag* (2009b), S. 11. *Hornschuh* (2010), S. 27.

⁷⁸² Artikel 1 Nummer 5 FMStErgG. *Bundestag* (2009b), S. 11.

diesem oder Dritten zu erwerben, sofern es der Stabilisierung diene. Dies sollte allerdings nur erfolgen, wenn der Bund ein wichtiges Interesse hatte und er es nicht anderweitig erreichte.⁷⁸³

Damit der Fonds mehr Flexibilität bei der Garantievergabe nach § 6 Absatz 1 Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz – wie in 7.2.2 erklärt – erhielt, wurde die Laufzeit für abzusichernde Verbindlichkeiten einer Bank in begründeten Ausnahmefällen von 36 auf 60 Monate erhöht.⁷⁸⁴ Für Banken, die sich größtenteils mit Schuldverschreibungen dieser Laufzeit refinanzierten, bedeutete die Ausdehnung eine Erleichterung bei der Fremdkapitalbeschaffung.⁷⁸⁵

Zuletzt wurde dem Fonds ermöglicht, auch über den 31. Dezember 2009 hinaus Banken zu rekapitalisieren, an denen er aufgrund von Rekapitalisierungen nach § 7 Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz bereits beteiligt war.⁷⁸⁶ Ursprünglich sah § 13 Absatz 1 Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz eine Befristung von Stabilisierungsmaßnahmen – wie in 7.2.1 erwähnt – bis zu diesem Datum vor. Für betroffene Banken brachte das den Vorteil, dass das stützende Kapital – und damit die Schuldendeckungsfähigkeit – erhalten blieb und nicht wieder durch gesetzliche Vorgaben abfloss.

8.2.2 Änderungen des Beschleunigungsgesetzes

Artikel 2 des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes änderte Teile des in 7.3 beschriebenen Beschleunigungsgesetzes.⁷⁸⁷ Zunächst wurde eine nominelle Änderung vorgenommen. Das Beschleunigungsgesetz wurde in Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz umbenannt.⁷⁸⁸

Um den im Rettungsübernahmegesetz geplanten staatlichen Übernahmen von Banken bereits gesellschaftsrechtlich den Weg zu ebnen und Rekapitalisierungen zu erleichtern, wurden die Mehrheitserfordernisse in der Hauptversammlung – sofern diese zur Beschlussfassung über Rekapitalisierungsmaßnahmen einberufen wurde – herabgesetzt.⁷⁸⁹ So genügten bis zum 31. Dezember 2009 entgegen entsprechender Regelungen des Aktiengesetzes mitunter *einfache* Mehrheiten, um Kapitalerhöhungen gegen Einlagen oder

⁷⁸³ Artikel 1 Nummer 3b FMStErgG. *Michaelis* (2011), S. 131.

⁷⁸⁴ Artikel 1 Nummer 4, Artikel 5 Nummer 1 FMStErgG. *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (o. J.). *Bundestag* (2009b), S. 11. *Hornschuh* (2010), S. 27. *Michaelis* (2011), S. 131.

⁷⁸⁵ *Hornschuh* (2010), S. 27.

⁷⁸⁶ Artikel 1 Nummer 6 FMStErgG. *Bundestag* (2009b), S. 11.

⁷⁸⁷ *Michaelis* (2011), S. 130.

⁷⁸⁸ Artikel 2 Nummer 1 FMStErgG. *Bundestag* (2009b), S. 11. *Hornschuh* (2010), S. 27-28. *Michaelis* (2011), S. 131.

⁷⁸⁹ *Bundestag* (2009b), S. 11. *Hornschuh* (2010), S. 28.

Bezugsrechtsausschlüsse zu beschließen. Das Aktiengesetz fordert *drei Viertel* des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals.⁷⁹⁰ Auch die Schaffung von bedingtem sowie genehmigtem Kapital reihte sich in diese Vereinfachung anhand von Beschlüssen mit *einfachen* Mehrheiten ein.⁷⁹¹ Somit ergab sich für die Banken der Vorteil, die Zustimmung der Hauptversammlung zur Rekapitalisierung unkomplizierter zu erhalten und die Maßnahmen zügiger umzusetzen.

Gab der Fonds im Rahmen einer Stabilisierungsmaßnahme ein freiwilliges Angebot oder ein Pflichtangebot – wie in 7.3.3.2 beleuchtet – zum Erwerb von Wertpapieren einer zu stützenden Bank ab, wurde die dafür reguläre Frist zur Annahme nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz von vier auf zwei Wochen verkürzt.⁷⁹² Im gleichen Absatz wurde der Schwellenwert für ein sogenanntes Squeeze-out reduziert.⁷⁹³ Ein Squeeze-out ist die Möglichkeit eines Mehrheitsaktionärs, die übrigen Minderheitsaktionäre gegen eine angemessene Abfindung aus der Aktiengesellschaft auszuschließen.⁷⁹⁴ Gemäß Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz sowie gemäß Aktiengesetz spricht man von einem Mehrheitsaktionär, wenn diesem mindestens 95 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals gehören.⁷⁹⁵ Das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz senkte diesen Wert auf 90 Prozent.⁷⁹⁶ Sowohl die Verkürzung der Annahmefrist eines Angebotes als auch die Herabsetzung des Schwellenwertes bei einem Squeeze-out ermöglichten eine beschleunigte und vereinfachte Umsetzung der Kapitalmaßnahmen, was in eine zügigere Stützung der Banken mündete.

Bereits zu Beginn von Artikel 2 des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes wurde auf die Möglichkeit hingewiesen, dass die Erleichterungen und Neuerungen nicht nur für Rekapitalisierungen durch den „Fonds galten, sondern auch beziehungsweise erst recht, wenn *Aktionäre oder Dritte ...* sich an der Kapitalerhöhung beteiligen“.⁷⁹⁷ Auch die im Unterabschnitt 7.3.2.6 beschriebenen Regelungen zur beschleunigten Beteiligung einer stillen Gesellschaft an einer Bank fanden mit dem

⁷⁹⁰ Artikel 2 Nummer 4 FMStErgG. § 182 Absatz 1, § 186 Absatz 3 Aktiengesetz. *Bundestag* (2009b), S. 11. *Hopt u. a.* (2009), S. 827. *Wolfers/Rau* (2009a), S. 1300.

⁷⁹¹ Artikel 2 Nummer 5 FMStErgG. § 193 Absatz 1, § 202 Absatz 2 Aktiengesetz. *Bundestag* (2009b), S. 12.

⁷⁹² Artikel 2 Nummer 7 FMStErgG. § 16 Absatz 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. *Bundestag* (2009b), S. 12. *Hopt u. a.* (2009), S. 827. *Hornschuh* (2010), S. 28-29. *Wolfers/Rau* (2009a), S. 1300.

⁷⁹³ *Bundestag* (2009b), S. 12. *Hornschuh* (2010), S. 29.

⁷⁹⁴ *Korte* (2020b), S. 1881.

⁷⁹⁵ § 39a Absatz 1 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. § 327a Absatz 1 Aktiengesetz.

⁷⁹⁶ Artikel 2 Nummer 7 FMStErgG. *Hopt u. a.* (2009), S. 827-828. *Hornschuh* (2010), S. 29. *Wolfers/Rau* (2009a), S. 1300.

⁷⁹⁷ Artikel 2 Nummer 4 FMStErgG. *Bundestag* (2009b), S. 11.

Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz auf *Dritte* Anwendung.⁷⁹⁸ Die Basis der möglichen Kapitalgeber für angeschlagene Banken jenseits des Fonds wurde damit vergrößert. Wurde dagegen eine für den Fortbestand der jeweiligen Bank erforderliche Kapitalmaßnahme durch einen Aktionär be- oder verhindert, konnte dieser dafür schadenersatzpflichtig gemacht werden.⁷⁹⁹

Eine weitere Ergänzung des Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes erfolgte hinsichtlich der Kündigung von bestehenden Schuldverhältnissen der gestützten Bank. Es wurde klargestellt, dass die Übernahme einer Beteiligung – insbesondere einer Mehrheitsbeteiligung – an einer Bank durch den Fonds keinen Grund für eine Kündigung eines Schuldverhältnisses darstellte oder zur automatischen Beendigung führte. Sollte es vertragliche Bestimmungen geben, die dem entgegenstehen, waren diese unwirksam.⁸⁰⁰ Mit dieser Regelung sollte den im internationalen Rechtsverkehr üblichen entsprechenden Kündigungsrechten – beispielsweise bei Finanzierungsgeschäften – entgegengewirkt werden.⁸⁰¹ Für die betroffene Bank ergab sich damit der Vorteil, dass mit der positiven Stützung in Form einer Beteiligung kein Nachteil durch aufgekündigte Schuldverhältnisse erwuchs.

8.3 Rettungsübernahmegesetz

Wie bereits in 8.1 in den Rahmenbedingungen des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes erwähnt, sah der Bund im ersten Quartal 2009 trotz bereits erfolgter Stützungen die Notwendigkeit der Verhinderung einer weiteren Zuspitzung der Finanzmarktkrise. In den beiden vorangegangenen Abschnitten wurde dahin gehend beschrieben, wie er Aspekte des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes nebst seiner Verordnung sowie des Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes ergänzte. Sollten jedoch diese und alle zuvor zur Verfügung stehenden Maßnahmen und Instrumente für die Sicherung der Finanzmarktstabilität nicht ausreichen, räumte das Rettungsübernahmegesetz die Option einer vollständigen Übernahme beziehungsweise Enteignung angeschlagener Banken durch den Staat als letztes geeignetes Mittel ein.⁸⁰² Dieses „Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes“ war ein in sich geschlossenes

⁷⁹⁸ Artikel 2 Nummer 8 FMStErgG.

⁷⁹⁹ Artikel 2 Nummer 4 FMStErgG. *Bundestag* (2009b), S. 12. *Hopt u. a.* (2009), S. 827. *Hornschuh* (2010), S. 28.

⁸⁰⁰ Artikel 2 Nummer 10 FMStErgG. *Bundestag* (2009b), S. 13.

⁸⁰¹ *Bundestag* (2009b), S. 13.

⁸⁰² *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (o. J. a). *Bundestag* (2009b), S. 1. *Michaelis* (2011), S. 131.

Regelwerk und bildete als Artikel 3 den Kern des Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes.⁸⁰³ Gleich zu Beginn des Rettungsübernahmengesetzes wurde ausdrücklich auf die Sicherung der Finanzmarktstabilität als einzigen Zweck einer Enteignung hingewiesen.⁸⁰⁴

Die Durchführung des Enteignungsverfahrens, das mit der Eröffnungsentscheidung der Bundesregierung in Gang gesetzt wurde, fiel in die Zuständigkeit des Bundesministeriums der Finanzen als Enteignungsbehörde.⁸⁰⁵ Die Enteignung erfolgte durch den Erlass einer Rechtsverordnung der Bundesregierung, die den Enteignungsgegenstand, den Enteignungsbegünstigten, den Zeitpunkt der Enteignung, den Hinweis zur Begründung sowie Angaben zur Höhe der Entschädigung beinhaltet.⁸⁰⁶ Der oder die Eigentümer des Enteignungsgegenstandes wurden vor der Enteignung durch das Bundesministerium der Finanzen angehört und konnten Stellung beziehen.⁸⁰⁷

Enteignungsgegenstände konnten Teile von Anteilen, sämtliche Anteile, am Verlust teilnehmende sonstige Bestandteile des haftenden Eigenkapitals, Anteile an Tochterunternehmen und Wertpapier- oder Kreditportfolien von Banken sein.⁸⁰⁸ Diese wurden auf den Finanzmarktstabilisierungsfonds oder auf eine „juristische Person des öffentlichen Rechts oder des Privatrechts, deren Anteile ... vom Bund oder von dem Fonds ... gehalten werden“, als Enteignungsbegünstigte übertragen.⁸⁰⁹

Wer durch die Enteignung einen Vermögensnachteil erlitt oder in seinem Recht beeinträchtigt wurde, hatte Anspruch auf eine Entschädigung durch den Enteignungsbegünstigten. Die Zahlung erfolgte durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds.⁸¹⁰ Die Höhe der Entschädigung bemaß sich in Abhängigkeit des Enteignungsgegenstandes entweder auf Grundlage einer Bewertung des Unternehmens oder – bei zum Handel an einer inländischen Börse zugelassenen Enteignungsgegenständen – auf Basis des gewichteten durchschnittlichen inländischen Börsenpreises der letzten zwei Wochen.⁸¹¹ Der Enteignete erhielt die Entschädigung in Form eines Geldbetrages.⁸¹²

⁸⁰³ Hornschuh (2010), S. 29. Krüger (2012), S. 44. Michaelis (2011), S. 131.

⁸⁰⁴ § 1 Absatz 1 RettungsG. Hornschuh (2010), S. 30.

⁸⁰⁵ § 3 Absätze 1-2 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 15. Hornschuh (2010), S. 31-32.

⁸⁰⁶ § 2 Absatz 1 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 14-15. Hornschuh (2010), S. 32.

⁸⁰⁷ § 3 Absatz 4 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 15. Hornschuh (2010), S. 32.

⁸⁰⁸ § 1 Absatz 2 Nummern 1-4 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 13.

⁸⁰⁹ § 1 Absatz 3 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 13.

⁸¹⁰ § 4 Absätze 1-2 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 15.

⁸¹¹ § 4 Absätze 3-4 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 15-16. Hornschuh (2010), S. 35.

⁸¹² § 4 Absatz 5 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 16.

Das Rettungsübernahmegesetz sah vor, dass der Bund nicht dauerhaft die von ihm übernommenen Anteile halten sollte.⁸¹³ Diese sollten unverzüglich reprivatisiert werden, sobald die Bank, deren Anteile enteignet wurden, nachhaltig stabilisiert worden war. Dabei sollte den ursprünglichen Anteilsinhabern – neben der bereits geleisteten Entschädigung – ein Recht auf bevorzugten Erwerb eingeräumt werden.⁸¹⁴

Da die Enteignung als *Ultima Ratio* deklariert wurde, war sie nachrangig gegenüber mildereren Mitteln.⁸¹⁵ Sie war nur zulässig, wenn sie zur Sicherung der Finanzmarktstabilität erforderlich war und keine anderen zumutbaren Lösungen für dieses Ziel bestanden.⁸¹⁶ Voraussetzungen für eine Enteignung waren insbesondere die Systemrelevanz der Bank und die Ausschöpfung aller bis dato zur Verfügung stehenden Stabilisierungsmaßnahmen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes. Darüber hinaus durften Übertragungen des Enteignungsgegenstandes nicht auf weniger einschneidende Weise erreichbar sein. Das bedeutete, dass sich die Enteignungsbehörde zuvor vergeblich um einen alternativen Erwerb – zum Beispiel im Rahmen einer Kapitalmaßnahme oder durch den Erwerb von Anteilen – bemüht haben musste beziehungsweise aufgrund der Dringlichkeit dessen Aussichtslosigkeit nachwies.⁸¹⁷ Zur Untermauerung, dass die Verstaatlichung ausschließlich zur Bewältigung der Finanzkrise diente, wurde sie nur bis zum 30. Juni 2009 befristet.⁸¹⁸

Die Enteignung von Banken durch den Staat wurde von Beginn an als *letztes* geeignetes Mittel konzipiert. Zuvor sollten sämtliche Alternativen zur Stabilisierung des Finanzmarktes ausgeschöpft sein. Somit war die Sorge vor einer außergesetzlichen Enteignung von Banken durch den Bund unbegründet.⁸¹⁹ Vielmehr eröffnete sich für eine angeschlagene Bank mit dem Rettungsübernahmegesetz die Option, durch die staatliche Übernahme erhalten zu bleiben und nicht gänzlich aus dem Markt zu verschwinden. Nach einer möglichen Konsolidierung und anschließenden Reprivatisierung könnte sie selbst in ursprünglicher Eigentümerschaft wieder am Markt agieren.

Das Rettungsübernahmegesetz war bis 30. Juni 2009 befristet und hatte somit eine Gültigkeitsdauer von weniger als drei Monaten. Dies und die strikten Voraussetzungen für seine Anwendung sorgten dafür, dass ein Anwendungsfall ausgeschlossen blieb.⁸²⁰

⁸¹³ Bundestag (2009b), S. 18.

⁸¹⁴ § 6 Absatz 2 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 18.

⁸¹⁵ § 1 Absatz 4 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 13. Hornschuh (2010), S. 14-15.

⁸¹⁶ § 1 Absatz 4 Nummer 1 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 13. Hornschuh (2010), S. 31.

⁸¹⁷ § 1 Absatz 4 Nummer 2 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 13-14. Hornschuh (2010), S. 31.

⁸¹⁸ § 6 Absatz 1 RettungsG. Bundestag (2009b), S. 18.

⁸¹⁹ Hornschuh (2010), S. 37.

⁸²⁰ Krüger (2012), S. 44.

9 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz

9.1 Rahmenbedingungen des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes

Wie bereits im Gesetzentwurf zum Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz wurde auch im Gesetzentwurf zum Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz zunächst ein positives Resümee zu den bisherigen Maßnahmen und Instrumenten zur Stabilisierung des deutschen Finanzmarktes seit Oktober 2008 gezogen.⁸²¹ Dennoch wiesen die Regierungsparteien auf die Notwendigkeit der Fortentwicklung der geschaffenen Rahmenbedingungen hin.⁸²² Hintergrund dieser Initiative war, dass noch immer strukturierte Wertpapiere – wie Asset Backed Securities – in den Bilanzen der Banken verbucht waren, was sich negativ auf die Schuldendeckungs- und Zahlungsfähigkeit auswirkte. Sie belasteten nicht nur das Eigenkapital durch hohen finanzkrisenbedingten Abschreibungsbedarf, sondern waren ebenso Ursache für Misstrauen auf dem Interbankenmarkt.⁸²³ Diese Aspekte erschwerten die Refinanzierung am Markt für die Banken enorm. Folglich konnten sie das Kreditgeschäft nicht wie gewünscht bedienen und ihrer Finanzierungsfunktion für die Realwirtschaft nicht umfänglich nachkommen.⁸²⁴ Zudem stellten die strukturierten Wertpapiere Risikopositionen dar, die aus regulatorischen Gesichtspunkten mit Eigenkapital unterlegt werden mussten. Dieses gebundene Eigenkapital konnte dementsprechend nicht alternativ zur Sicherung von Krediten verwendet werden.⁸²⁵

Um dem entgegenzuwirken, legten die Fraktionen der Regierungsparteien den „Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung“ vor. Dieses Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz sollte es den Banken ermöglichen, ihre Bilanzen kurzfristig um die strukturierten Wertpapiere zu bereinigen.⁸²⁶ Durch diese Entlastung sollte wieder bilanzieller Freiraum für die Kreditvergabe an die Realwirtschaft geschaffen werden.⁸²⁷

⁸²¹ Das Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz erschien am 22. Juli 2009 im Bundesgesetzblatt als „Gesetz zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung“ (*Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz*). *Bundestag* (2009c), S. 1, 6. *Hornschuh* (2010), S. 37-38. *Michaelis* (2011), S. 141. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2401.

⁸²² *Bundestag* (2009c), S. 1. *Hornschuh* (2010), S. 38. *Michaelis* (2011), S. 141.

⁸²³ *Bundestag* (2009c), S. 6. *Bundestag* (2009d), S. 6. *Hornschuh* (2010), S. 38. *Michaelis* (2011), S. 141. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2401.

⁸²⁴ *Bundestag* (2009c), S. 1. *Hornschuh* (2010), S. 38.

⁸²⁵ *Hornschuh* (2010), S. 39. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2401.

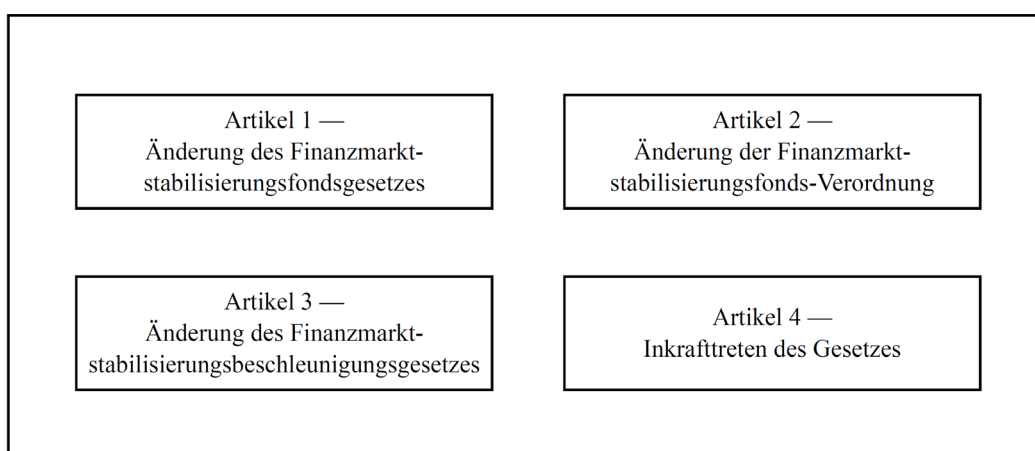
⁸²⁶ *Bundestag* (2009c), S. 1, 6. *Hornschuh* (2010), S. 38. *Michaelis* (2011), S. 141.

⁸²⁷ *Bundestag* (2009c), S. 1. *Hornschuh* (2010), S. 38. *Krüger* (2012), S. 45. *Michaelis* (2011), S. 141. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2401.

Das Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz wurde am 3. Juli 2009 vom Bundestag und am 10. Juli 2009 vom Bundesrat beschlossen und trat nach Verkündung im Bundesgesetzblatt am 23. Juli 2009 in Kraft.⁸²⁸ Es war wiederholt ein Artikelgesetz – wie das Finanzmarktstabilisierungsgesetz und das Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – mit folgenden Artikeln:

- Artikel 1 – Änderung des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes,
- Artikel 2 – Änderung der Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung,
- Artikel 3 – Änderung des Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes und
- Artikel 4 – Inkrafttreten des Gesetzes.

Übersicht 9-1: Artikel des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes



Die Übersicht 9-1 zeigt die vier Artikel und ihre Einordnung als Teilmengen des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes. Das Gesetz nahm Änderungen und Ergänzungen am Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz und dessen Verordnung sowie am Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz vor. In den folgenden beiden Kapiteln 9.2 und 9.3 sollen die stützenden Elemente des Gesetzes beleuchtet werden.

9.2 Entlastungsmodelle des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes

9.2.1 Zweckgesellschaftsmodell

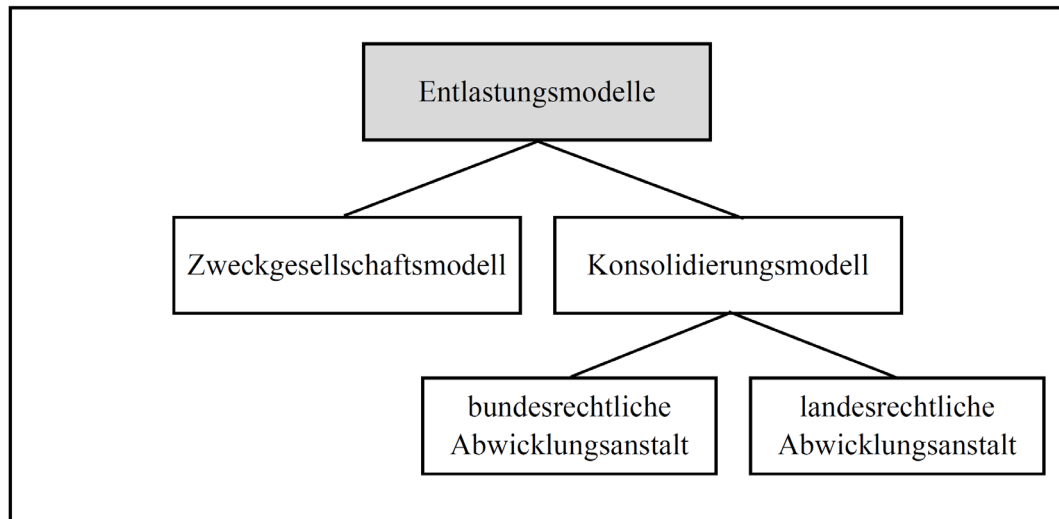
Wie im vorangegangenen Kapitel angedeutet, bestand seitens des Gesetzgebers die Absicht, die Bankbilanzen zu entlasten. Das Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz sah im Artikel 1 dafür *zwei Modelle* vor.⁸²⁹ Die nachfolgende Übersicht 9-2 stellt

⁸²⁸ Hornschuh (2010), S. 37. Michaelis (2011), S. 141. Wolfers/Rau (2009b), S. 2401.

⁸²⁹ Hornschuh (2010), S. 39, 44. Krüger (2012), S. 45. Michaelis (2011), S. 141. Wolfers/Rau (2009b), S. 2401-2402. Hornschuh, Michaelis, Wolfers u. Rau sprechen teilweise von drei Modellen, da sie die inhaltlich ähnlichen bundes- und landesrechtlichen Abwicklungsanstalten im Rahmen des Konsolidierungsmodells einzeln aufzählen.

diese beiden Entlastungsmodelle *Zweckgesellschaftsmodell* und *Konsolidierungsmodell* dar. Zunächst soll in diesem Abschnitt das *Zweckgesellschaftsmodell* erläutert werden. Im anschließenden Abschnitt 9.2.2 erfolgt die Betrachtung des *Konsolidierungsmodells* mit seinem Konzept der bundes- und landesrechtlichen Abwicklungsanstalten.

Übersicht 9-2: Entlastungsmodelle des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes⁸³⁰



Wie der Name des Zweckgesellschaftsmodells es bereits vorwegnimmt, erfolgte die Entlastung der Bilanz unter Einbeziehung einer Zweckgesellschaft. Die Entlastung der Bilanz der zu stützenden Bank geschah in der Weise, dass die Bank ausschließlich ihre strukturierten Wertpapiere auf eine von ihr eigens dafür gegründete Zweckgesellschaft transferierte.⁸³¹ Als Gegenleistung für die strukturierten Wertpapiere erhielt die übertragende Bank von der Zweckgesellschaft begebene Schuldtitel.⁸³² Für diese Schuldtitel übernahm der Finanzmarktstabilisierungsfonds die Garantie.⁸³³ Grafisch ist diese Vorgehensweise in der folgenden Übersicht 9-3 dargestellt. Da während der Finanzkrise allein die *notleidenden* bilanziellen Werte der Banken in die Zweckgesellschaften ausgegliedert werden konnten, sprach man auch von *Bad-Bank-Modellen*.⁸³⁴

⁸³⁰ In Anlehnung an: Hornschuh (2010), S. 39. Michaelis (2011), S. 141. Wolfers/Rau (2009b), S. 2401-2402.

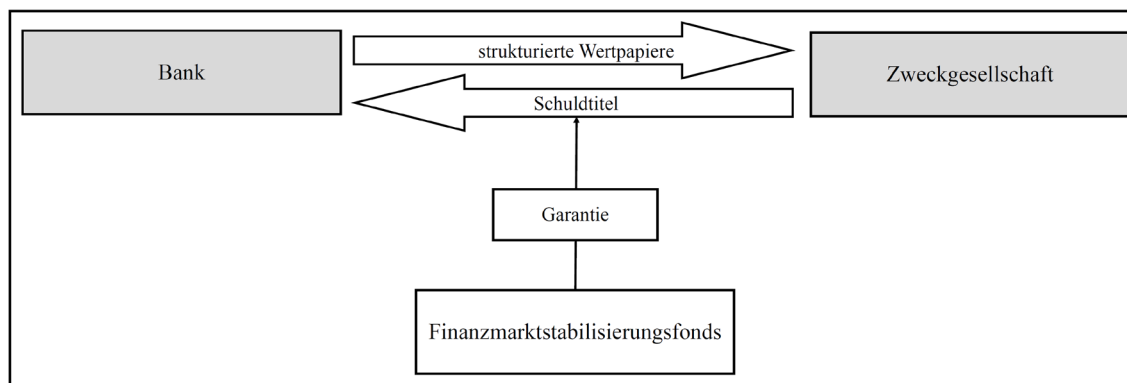
⁸³¹ Bundestag (2009c), S. 1, 6. Hornschuh (2010), S. 38-40. Michaelis (2011), S. 141-142.

⁸³² Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. Bundestag (2009c), S. 1, 6. Hornschuh (2010), S. 40. Michaelis (2011), S. 143. Wolfers/Rau (2009b), S. 2402-2403.

⁸³³ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. Bundestag (2009c), S. 1, 6. Hornschuh (2010), S. 40. Krüger (2012), S. 45. Wolfers/Rau (2009b), S. 2403.

⁸³⁴ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (o. J. a). Hornschuh (2010), S. 38. Michaelis (2011), S. 141.

Übersicht 9-3: Zweckgesellschaftsmodell im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetzes



Mit der Einführung des Zweckgesellschaftsmodells durch das Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz ergaben sich für die zu stützenden Banken Vorteile. Zum einen entlastete die Auslagerung der strukturierten Wertpapiere die Bilanz der abgebenden Bank um Posten, die Preisrisiken unterlagen und dadurch die Schuldendeckungsfähigkeit gefährdeten.⁸³⁵ Gleichzeitig mussten diese strukturierten Wertpapiere nun nicht mehr in der bisherigen Weise mit Eigenkapital unterlegt werden.⁸³⁶ Das freiwerdende Eigenkapital war dadurch für die Unterlegung von Krediten nutzbar.⁸³⁷ Zum anderen ersetzten vom Bund garantierte Schuldtitel der Zweckgesellschaft die risikobehafteten strukturierten Wertpapiere in der Bilanz.⁸³⁸ Diese Schuldtitel waren durch die Garantie des Bundes von Preisrisiken befreit sowie EZB-fähig und konnten dadurch zur Liquiditätsbeschaffung genutzt werden, was wiederum der Sicherung der Zahlungsfähigkeit diente.⁸³⁹

Über eine Garantieübernahme für die Schuldtitel entschied die in Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung umbenannte Finanzmarktstabilisierungsanstalt.⁸⁴⁰ Den notwendigen Antrag konnte eine Bank bis zum 22. Januar 2010 – das entsprach einer Dauer von sechs Monaten ab Verkündung des Gesetzes – stellen.⁸⁴¹ Der Fonds konnte nur für Schuldtitel garantieren, die von den „Zweckgesellschaften nach dem 23. Juli 2009 ... als Gegenleistung für die Übernahme von strukturierten Wertpapieren ... an Kreditinstitute ... begeben“ wurden. Gleichzeitig durfte die abgebende Bank die strukturierten

⁸³⁵ Bundestag (2009c), S. 6. Hornschuh (2010), S. 39, 44. Michaelis (2011), S. 141, 148. Wolfers/Rau (2009b), S. 2401, 2403, 2406.

⁸³⁶ Bundestag (2009c), S. 6. Hornschuh (2010), S. 39, 44. Wolfers/Rau (2009b), S. 2403.

⁸³⁷ Hornschuh (2010), S. 44.

⁸³⁸ Wolfers/Rau (2009b), S. 2402-2403.

⁸³⁹ Bundestag (2009c), S. 6. Hornschuh (2010), S. 40. Wolfers/Rau (2009b), S. 2403.

⁸⁴⁰ Artikel 1 Nummern 2, 6 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (o. J. a). Bundestag (2009d), S. 6. Michaelis (2011), S. 144. Wolfers/Rau (2009b), S. 2404.

⁸⁴¹ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz.

Wertpapiere nicht nach dem 31. Dezember 2008 erworben haben.⁸⁴² Die Übertragung der Wertpapiere erfolgte zu 90 Prozent ihrer Buchwerte vom 30. Juni 2008 – Zeitpunkt des letzten Quartalsabschlusses vor der Lehmann-Brothers-Insolvenz – beziehungsweise 31. März 2009 oder zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert, „je nachdem welcher dieser Werte der höchste ist“.⁸⁴³ Der Abschlag in Höhe von 10 Prozent sollte eine pauschale Beteiligung der abgebenden Bank an der Maßnahme darstellen.⁸⁴⁴ Die von der Bank ermittelten Werte mussten durch einen vom Fonds bestimmten sachverständigen Dritten geprüft und von der Bankenaufsicht bestätigt werden.⁸⁴⁵ Darüber hinaus war die Bank verpflichtet, sämtliche Risiken ihrer strukturierten Wertpapiere gegenüber dem Fonds offenzulegen und einen Stresstest zur Überprüfung der Verlustanfälligkeit durchzuführen.⁸⁴⁶ Ein tragfähiges Geschäftsmodell sowie eine angemessene Kapitalausstattung der übertragenden Bank waren weitere Voraussetzungen für die Übernahme einer Garantie.⁸⁴⁷ Darüber hinaus richtete sich die Laufzeit der Garantie nach der Laufzeit der von der Zweckgesellschaft begebenen Schuldtitel.⁸⁴⁸

Die staatliche Garantie der Schuldtitel war dem Fonds marktgerecht zu vergüten.⁸⁴⁹ Daneben musste die Bank über die Dauer von 20 Jahren rätierlich Ausgleichszahlungen an die Zweckgesellschaft leisten, um potenziell anfallende Verluste aus den strukturierten Wertpapieren zu decken.⁸⁵⁰ Die Ausgleichszahlungen sollten sich primär aus an die Anteilseigner auszuschüttenden Beträgen der Bank speisen.⁸⁵¹ Insofern wurden zunächst die Eigentümer der Bank – in der Regel die Aktionäre – in die Haftung genommen.⁸⁵² Sollten diese Ausgleichszahlungen nicht genügen, um Verluste bei der Zweckgesellschaft

⁸⁴² Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundestag* (2009c), S. 6. *Hornschuh* (2010), S. 41. *Michaelis* (2011), S. 142. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2402.

⁸⁴³ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundestag* (2009d), S. 7. *Hornschuh* (2010), S. 41. *Michaelis* (2011), S. 143. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403.

⁸⁴⁴ *Bundestag* (2009c), S. 7. *Michaelis* (2011), S. 143. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403.

⁸⁴⁵ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Hornschuh* (2010), S. 41.

⁸⁴⁶ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundestag* (2009c), S. 7. *Bundestag* (2009d), S. 8. *Hornschuh* (2010), S. 42.

⁸⁴⁷ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundestag* (2009c), S. 7. *Hornschuh* (2010), S. 42.

⁸⁴⁸ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundestag* (2009d), S. 7. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2402.

⁸⁴⁹ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundestag* (2009c), S. 7. *Bundestag* (2009d), S. 8. *Hornschuh* (2010), S. 42. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403.

⁸⁵⁰ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundestag* (2009c), S. 7. *Hornschuh* (2010), S. 42. *Krüger* (2012), S. 45. *Michaelis* (2011), S. 143. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403.

⁸⁵¹ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundestag* (2009c), S. 7. *Krüger* (2012), S. 45. *Michaelis* (2011), S. 143. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403.

⁸⁵² *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403.

auszugleichen, bestand eine Verpflichtung zum weiteren Verlustausgleich – zur Nachhaftung – über die Laufzeit der Garantie hinaus.⁸⁵³

Neben diesen speziellen Bedingungen für die Banken griffen für die Vergabe von Garantien an Zweckgesellschaften die gleichen Auflagen, die bereits bei Stützungen durch Rekapitalisierungen im Rahmen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes – wie im Abschnitt 7.2.3 dargestellt – zum Tragen kamen.⁸⁵⁴ Zu ihnen gehörten eine solide und nachhaltige Geschäftspolitik der Bank, wobei Geschäfte mit besonderen Risiken reduziert oder aufgegeben werden sollten. Kleinere und mittlere Unternehmen sollten zu marktüblichen Konditionen mit Krediten versorgt werden. Die Vergütung für Geschäftsleiter und Organmitglieder wurde auf 500.000 Euro pro Jahr begrenzt und Vergütungssysteme, die die Eingehung unangemessener Risiken förderten, sollten aufgegeben werden. Die Bank musste dem Bundesrechnungshof ein Informations- und Prüfungsrecht einräumen sowie dem Fonds gegenüber eine Verpflichtungserklärung abgeben.

Anträge auf Übertragung strukturierter Wertpapiere auf eine Zweckgesellschaft waren bis zum 22. Januar 2010 möglich. Diese Frist war abgelaufen, ohne dass eine Bank dieses Instrument in Anspruch nahm.⁸⁵⁵

9.2.2 Konsolidierungsmodell

Neben dem zuvor beschriebenen Zweckgesellschaftsmodell beschloss die Bundesregierung im Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz mit dem Konsolidierungsmodell ein zweites Entlastungsmodell. Dieses existierte sowohl nach Bundes- als auch nach Landesrecht.

9.2.2.1 Konsolidierungsmodell nach Bundesrecht

Während bei dem Zweckgesellschaftsmodell die Bilanz einer Bank ausschließlich um strukturierte Wertpapiere bereinigt werden konnte, ging das Konsolidierungsmodell einen Schritt weiter. Es bot mit dem Konzept der bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten einen erweiterten Ansatz zur bilanziellen Entlastung.⁸⁵⁶ Bundesrechtliche Abwicklungsanstalten waren „organisatorisch und wirtschaftlich selbstständige Anstalten des

⁸⁵³ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. *Bundestag* (2009c), S. 8. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403.

⁸⁵⁴ Artikel 1 Nummer 6 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. *Bundestag* (2009c), S. 7. *Bundestag* (2009d), S. 8.

⁸⁵⁵ *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (o. J. b).

⁸⁵⁶ *Hornschuh* (2010), S. 43. *Michaelis* (2011), S. 144.

öffentlichen Rechts innerhalb der“ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung.⁸⁵⁷ Es handelte sich demnach um eine *Anstalt in der Anstalt*.⁸⁵⁸ Auf Antrag der Bank wurde sie durch die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung errichtet, die gleichzeitig die Abwicklungsanstalt überwachte und koordinierte.⁸⁵⁹

Auf diese Abwicklungsanstalt durfte die Bank zu ihrer Bilanzentlastung neben den strukturierten Wertpapieren nunmehr weitere bis zum 31. Dezember 2008 erworbene Risikopositionen sowie nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche durch Rechtsgeschäft oder Umwandlung – insbesondere Ausgliederung oder Abspaltung – übertragen.⁸⁶⁰ Bei letzterer erhielten gemäß Umwandlungsgesetz die Anteilsinhaber der übertragenden Bank Anteile an der Abwicklungsanstalt.⁸⁶¹ Zudem konnten die Abwicklungsanstalten in Ausnahmefällen – beispielsweise bei Risikopositionen nach ausländischem Recht – Risikopositionen oder nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche durch Übernahme von Garantien *ohne Übertragung* absichern.⁸⁶² Risikopositionen konnten – wie in Abschnitt 7.2.4 beziehungsweise § 8 Absatz 1 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes aufgezählt – „Forderungen, Wertpapiere, derivative Finanzinstrumente, Rechte und Pflichten aus Kreditzusagen oder Gewährleistungen und Beteiligungen“ sein.⁸⁶³ Die Abwicklungsanstalten wurden jeweils für eine konkrete Bank errichtet und hatten – wie ihr Name es andeutet – ausschließlich die Abwicklung der übernommenen Risikopositionen und nichtstrategienotwendigen Geschäftsbereiche zum Ziel. Ihre Existenz war a priori auf den dafür notwendigen Zeitraum begrenzt.⁸⁶⁴

Abwicklungsanstalten galten auch nicht als Banken im Sinne des Kreditwesengesetzes und waren somit von dessen wesentlichen Vorschriften – insbesondere den erheblichen

⁸⁵⁷ Bundesministerium der Finanzen (2019), S. 10. Bundestag (2009d), S. 9-10. Hornschuh (2010), S. 43. Michaelis (2011), S. 144. Wolfers/Rau (2009b), S. 2403.

⁸⁵⁸ Bundesministerium der Finanzen (2009). Bundestag (2009d), S. 6. Hornschuh (2010), S. 43. Krüger (2012), S. 45. Michaelis (2011), S. 144. Wolfers/Rau (2009b), S. 2403. Hornschuh, Michaelis, Wolfers u. Rau kürzen das Modell der bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten alternativ mit dem Akronym „AidA“-Modell ab.

⁸⁵⁹ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Bundesministerium der Finanzen (2009). Bundestag (2009d), S. 9-11. Michaelis (2011), S. 144. Wolfers/Rau (2009b), S. 2403-2404.

⁸⁶⁰ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (o. J. b). Bundesministerium der Finanzen (2009). Bundestag (2009c), S. 9-10. Hornschuh (2010), S. 43-44. Michaelis (2011), S. 144-145. Wolfers/Rau (2009b), S. 2403-2405.

⁸⁶¹ § 123 Absatz 2 Umwandlungsgesetz. Wolfers/Rau (2009b), S. 2405.

⁸⁶² Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Bundestag (2009d), S. 10. Michaelis (2011), S. 145. Wolfers/Rau (2009b), S. 2405. Diese Garantie der Abwicklungsanstalt ist nicht mit einer Garantie der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung gleichzusetzen.

⁸⁶³ § 8 Absatz 1 FMStFG. Bundestag (2009d), S. 9. Michaelis (2011), S. 145. Wolfers/Rau (2009b), S. 2404.

⁸⁶⁴ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (o. J. b). Bundestag (2009d), S. 9-10.

Eigenkapitalanforderungen – befreit.⁸⁶⁵ Abwicklungsanstalten erstellten ihren eigenen Jahresabschluss. Die Bilanzierung erfolgte entsprechend der Regelung für die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches und ausdrücklich nicht nach den in Kapitel 4.1 erläuterten IFRS.⁸⁶⁶ Ferner wurde im weiteren Fortgang des Gesetzes die Möglichkeit eröffnet, dass der Finanzmarktstabilisierungsfonds Garantien für Schuldtitel übernahm, „die von Abwicklungsanstalten ... ausschließlich zur Refinanzierung ... der von ihnen übernommenen strukturierten Wertpapiere begeben ... werden“.⁸⁶⁷

Mit diesen Aspekten gingen diverse Stützungen für Banken einher. Das beschriebene Konsolidierungsmodell mit seinen bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten ermöglichte im Vergleich zum Zweckgesellschaftsmodell einen breiteren Ansatz der Entlastung der Bilanz. Banken wurden in die Lage versetzt, weit mehr Risikopositionen sowie nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche zu übertragen.⁸⁶⁸ Der entlastende Effekt eines Übertrages war somit größer. Durch die Befreiung der Abwicklungsanstalten von den Eigenkapitalvorschriften des Kreditwesengesetzes konnte das zuvor aufsichtsrechtlich gebundene und nach dem Übertrag der Positionen und Bereiche freiwerdende Eigenkapital weiterhin bei der übertragenden Bank verbleiben. Es erhöhte dort den Spielraum für strategienotwendige Geschäftsbereiche.⁸⁶⁹ Mit der ausschließlichen Koppelung an die Rechnungslegung nach dem Handelsgesetzbuch und der einhergehenden Befreiung von den Vorschriften der IFRS mussten die Abwicklungsanstalten nicht auf Basis aktueller Marktwerte bilanzieren. Dadurch fielen Preisrisiken im Vergleich zum Fair-Value-Ansatz – wie in Kapitel 4.1 erläutert – geringer aus, was eigenkapitalbelastende Wertberichtigungen beziehungsweise Abschreibungen reduzierte und sich positiv auf die Schuldendeckungsfähigkeit auswirkte.⁸⁷⁰ Zuletzt erleichterten die Garantien des Fonds für begebene Schuldtitel der Abwicklungsanstalten den Zugang zu Liquidität in einem dafür sonst schwierigen Marktumfeld und verbesserten die Zahlungsfähigkeit.

⁸⁶⁵ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundesministerium der Finanzen* (2009). *Bundestag* (2009d), S. 13. *Hornschuh* (2010), S. 43. *Krüger* (2012), S. 55. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403-2404.

⁸⁶⁶ Artikel 1 Nummern 2, 7 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundesministerium der Finanzen* (2009). *Bundestag* (2009d), S. 6, 10. *Hornschuh* (2010), S. 44. *Krüger* (2012), S. 55. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2403-2404.

⁸⁶⁷ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz. *Bundesministerium der Finanzen* (2009). *Bundestag* (2009d), S. 15.

⁸⁶⁸ *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2404.

⁸⁶⁹ *Bundestag* (2009d), S. 13. *Hornschuh* (2010), S. 43-44. *Krüger* (2012), S. 46. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2404.

⁸⁷⁰ *Bundestag* (2009d), S. 6, 10. *Hornschuh* (2010), S. 44. *Krüger* (2012), S. 46. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2404.

Wie zu Beginn dieses Unterabschnittes beschrieben, waren Abwicklungsanstalten – in Abgrenzung zu Zweckgesellschaften – institutionell an die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung gebunden. Dadurch lagen die Risiken näher am Bund. Die Eigentümerverantwortung beziehungsweise Haftung rückten somit stärker in den Mittelpunkt und unterschieden sich zwischen beiden Entlastungsmodellen.⁸⁷¹ Im Zweckgesellschaftsmodell hafteten die Anteilsinhaber der übertragenden Bank beschränkt und mittelbar für Verluste der Zweckgesellschaft. Die Haftung beschränkte sich der Höhe nach auf mögliche Gewinnausschüttungen der übertragenden Bank.⁸⁷² Demgegenüber sah das Konsolidierungsmodell eine Verlustausgleichs- und Nachschusspflicht vor. Es war sicherzustellen, dass die Anteilsinhaber der übertragenden Bank entsprechend ihrer Beteiligungsquote eine unbegrenzte und unmittelbare Pflicht zum Ausgleich von Verlusten der Abwicklungsanstalten hatten.⁸⁷³ Sollten sie dazu nicht oder nicht vollständig in der Lage sein, war eine Pflicht der übertragenden Bank vorzusehen, die die Verluste aus den an die Anteilsinhaber auszuschüttenden Beträgen ausgleicht.⁸⁷⁴ Allerdings stand es der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung frei, nachrangige Verlustausgleichspflichten zu übernehmen.⁸⁷⁵

Weitere Auflagen für die Übertragung von Risikopositionen und nichtstrategienotwendigen Geschäftsbereichen auf Abwicklungsanstalten ähnelten denen der Garantieübernahme für Zweckgesellschaften, wie bereits zum Ende des voranstehenden Abschnittes aufgezählt. Dazu zählte, dass die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung gesonderte Gegenleistungen für die Übernahme der Posten bestimmen konnte. Außerdem musste vor einem Übertrag die abgebende Bank alle Risiken der zu übertragenden Positionen gegenüber der Bundesanstalt offenlegen und gleichzeitig über ein tragfähiges Geschäftsmodell, eine angemessene Kapitalausstattung sowie einen Abwicklungsplan für die Positionen und Geschäftsbereiche verfügen.⁸⁷⁶

In Analogie zu den Bedingungen für das Zweckgesellschaftsmodell griffen im Konsolidierungsmodell gleichermaßen die Auflagen für Stützungen durch Rekapitalisierungen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes, wie im Abschnitt 7.2.3 beleuchtet.⁸⁷⁷

⁸⁷¹ Hornschuh (2010), S. 43. Wolfers/Rau (2009b), S. 2403.

⁸⁷² Wolfers/Rau (2009b), S. 2405.

⁸⁷³ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Bundesministerium der Finanzen (2009). Bundestag (2009d), S. 11. Krüger (2012), S. 45. Michaelis (2011), S. 145. Wolfers/Rau (2009b), S. 2405.

⁸⁷⁴ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Michaelis (2011), S. 146.

⁸⁷⁵ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Krüger (2012), S. 45.

⁸⁷⁶ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Bundestag (2009d), S. 12.

⁸⁷⁷ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. Bundestag (2009d), S. 13.

Geschäfte mit besonderen Risiken sollten aufgegeben oder zumindest reduziert werden, sodass damit eine nachhaltige und solide Geschäftspolitik einherging. Banken sollten den Mittelstand der Wirtschaft ausreichend mit Krediten versorgen. Vergütungssysteme zur Eingehung unangemessener Risiken sollten aufgegeben und die Vergütung für Geschäftsleiter und Organmitglieder auf 500.000 Euro pro Jahr beschränkt werden. Dem Finanzmarktstabilisierungsfonds gegenüber sollte die Bank eine Verpflichtungserklärung abgeben und dem Bundesrechnungshof Informations- und Prüfungsrechte einräumen.

Die WestLB war die erste Bank gewesen, die das Instrument der bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten in Anspruch nahm.⁸⁷⁸ Am 11. Dezember 2009 war die Abwicklungsanstalt mit dem Namen „Erste Abwicklungsanstalt“ bei der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung errichtet worden, auf die die WestLB ihre Risikopositionen und nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche übertrug.⁸⁷⁹ Das Nominalvolumen belief sich zum Übertragungszeitpunkt zum Jahresultimo 2009 auf 77,5 Milliarden Euro.⁸⁸⁰ Am 8. Juli 2011 stellte die WestLB einen Antrag auf Übertragung weiterer Risikopositionen und nichtstrategienotwendiger Geschäftsbereiche.⁸⁸¹ Ursprünglich waren die Stabilisierungsmaßnahmen nur bis zum 31. Dezember 2009 vorgesehen und durch dieses Gesetz um ein Jahr verlängert worden.⁸⁸² Jedoch ermöglichte das im Dezember 2010 verabschiedete Restrukturierungsgesetz die Nachbefüllung *bereits bestehender* Abwicklungsanstalten mit zusätzlichen Vermögenswerten.⁸⁸³ Dadurch konnte die WestLB weitere rund 100 Milliarden Euro Vermögen auf die „Erste Abwicklungsanstalt“ übertragen. Die EU-Kommission genehmigte dieses Vorhaben im Dezember 2011, nachdem in einem Eckpunktepapier festgelegt wurde, dass die WestLB mit Wirkung zum 30. Juni 2012 ihr Neugeschäft einstellte und unter dem Namen Portigon AG firmierte.⁸⁸⁴ Zudem waren im Statut der Abwicklungsanstalt der WestLB Fälle vorgesehen, aus denen sich für die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung Eventualverbindlichkeiten ableiteten. Sie war gemeinsam mit den Eigentümern zum Ausgleich sämtlicher Verluste und zur Sicherstellung

⁸⁷⁸ Krüger (2012), S. 46.

⁸⁷⁹ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. b).

⁸⁸⁰ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a). Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. b).

⁸⁸¹ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 2. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2013), S. 3.

⁸⁸² Artikel 1 Nummer 10 Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz.

⁸⁸³ Artikel 4 Nummer 10 Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz).

⁸⁸⁴ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 2, 8. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2013), S. 3.

eines Mindestwertes des bilanziellen Eigenkapitals der Abwicklungsanstalt verpflichtet. Jedoch haftete die Bundesanstalt im Rahmen einer Haftungskaskade nachrangig und bis heute erfolgte keine Inanspruchnahme.⁸⁸⁵

Neben der WestLB stellte auch die Hypo Real Estate im Dezember 2009 einen Antrag auf Errichtung einer Abwicklungsanstalt unter dem Dach der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung.⁸⁸⁶ Ab 8. Juli 2010 existierte sie unter dem Namen „FMS-Wertmanagement“. Auf diese übertrug die Hypo Real Estate zum Stichtag 30. September 2010 abgespaltene Risikopositionen sowie nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche in Höhe von 174 Milliarden Euro.⁸⁸⁷ Die EU-Kommission genehmigte den dazugehörigen Restrukturierungsplan.⁸⁸⁸ Aus dem Statut der „FMS-Wertmanagement“ ergab sich des Weiteren für den Finanzmarktstabilisierungsfonds eine Pflicht „zum Ausgleich von Kapitalverlusten und zur Liquiditätsbereitstellung gegenüber“ der Abwicklungsanstalt.⁸⁸⁹ Im Gegensatz zur Abwicklungsanstalt der WestLB war bei der „FMS-Wertmanagement“ die Verlustausgleichsverpflichtung des Finanzmarktstabilisierungsfonds zum Tragen gekommen. Zum teilweisen Verlustausgleich war im Jahr 2012 eine Zahlung von 2 Milliarden Euro an die „FMS-Wertmanagement“ geleistet worden. Weitere Verlustausgleichszahlungen von 7,3 Milliarden Euro flossen im Jahr 2013.⁸⁹⁰ Die folgende Übersicht 9-4 fasst die Nominalvolumen der Abwicklungsanstalten der WestLB und der Hypo Real Estate jeweils zum Jahresende tabellarisch zusammen.

⁸⁸⁵ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 4, 9. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2013), S. 3-5. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2014), S. 2. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2015), S. 2. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2016), S. 3. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2017), S. 2-3. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2018), S. 2-3. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2019), S. 3. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2020), S. 3. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2021), S. 3.

⁸⁸⁶ Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. b).

⁸⁸⁷ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. b).

⁸⁸⁸ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 2.

⁸⁸⁹ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2012), S. 3. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2013), S. 4. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2014), S. 2. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2015), S. 2. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2016), S. 2. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2017), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2018), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2019), S. 2. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (2020), S. 3. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. b).

⁸⁹⁰ Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2013), S. 1, 8. Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (2014), S. 1, 5. Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (o. J. a).

Übersicht 9-4: Nominalvolumen der Abwicklungsanstalten in Milliarden Euro zum Jahresultimo⁸⁹¹

Abwicklungsanstalt	Nominalvolumen in Milliarden Euro zum Jahresultimo											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Erste Abwicklungsanstalt (inklusive Nachbefüllung)	77,5	63,8	51,0	143,3	97,6	86,1	63,1	53,5	40,3	32,8	30,3	24,6
FMS-Wertmanagement	-	174,3	160,7	136,9	119,1	106,3	94,7	88,9	76,8	69,0	69,3	61,6

9.2.2.2 Konsolidierungsmodell nach Landesrecht

Wie in der Einleitung dieses Abschnittes erwähnt, sah der Gesetzgeber im Finanzmarktstabilisierungsentwicklungsgesetz zwei Konsolidierungsmodelle vor. Neben dem soeben beschriebenen Konsolidierungsmodell nach Bundesrecht mit seinem Konzept der bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten führte er ein ähnliches Konsolidierungsmodell auf Landesebene ein. Mit diesem wurde die Errichtung von landesrechtlichen Abwicklungsanstalten durch die Bundesländer ermöglicht.⁸⁹² Diese waren Anstalten des öffentlichen Rechts *nach Landesrecht*, die die Banken „von Risikopositionen und nichtstrategienotwendigen Geschäftsbereichen durch rechtliche oder wirtschaftliche Übertragung“ entlasten sollten.⁸⁹³ Insbesondere für Landesbanken war dies von Relevanz, da die Bundesländer nun wählen konnten, ob sie ihre Landesbank in Eigenregie – innerhalb der landesrechtlichen Abwicklungsanstalt – oder unter Zuhilfenahme des Bundes – innerhalb der bundesrechtlichen Abwicklungsanstalt – sanieren wollten.⁸⁹⁴

Die landesrechtlichen Abwicklungsanstalten waren nicht an die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung angebunden.⁸⁹⁵ Überdies beruhten sie auf dem Modell der bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten.⁸⁹⁶ Einer landesrechtlichen Abwicklungsanstalt kamen somit die gleichen Entlastungen – vor allem die Bilanzierung nach

⁸⁹¹ In Anlehnung an: *Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (o. J. a).

⁸⁹² *Bundestag* (2009d), S. 15. *Hornschuh* (2010), S. 44. *Michaelis* (2011), S. 147. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2405.

⁸⁹³ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsentwicklungsgesetz. *Hornschuh* (2010), S. 44. *Michaelis* (2011), S. 147. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2406.

⁸⁹⁴ *Bundesministerium der Finanzen* (2009).

⁸⁹⁵ *Hornschuh* (2010), S. 44. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2406.

⁸⁹⁶ *Hornschuh* (2010), S. 44. *Michaelis* (2011), S. 147. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2405.

Handelsgesetzbuch und die Befreiung von Elementen des Kreditwesengesetzes – zugute, wie dem bundesrechtlichen Pendant.⁸⁹⁷ Da die Unterschiede geringfügiger Natur waren, wird auf die Ausführungen zu den bundesrechtlichen Abwicklungsanstalten im vorangegangenen Unterabschnitt 9.2.2.1 verwiesen. Innerhalb der dafür vorgesehenen Frist – bis zum 31. Dezember 2010 – wurden keine Anträge auf die Errichtung einer Abwicklungsanstalt nach Landesrecht gestellt.⁸⁹⁸

9.3 Änderungen durch das Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz

Die beschriebenen Entlastungsmodelle sind formell Bestandteil des in 7.2 erläuterten Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes. Dieses sah ursprünglich die Befristung seiner Stabilisierungsmaßnahmen bis zum 31. Dezember 2009 vor. Um die Umsetzung der Entlastungsmodelle zeitlich zu ermöglichen, wurde mit dem Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz eine Verlängerung *aller* Stabilisierungsmaßnahmen des Fonds um ein Jahr bis zum 31. Dezember 2010 vorgenommen.⁸⁹⁹ Für Rekapitalisierungsmaßnahmen existierte weiterhin eine Ausnahme. Für sie galt, dass der Fonds bei Erfordernis auch über diesen Zeitpunkt hinaus an Banken beteiligt sein durfte.⁹⁰⁰ So wurde es bereits im Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – wie in 8.2.1 aufgezählt – festgelegt.

Mit dieser Verlängerung aller Stabilisierungsmaßnahmen des Fonds gingen zugleich Folgeänderungen in der Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung sowie im Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz einher.⁹⁰¹ Dem Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz folgend wurden in den Artikeln 2 und 3 dieses Gesetzes auch in diesen beiden Normen bestehende Befristungen aufgehoben und Inhalte um ein Jahr bis zum 31. Dezember 2010 verlängert.⁹⁰²

Diese Verlängerungen hatten für Banken stützenden Charakter. *Alle* Maßnahmen und Instrumente des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes standen ihnen in einer immer

⁸⁹⁷ Artikel 1 Nummer 7 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. *Bundestag* (2009d), S. 15. *Wolfers/Rau* (2009b), S. 2405-2406.

⁸⁹⁸ Erst 2015 – und damit außerhalb des hier betrachteten Zeitraumes der Finanzkrise – machten die Bundesländer Hamburg und Schleswig-Holstein im Rahmen eines Folgegesetzes des Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetzes von der Möglichkeit einer landesrechtlichen Abwicklungsanstalt Gebrauch. Um Risikopositionen der ehemaligen HSH Nordbank auszugliedern, gründeten sie die hsh portfoliomanagement als Anstalt öffentlichen Rechts. *Bundesministerium der Finanzen* (2019), S. 10.

⁸⁹⁹ Artikel 1 Nummern 5, 10 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. *Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (o. J. a). *Bundestag* (2009d), S. 7, 15.

⁹⁰⁰ Artikel 1 Nummer 10 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz.

⁹⁰¹ *Bundestag* (2009d), S. 17.

⁹⁰² Artikel 2-3 Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz. *Bundestag* (2009d), S. 17.

noch krisenbetroffenen Zeit zur Verfügung. Somit konnten sie bei Bedarf beispielsweise Garantien, Rekapitalisierungen, Risikoübernahmen sowie Beschleunigungen und Vereinfachungen bei der Umsetzung von Kapitalmaßnahmen ein Jahr länger in Anspruch nehmen.

9.4 Instituts-Vergütungsverordnung

Sowohl Rekapitalisierungen und Risikoübernahmen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes aus den Abschnitten 7.2.3 und 7.2.4 als auch die Entlastungsmodelle des Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetzes aus den Abschnitten 9.2.1 und 9.2.2 sahen als Auflagen für deren Inanspruchnahme die Begrenzung der Vergütung des Managements auf 500.000 Euro pro Jahr vor. Um diese Forderung zu untermauern, erließ das Bundesministerium der Finanzen am 6. Oktober 2010 die Instituts-Vergütungsverordnung, nachdem der Bundestag diese bereits am 21. Juli 2010 im „Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergütungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen“ avisiert hatte.⁹⁰³ Mit der Instituts-Vergütungsverordnung schuf der Bund einen gesetzlichen Rahmen, der zum Ziel hatte, die „Auswüchse der Bonuszahlungen“ an Bankmanager einzudämmen, die im Abschnitt 2.4.3 als eine Ursache der Finanzkrise identifiziert wurden.⁹⁰⁴ Dabei erhielten die Manager unverhältnismäßig hohe erfolgsabhängige Vergütungen, während die negativen Folgen ihres kurzfristigen Gewinnstrebens von den Banken getragen werden mussten.

Die Instituts-Vergütungsverordnung galt für alle Banken in Deutschland.⁹⁰⁵ Darüber hinaus führte sie den Begriff der „bedeutenden“ Bank ein, für die erweiterte Vorschriften zur Anwendung kommen sollten. Eine Bank war nach der Instituts-Vergütungsverordnung bedeutend, sofern sie eine Bilanzsumme von 10 Milliarden Euro erreichte oder überschritt.⁹⁰⁶

Zunächst sah die Verordnung vor, dass die Geschäftsleitung für eine *angemessene* Ausgestaltung der Vergütungssysteme verantwortlich war. Für das Vergütungssystem der Geschäftsleitung wiederum trugen die Aufsichtsorgane die Verantwortung.⁹⁰⁷ Die Vergütungssysteme waren *angemessen*, wenn damit für das Management keine Anreize für

⁹⁰³ Die Instituts-Vergütungsverordnung erschien am 12. Oktober 2010 im Bundesgesetzblatt als „Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Instituts-Vergütungsverordnung – InstitutsVergV)“ (*Instituts-Vergütungsverordnung*).

⁹⁰⁴ Körner/Nehring (2014), S. 189.

⁹⁰⁵ § 1 Absatz 1 InstitutsVergV.

⁹⁰⁶ § 1 Absatz 2 InstitutsVergV. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (2010).

⁹⁰⁷ § 3 Absatz 1 InstitutsVergV.

die Eingehung unverhältnismäßig hoher Risiken gesetzt wurden.⁹⁰⁸ Fixe und variable Vergütungen sollten in einem Verhältnis zueinander stehen, dass keine Abhängigkeit von der variablen Vergütung bestand und gleichzeitig die variable Vergütung anreizkompatibel war.⁹⁰⁹ Variable Vergütungen sollten eine mehrjährige Bemessungsgrundlage haben.⁹¹⁰

Die Instituts-Vergütungsverordnung verlor auch nicht die Sicherung einer angemessenen Eigenkapitalausstattung der Bank aus dem Blick. Die Summe der variablen Vergütungen aller Angestellten durfte nicht die Fähigkeit der Bank einschränken, eine angemessene Eigenkapitalausstattung permanent vorzuhalten oder wiederherzustellen.⁹¹¹

Im Zentrum der Instituts-Vergütungsverordnung standen die Vergütungssysteme *bedeutender* Banken. Für sie war vorgesehen, dass bei einer variablen Vergütung nachhaltige Erfolge als Vergütungsparameter dienen sollten.⁹¹² Mindestens 40 Prozent der variablen Vergütung sollten nicht sofort an die Mitarbeiter ausgezahlt werden, sondern „über einen Zurückbehaltungszeitraum von mindestens drei bis fünf Jahren gestreckt werden“. Bei Geschäftsleitern waren mindestens 60 Prozent zurückzuhalten.⁹¹³ Gleichzeitig mussten mindestens 50 Prozent dieser zurückgehaltenen variablen Vergütung als auch 50 Prozent der nicht zurückgehaltenen variablen Vergütung von der nachhaltigen Wertentwicklung der Bank abhängen. Zudem war für diese Bestandteile eine Frist festzulegen, nach der frühestens über sie verfügt werden durfte.⁹¹⁴ Im Fall eines negativen Erfolgsbeitrages oder nicht nachhaltig positiver Erfolgsbeiträge musste die variable Vergütung abgeschmolzen oder gar gestrichen werden.⁹¹⁵

Die Angemessenheit der Vergütungssysteme bedeutender Banken überwachte ein beratender Vergütungsausschuss, der von der Geschäftsleitung zu installieren war.⁹¹⁶ Ferner war jede Bank gehalten, die Ausgestaltung ihrer Vergütungssysteme sowie den Gesamtbetrag aller Vergütungen – aufgeteilt in fixe und variable Vergütungen – jährlich offenzulegen.⁹¹⁷ Bedeutende Banken mussten außerdem die Zusammensetzung und die Organisation des Vergütungsausschusses detailliert veröffentlichen.⁹¹⁸

⁹⁰⁸ § 3 Absatz 3 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

⁹⁰⁹ § 3 Absatz 5 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

⁹¹⁰ § 3 Absatz 4 InstitutsVergV.

⁹¹¹ § 4 InstitutsVergV.

⁹¹² § 5 Absatz 2 Nummer 3 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

⁹¹³ § 5 Absatz 2 Nummer 4 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

⁹¹⁴ § 5 Absatz 2 Nummer 5 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

⁹¹⁵ § 5 Absatz 2 Nummer 6 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

⁹¹⁶ § 6 Absatz 1 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

⁹¹⁷ § 7 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

⁹¹⁸ § 8 Absätze 1-2 InstitutsVergV. *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010).

Die Instituts-Vergütungsverordnung war nicht die erste Norm, die sich mit der Regulierung variabler Einkommensbestandteile von Bankmanagern auseinandersetzte.⁹¹⁹ Das in Abschnitt 2.3.2 unter dem Blickwinkel der liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen betrachtete Reichsgesetz über das Kreditwesen aus dem Jahr 1935 beinhaltet bereits Regelungen zur variablen Vergütung der Geschäftsleitung von Banken.⁹²⁰ Konkret sollten auch nach diesem Gesetz bis zu 50 Prozent der variablen Vergütung einbehalten werden und einem Haftungsfonds zugeführt werden.⁹²¹ Über diesen durfte die Geschäftsleitung frühestens ein Jahr nach ihrem Ausscheiden aus der Bank und nach erteilter Entlastung verfügen.⁹²² Mit der Einführung des bundesdeutschen Gesetzes über das Kreditwesen im Jahr 1962 entfiel die soeben beschriebene Norm und hinterließ eine Lücke bezüglich der Regulierung der variablen Vergütung von Bankmanagern.⁹²³ Erst 2010 sollte diese Lücke mit der Instituts-Vergütungsverordnung geschlossen werden. Der Zeitraum der Finanzkrise blieb somit dahin gehend unreguliert.

⁹¹⁹ *Körnert/Nehring* (2014), S. 188-189.

⁹²⁰ *Körnert/Nehring* (2014), S. 188-189, 195.

⁹²¹ § 15 Absatz 1 Reichsgesetz über das Kreditwesen. *Körnert/Nehring* (2014), S. 189, 192-193.

⁹²² § 15 Absatz 2 Reichsgesetz über das Kreditwesen. *Körnert/Nehring* (2014), S. 189, 193-194.

⁹²³ *Körnert/Nehring* (2014), S. 192, 195.

10 Zusammenfassung, kritische Würdigung und Ausblick

10.1 Zusammenfassung

Die Finanzkrise des Jahres 2008 stellte eine Zäsur im Finanzsektor dar. Sie verursachte weltweit Verwerfungen, die sich bei den Banken vornehmlich durch Mangel an Liquidität auf den Märkten sowie wertberichtigungsbedingte Belastungen des Eigenkapitals bemerkbar machten, sodass sie mithin in eine existenzbedrohende Lage kamen. Zur Abwendung dieser Krise ergriffen diverse Institutionen Maßnahmen, die diesen Auswirkungen entgegenwirken sollten.

Die vorliegende Arbeit hat zum Ziel, einen Überblick über die ergriffenen Maßnahmen europäischer und deutscher Institutionen zur Sicherung der Liquidität und zur Stärkung des Eigenkapitals der Banken zu schaffen und diese zu erläutern. Die Übersicht 10-1 gibt einen tabellarischen Überblick über diese besprochenen Maßnahmen.

Des Weiteren wird die Arbeit in diesem Kapitel zusammengefasst. In den Kapiteln 10.2 bis 10.4 sollen ausgewählte Maßnahmen und Rahmenbedingungen einer kritischen Würdigung – insbesondere im Kontext der in 2.3.4 vorgestellten Maximalbelastungstheorie von Stützel – unterzogen werden und Kernaussagen abgeleitet werden. Kapitel 10.5 schließt mit einem Ausblick.

Übersicht 10-1: Chronologischer Überblick über Stützungsmaßnahmen auf europäischer und deutscher Ebene

Datum	Maßnahmen auf europäischer Ebene	Maßnahmen auf deutscher Ebene
5. Oktober 2008		Einlagengarantie der Bundesregierung
7. bis 16. Oktober 2008	Rahmenbedingungen des Ecofin-Rates, des Gipfeltreffens der Länder des Euro-Währungsgebietes und des Europäischen Rates	
8. Oktober 2008 bis 13. Mai 2009	Leitzinssenkungen der EZB	
13. Oktober 2008	Bankenmitteilung	
15. Oktober 2008	Lockerung der Bilanzierungsregeln	
Oktober 2008 und Mai 2009	erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe der EZB	
18. Oktober 2008		Finanzmarktstabilisierungsgesetz
8. Dezember 2008	Rekapitalisierungsmitteilung	
25. Februar 2009	Risikoaktivamitteilung	
9. April 2009		Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz
23. Juli 2009		Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz

Teil 2 widmete sich themenbezogenen Grundlagen dieser Arbeit. Zunächst wurden in Kapitel 2.1 die liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen von Banken als unabdingbare Voraussetzungen für deren Teilnahme am wirtschaftlichen Prozess dargestellt. Diese sind die Zahlungsfähigkeit und die Schuldendeckungsfähigkeit. Werden diese Bedingungen nicht erfüllt, führt dies zu Illiquidität innerhalb der Zahlungsmittel Ebene beziehungsweise zu Überschuldung innerhalb der finanziellen Haftungsebene. Welche unterschiedlichen Risiken auf die beiden Existenzbedingungen im Rahmen der bankbetrieblichen Leistungserstellung wirken, machte Kapitel 2.2 deutlich. Dabei wurde gezeigt, dass Liquiditätsrisiken die Zahlungsfähigkeit und Erfolgsrisiken die Schuldendeckungsfähigkeit bedrohen. Die Sicherung der Existenzbedingungen ist nicht nur im Fokus einer jeden einzelnen Bank, sondern steht auch im Blickpunkt des gesamtwirtschaftlichen Stabilitätsstrebens durch die Bankenregulierung, die die dafür notwendigen Normen entwickelt. In Kapitel 2.3 wurden ihre Regulierungsschwerpunkte von der Mitte des

19. Jahrhunderts bis zum Eintritt der Finanzkrise skizziert. Dabei fand im Zeitverlauf eine Verschiebung von zahlungsorientierten Liquiditätsnormen zu eigenkapitalorientierten Solvabilitätsnormen statt. Gleichzeitig trat hervor, dass die Regulierung der Banken für den Regelfall stattfand und nicht – wie von Stützel gefordert – für den maximalen Belastungsfall. Diese Diskrepanz sollte die Finanzkrise begünstigen, was ab Kapitel 10.2 noch deutlicher wird. Die Ursachen der Finanzkrise wurden in Kapitel 2.4 erläutert. Aus der Bündelung, Verbriefung und Strukturierung zinsgünstiger Immobilienkredite von US-amerikanischen Kreditnehmern mit schlechter Bonität entstanden handelbare strukturierte Wertpapiere – die Asset Backed Securities –, die am Kapitalmarkt für weltweite Investoren emittiert wurden. Diese wurden in erster Linie von Banken in Erwartung hoher Rendite erworben, nachdem die Ratingagenturen sie mit Bestnoten versahen. Den Auslöser und die Verwerfungen der Finanzkrise beleuchtete Kapitel 2.5. Mit starken Leitzinserhöhungen ab Juni 2004 durch die Federal Reserve und dem anschließenden Immobilienpreisverfall verloren die Asset Backed Securities massiv an Wert und unterlagen eigenkapitalschmälernden Abschreibungen. Die dadurch in die Bankbilanzen getragene Unsicherheit störte das gegenseitige Vertrauen unter den Banken und führte zu Refinanzierungsproblemen am Interbankenmarkt und folglich zu Liquiditätsengpässen. Durch die teilweise existenzbedrohenden Verwerfungen im Finanzsektor – sich verringeres Eigenkapital und fehlende Liquidität – griffen nationale und internationale Institutionen mit unterschiedlichen Maßnahmen stützend zugunsten der Finanzbranche ein. Begründet wurden diese Interventionen mit der Wiederherstellung der Stabilität des Finanzsektors, da er als systemrelevant klassifiziert wurde. In den Teilen 3 bis 9 wurden diese Maßnahmen ausführlich dargestellt.

Teil 3 betrachtete die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank zur Stützung der Banken. Zunächst senkte sie ab Oktober 2008 die Leitzinsen auf ein damals historisch niedriges Niveau, was günstigere Refinanzierungsbedingungen für Banken mit sich brachte. Diese Maßnahme wurde um „Erweiterte Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe“ ergänzt. Sie enthielten fünf Ansätze, mit denen die EZB auf die Lage auf dem ausgetrockneten Interbankenmarkt reagierte und die Liquiditätssituation der Banken verbessern wollte. Sie verlängerte dabei die Laufzeiten der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und dehnte sie im Volumen aus, stellte Liquidität in Fremdwährungen zur Verfügung, erweiterte den Rahmen für notenbankfähige Sicherheiten und kaufte Bankschuldverschreibungen an. Im Ergebnis verbesserten sich durch diese Maßnahmen die Rahmenbedingungen für die Refinanzierung der Banken.

Teil 4 hatte die Änderung der Bilanzierungsregeln durch die Europäische Kommission als stützendes Element zum Gegenstand. Bis zum Eintritt der Finanzkrise sahen die internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS vor, dass Aktiva des Handelsbuches zeitnah zum Fair Value, das heißt zu aktuellen Marktpreisen, bewertet werden mussten. Bei steigenden Wertpapierkursen profitierten die Banken von diesem Ansatz, der bilanzielle Aufwertungen und zügige Ausschüttungen nicht realisierter Kursgewinne erlaubte. Mit dem Eintritt der Finanzkrise bewirkte der Fair-Value-Ansatz das Gegenteil. Durch sinkende Wertpapierkurse und der notwendigen Bewertung zu aktuellen Marktpreisen wurden hohe Abschreibungen erforderlich, die das Eigenkapital belasteten. Vor diesem Hintergrund griff die Europäische Kommission stützend ein, indem sie im Oktober 2008 die Bilanzierungsregeln für Vermögenswerte modifizierte. Die Bilanzierungsregeln ermöglichten es anschließend, dass Banken ihre verlustbringenden Aktiva aus dem Handelsbuch – in dem der Fair Value anzuwenden war – in das Anlagebuch transferierten, was sonst nur in absoluten Ausnahmefällen vorgesehen war. Dort konnten sie zu fortgeführten Anschaffungskosten ausgewiesen werden und unterlagen nicht mehr der täglichen Neubewertung. Im Ergebnis fielen die Abschreibungen geringer aus, konnten über einen längeren Zeitraum gestreckt werden und belasteten nicht sofort in voller Höhe das Eigenkapital der Banken.

Teil 5 setzte sich mit einer weiteren Maßnahme der Europäischen Kommission auseinander, bei der sie Veränderungen bei ihrer Auslegung des EU-Beihilferechts vornahm. Das europäische Wettbewerbsrecht untersagt zunächst Beihilfen an Unternehmen durch Mitgliedstaaten, ermöglicht diese aber anschließend, wenn es sich um einzelne Rettungsbeihilfen für Unternehmen in Schwierigkeiten handelt oder „wenn eine beträchtliche Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaates“ vorliegt. Letzteres kam bis zum Eintritt der Finanzkrise nie zum Tragen, da die Europäische Kommission diesen Passus regelmäßig so eng auslegte, dass er nicht zur Anwendung kam. Sie war bis dato der Auffassung, dass es sich im Fall der Finanzkrise um Schwierigkeiten einzelner Banken und nicht der gesamten Branche handelte. Erst durch den Druck der Mitgliedstaaten und die teilweisen Unzulänglichkeiten der bisherigen Prüfverfahren wandte sie sich von ihrem bisherigen Ansatz ab. Fortan deklarierte sie die Finanzkrise als systemische Störung einer ganzen Branche und ermöglichte somit die Bezugnahme auf den Ansatz der „beträchtlichen Störung des Wirtschaftslebens eines Mitgliedstaates“ für die zügige Genehmigung von Beihilfen. Konkret erließ sie zwischen Oktober 2008 und Februar 2009 die Banken-, die Rekapitalisierungs- und die Risikoaktivamitteilung. Im Ergebnis ebnete die Europäische Kommission den Mitgliedstaaten den Weg für die rasche beihilfekonforme Gestaltung

von nationalen Rettungspaketen zugunsten des gesamten Bankensektors. Diese nationalen Rettungspakete durften Garantien, umfängliche Kapitalmaßnahmen sowie die Entlastung um problembehaftete Aktiva zur Sicherung der Liquidität und Stärkung des Eigenkapitals der Banken beinhalten.

Teil 6 lenkte den Blick von supranationalen Maßnahmen europäischer Institutionen auf die in Deutschland ergriffenen Einzelmaßnahmen zur Stützung der Banken. Obwohl sich seit Sommer 2007 die Fälle häuften, bei denen deutsche Banken die Verwerfungen auf den Finanzmärkten spürten und große Verluste hinnehmen mussten oder sich nicht ausreichend refinanzieren konnten, lehnte die Bundesregierung zunächst die Schaffung eines einheitlichen Rettungsplanes ab. Sie verfolgte den Ansatz der einzelfallbezogenen Stützungen. So wurde in den Kapiteln 6.2 bis 6.5 gezeigt, wie die IKB, die Sachsen LB, die WestLB und die Hypo Real Estate einzeln mit öffentlichen Mitteln gestützt beziehungsweise gerettet wurden. Eine weitere deutsche Einzelmaßnahme wurde in Kapitel 6.6 dargestellt und bezog sich auf die Verhinderung eines Banken-Runs. Deutsche Einleger hoben – getrieben durch die Wahrnehmung der Rettungsmaßnahmen und durch die Angst vor dem Verlust ihrer Einlagen – seit Ende September 2008 überdurchschnittlich viel Bargeld ab. Einen vollständigen Abzug aller Einlagen hätten die deutschen Banken nicht bedienen können. Zur Beruhigung der Lage und Stützung der Banken empfahlen die Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht der Bundesregierung die Abgabe einer Einlagengarantie. Dem folgend erklärte die Bundesregierung am 5. Oktober 2008, dass sämtliche Spareinlagen sicher wären und sie für diese garantierte. Im Ergebnis erwiesen sich alle einzelfallbezogenen Rettungsmaßnahmen zum jeweiligen Zeitpunkt als hilfreich, da sie noch größere Verwerfungen im Markt vermieden.

Teil 7 untersuchte intensiv das am 18. Oktober 2008 neu in Kraft getretene Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Mit ihm schuf die Bundesregierung letzten Endes einen einheitlichen Maßnahmenkatalog zur Überwindung von Liquiditätsengpässen und zur Stärkung des Eigenkapitals von Banken und nahm Abstand von der Rettung über Einzelmaßnahmen. Als stützende Elemente beinhaltete es das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz, das Beschleunigungsgesetz und die Änderung des Insolvenzordnung. Kapitel 7.2 beleuchtete das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz, mit dem der Bund den Finanzmarktstabilisierungsfonds in Höhe von 480 Milliarden Euro schuf. Mit diesen Mitteln der öffentlichen Hand sollten Maßnahmen zur Liquiditätssicherung und Eigenkapitalstärkung der Banken ergriffen werden können. Notleidende Banken konnten daraus staatliche Garantien für ihre Bankpassiva abrufen, Rekapitalisierungen zur Stärkung des

Eigenkapitals durchführen oder eigene Risikopositionen verkaufen. In Kapitel 7.3 wurde erläutert, wie durch die Einführung des Beschleunigungsgesetzes bestehende Normen des Gesellschafts-, des Kapitalmarkt- und des Wirtschaftsrechts außer Kraft gesetzt wurden, um Rekapitalisierungen und Übertragungen von Risikopositionen zügig umsetzen zu können. Kapitel 7.4 setzte sich mit der Änderung der Insolvenzordnung als stützendes Element auseinander. Dabei wurde der Überschuldungsbegriff dahin gehend verändert, dass lediglich eine positive Fortführungsprognose für ein angeschlagenes Unternehmen genügte, um seine rechtliche Überschuldung auszuschließen. Die rechnerische Überschuldung wurde somit aus der Betrachtung ausgeklammert und verschonte Banken vor potenziell notwendigen eigenkapitalschmälernden Abschreibungen von Kreditforderungen gegen diese notleidenden Unternehmen. Im Ergebnis erleichterte das Finanzmarktstabilisierungsgesetz den Banken den Zugang zu Liquidität und stärkte und schützte deren Eigenkapital.

Teil 8 setzte die Untersuchung der von der deutschen Bundesregierung initiierten Maßnahmen zur Stützung der Banken fort, indem das am 9. April 2009 in Kraft getretene Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz betrachtet wurde. Bei diesem stand neben Ergänzungen am Finanzmarktstabilisierungsgesetz – wie der Ausdehnung der Garantiedauer, der Verlängerung befristeter Rekapitalisierungen oder der Erweiterung der Aussetzung bestehender gesellschafts-, kapitalmarkt- und wirtschaftsrechtlicher Normen – die Einführung des Rettungsübernahmegesetzes im Mittelpunkt. Dabei stand die vollständige Übernahme beziehungsweise die Enteignung angeschlagener Banken durch den Finanzmarktstabilisierungsfonds – also dem Staat – im Raum. Diese Maßnahme diente jedoch ausschließlich zur Sicherung der Stabilität des Finanzmarktes und sollte – als *Ultima Ratio* – nachrangig gegenüber milderem Mitteln angewendet werden. Im Ergebnis schützte das Rettungsübernahmegesetz die zu verstaatlichende Bank vor der Zerschlagung.

Teil 9 befasste sich mit dem Finanzmarktstabilisierungsförderungsgesetz als weitere stützende Maßnahme seitens der deutschen Bundesregierung. Das Gesetz trat am 23. Juli 2009 in Kraft und bot den Banken die Möglichkeit, ihre Bilanzen kurzfristig um strukturierte Wertpapiere zu bereinigen, damit diese nicht mehr die Ursache für die Belastung des Eigenkapitals und das Misstrauen auf dem Interbankenmarkt waren. Das geschah durch zwei unterschiedliche Entlastungsmodelle: dem Zweckgesellschafts- und dem Konsolidierungsmodell. Das Zweckgesellschaftsmodell ermöglichte eine bilanzielle Entlastung durch die Übertragung strukturierter Wertpapiere auf eine Zweckgesellschaft.

Im Gegenzug erhielt die Bank Schuldtitel der Zweckgesellschaft, für die der Finanzmarktstabilisierungsfonds Garantien aussprach. Das Konsolidierungsmodell ging einen Schritt weiter. Neben strukturierten Wertpapieren konnten zusätzlich weitere Risikopositionen sowie nichtstrategienotwendige Geschäftsbereiche auf eine Abwicklungsanstalt innerhalb der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung übertragen werden. Begünstigend wirkte sich zudem aus, dass die Bilanzierung dort nicht nach den IFRS, sondern nach dem deutschen Handelsrecht stattfand. Im Ergebnis wurde durch beide Entlastungsmodelle das Eigenkapital der Banken geschont und der Zugang zu Liquidität erleichtert. Kapitel 9.4 stellte die Instituts-Vergütungsverordnung vor. Sie regulierte nach der Finanzkrise die variablen Vergütungen von Bankmanagern, nachdem dieser Bereich über Jahrzehnte unreguliert blieb.

Nachdem das aktuelle Kapitel eine Zusammenfassung dieser Arbeit beinhaltet, soll abschließend in den Kapiteln 10.2 bis 10.4 – insbesondere anhand der Maximalbelastungstheorie Stützels – eine kritische Würdigung ausgewählter Aspekte der *deutschen Bankenregulierung*, der *Ursachen der Finanzkrise* und der *Stützungsmaßnahmen* vorgenommen werden. Diese Würdigungen werden jeweils in Kernaussagen zusammengefasst.

10.2 Kritische Würdigung der deutschen Bankenregulierung

In Abschnitt 2.3.5 wurde das im Jahr 1962 in Kraft getretene bundesdeutsche Gesetz über das Kreditwesen unter dem Aspekt der Regulierung dargestellt. Im Gesetz war verankert, dass das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen fortan die Beurteilung eines angemessenen Eigenkapitals beziehungsweise einer ausreichenden Liquidität einer Bank *für den Regelfall* vornehmen sollte. Diese Regulierung für den Regelfall basierte auf der Annahme normaler Marktverhältnisse. Durch diese gesetzliche Regelung wurde die in Abschnitt 2.3.4 erläuterte Idee Stützels, die Regulierung für den Fall der *maximalen Belastung* im Krisenfall durchzuführen, als praxisfern abgelehnt. Es verblieb somit eine Lücke zwischen Theorie und Praxis in der Bankenregulierung.

Diese regulatorische Lücke sollte unmittelbar vor und während der Finanzkrise problematische Konsequenzen haben. Wie in Kapitel 4.1 gezeigt wurde, ermöglichte der Fair-Value-Ansatz in Zeiten steigender Wertpapierkurse die zeitnahe Ausschüttung nicht realisierter Kurgewinne. An dieser Stelle verhinderte die Regulierung für den Regelfall den Aufbau stiller Reserven. Aber genau diese wären im Krisenfall dringend erforderlich gewesen, um auflaufende krisenbedingte Kursverluste auffangen zu können.

Kernaussage I: Die Bewertung zum Niederstwertprinzip in Anlehnung an das Handelsgesetzbuch anstelle der Bewertung zum Fair Value gemäß den IFRS hätte die Folgen der Finanzkrise abmildern können. Umgekehrt beziehungsweise strenger formuliert begünstigte die Regulierung für den Regelfall die Finanzkrise durch das Nichtvorhandensein stiller Reserven.

Dies erscheint umso bedeutsamer, als dass es mit der Maximalbelastungstheorie von Stützel einen dahin gehend adäquateren Regulierungsansatz gab, der jedoch nicht berücksichtigt wurde. Stützel forderte, dass jede Bank so reguliert sein müsste, dass sie für den Krisenfall gewappnet wäre und nicht nur für den Regelfall. Im Zeitraum vor der Finanzkrise hätte die Regulierung für den maximalen Belastungsfall und die damit einhergehende Anwendung des Niederstwertprinzips die Bildung von stillen Reserven ermöglicht. Die stillen Reserven wären nicht in Form von Ausschüttungen nichtrealisierter Kursgewinne an die Aktionäre abgeflossen, sondern stünden der Bank als Puffer für Kursverluste zur Verfügung. Im Sinne Stützels, jede einzelne Bank so zu regulieren, dass sie nicht durch ihren „eigenen Zusammenbruch dazu beiträgt, eine ... allgemeine Krise auszulösen“, wäre es in der Folge nicht zu einer flächendeckenden Finanzkrise gekommen, bei der *derart viele* Banken durch Eigenkapitalschmälerungen in eine existenzbedrohende Schieflage gerieten.⁹²⁴ Vielmehr wäre es bei *Einzelfällen* geblieben, da zunächst stille Reserven zur Schonung des Eigenkapitals der Banken zur Verfügung gestanden hätten. Die Bankenaufsicht müsste sich demnach lediglich mit den verbleibenden kritischen Einzelfällen auseinandersetzen, die sie – nach den Vorstellungen Stützels – von der Bank selbst respektive ihrem Prüfer erhalten würde.⁹²⁵ Der Fokus der Bankenaufsicht könnte wieder vermehrt auf die Wahrung der Systemstabilität und weniger auf die Rettung einzelner Banken gelegt werden. Erst wenn es anschließend noch immer eine größere Anzahl an Banken gäbe, die zu kollabieren drohten, käme eine Rettung des gesamten Bankensystems in Betracht. Wo es angezeigt erscheinen würde, wäre es der Bankenaufsicht möglich, einzelne Banken mit fragwürdigen Geschäftsmodellen aus dem Wirtschaftsprozess ausscheiden zu lassen – beispielsweise zur Disziplinierung von Bankmanagern –, ohne dass das gesamte System Schaden nehmen würde.

Kernaussage II: Es zeigt sich, dass im Vorfeld der Finanzkrise die Regulierung für den maximalen Belastungsfall der geeigneterer Regulierungsansatz gewesen wäre. Die Maximalbelastungstheorie Stützels aus dem Jahr 1959 lieferte bereits Antworten auf die Herausforderungen der Finanzkrise 2008.

⁹²⁴ Hoffmann (1967), S. 91. Stützel (1959), S. 51.

⁹²⁵ Körnert (2012a), S. 113-114. Stützel (1983), S. 47.

Wie bereits erwähnt, war die Maximalbelastungstheorie Stützels jedoch als *praxisfern* abgelehnt worden. Dem muss entgegengehalten werden, dass sich Stützel nicht nur mit einer *theoretischen* Konzeption der Einlegerschutzbilanz – wie in Abschnitt 2.3.4 dargestellt – beschäftigte, sondern sie darüber hinaus *konkret* ausgestaltete. Er arbeitete einen Entwurf aller notwendigen Rechtsvorschriften aus und widmete sich den konkreten Abläufen, die eine Bank zu ergreifen hätte, wenn ihre liquiditätsmäßig-finanziellen Existenzbedingungen gefährdet wären.⁹²⁶ Hans-Jacob Krümmel als Schüler Stützels reagierte auf den Vorwurf der Praxisferne der Maximalbelastungstheorie treffend, indem er anführte, dass die ablehnenden „Personen und Instanzen ... zumeist zu der einflußreichen Spezies“ gehören, „die das ‚Richtige‘ nur schätzt, wenn es ‚machbar‘ ist und die mit Kompromissen aus der Hüfte schießt“.⁹²⁷

10.3 Kritische Würdigung der Ursachen der Finanzkrise

In Kapitel 2.4 wurden die Ursachen der Finanzkrise dargestellt. Dabei nahm die Risikobereitschaft der Banken – dargestellt in Abschnitt 2.4.3 – eine zentrale Rolle ein. Bedingt durch die mangelnde Attraktivität bestehender Anlageprodukte verbunden mit der Erwartung des Marktes, dennoch hohe Renditen für die Bank zu erwirtschaften, wandten sich die Banken beziehungsweise deren Manager vermeintlich lukrativeren strukturierten Wertpapieren, wie Asset Backed Securities, zu. Letztere waren von hoher Komplexität gekennzeichnet und mit einem größeren Risiko versehen, stellten jedoch die gewünschten Renditen in Aussicht.

Der Erwerb der strukturierten Wertpapiere durch die Banken wurde durch deren Vergütungsmodelle zugunsten ihres Managements befeuert. Für den Fall einer positiven Entwicklung des Portfolios wurden den Managern hohe Bonifikationen zugesagt, was deren Risikobereitschaft steigen ließ. Sie verfolgten dementsprechend eine risikoreiche Anlagepolitik mit dem Ziel der kurzfristigen Gewinnerzielung unter Außerachtlassung langfristiger Folgen für die Bank und kauften umfangreich strukturierte Wertpapiere. An dieser Stelle wird ein Fehlanreiz dieses variablen Vergütungsmodells sichtbar: Hätten sich die riskanten Aktiva positiv entwickelt, hätte das Management in Form von Bonifikationen am Erfolg partizipiert. Traten jedoch – wie im Rahmen der Finanzkrise geschehen – Verluste auf, wurden diese ausschließlich von der Bank aufgefangen, ohne dass ein Entscheidungsträger die Haftung übernahm. Mit dieser Einseitigkeit der Risikoverteilung

⁹²⁶ Krümmel (2001), S. 145.

⁹²⁷ Körner (2012a), S. 113. Krümmel (2001), S. 145.

bestand für das Management kein Anlass, zum Erwerb riskanter Aktiva eine kritische Distanz einzunehmen. Die Aussicht auf einen finanziellen Erfolg ohne persönliche Nachteile ließ die Sorgfalt beim Kauf komplexer Aktiva schwinden. Der Appell Stützels, „möglichst nur gute ... Anlagetitel zu haben“, wurde ignoriert.⁹²⁸ Da ein Großteil der Banken seine Führungskräfte über diese Bonifikationen steuerte, fanden sich diese Verhaltensweisen in vielen Banken und die strukturierten Wertpapiere in zahlreichen Bilanzen wieder und trugen so zur Dimension der Finanzkrise bei.

Kernaussage III: Es kann konstatiert werden, dass Fehlanreize für Bankmanager zulasten der Banken gesetzt wurden. Die einseitige Ausgestaltung der Vergütungsmodelle begünstigte die Finanzkrise.

Eine weitere zentrale Rolle bei den Ursachen der Finanzkrise nahm das Verhalten der Ratingagenturen – wie in Abschnitt 2.4.4 betrachtet – ein. Wie von Stützel gefordert, sollte eine Bank darauf bedacht sein, ausschließlich *gute* Aktiva zu haben, um solide auf maximale Belastungen reagieren zu können. Die Beurteilung, ob Aktiva gut oder nicht gut für die eigene Bank waren, oblag primär den Bankmanagern. Durch die Neuartigkeit und die Komplexität der strukturierten Wertpapiere waren sie jedoch nicht immer in der Lage, fundierte Entscheidungen zu deren Erwerb zu treffen. Daher bedienten sich die Bankmanager der Ratings von Ratingagenturen. Letztere vermittelten Investoren den Eindruck, strukturierte Wertpapiere mit validen Bonitätseinstufungen versehen und in sehr gute bis sehr schlechte Anlagetitel einteilen zu können. In Abschnitt 2.4.4 wurde bereits umschrieben, dass dies nicht vollständig zutraf und die Ratingagenturen durch *unvollständige Informationen* sowie *Interessenkonflikte* ebenfalls Anteil am Aufkommen der Finanzkrise hatten.

Zum einen lagen ihnen *keine ausreichenden Informationen* zu strukturierten Wertpapieren und den ihnen zugrunde liegenden Subprimekrediten vor. Zudem betrachteten sie bei der Vergabe des Ratings lediglich kurze Zeiträume, die durch wirtschaftliches Wachstum ohne Kreditausfälle und steigende Immobilienpreise gekennzeichnet waren. Ferner wurde ein Ausfall der strukturierten Wertpapiere als unwahrscheinlich angesehen, da dies nach Ansicht der Ratingagenturen einen Ausfall aller Subprimekredite voraussetzte. Das daraus resultierende optimistische Rating musste angesichts dieser einseitigen Datengrundlage ein Zerrbild abgeben und konnte keine Basis für Aussagen zur Entwicklung der strukturierten Wertpapiere darstellen. Dennoch verließen sich die Bankmanager zum Zeitpunkt des Erwerbes ihrer strukturierten Wertpapiere auf die Bestnoten der

⁹²⁸ Bessler (2001), S. 22-23. Stützel (1959), S. 43.

Ratingagenturen. Diese Bestnoten wurden *bis Juni 2007* vergeben beziehungsweise aufrechterhalten, obwohl sich die Indikatoren für die Werthaltigkeit der strukturierten Wertpapiere bereits viel früher zu verschlechtern begannen. *Zum Ersten* sahen sich bonitätschwache Kreditnehmer *seit Juni 2004* mit einem höheren Kapitaldienst – der den strukturierten Wertpapieren als Sicherheit dienen sollte – durch dauerhaft steigende Zinsen konfrontiert, den sie nicht leisten konnten und der Kreditausfälle produzierte. *Zum Zweiten* fielen *seit Juli 2006* die Preise der ebenfalls als Sicherheit dienenden Immobilien sehr stark. Trotz Verschlechterung dieser beiden offensichtlichen Indikatoren fand keine zeitnahe Reaktion seitens der Ratingagenturen statt. Erst mit großem zeitlichen Abstand nahmen sie notwendige Herabstufungen der strukturierten Wertpapiere vor. Für den Großteil der Investoren kamen die Herabstufungen hingegen zu spät, da bereits Abschreibungen durch Kurverluste der strukturierten Wertpapiere durchgeführt werden mussten, die das Eigenkapital belasteten. Zur Forderung Stützens, lediglich gute Anlagetitel auf der Aktivseite der Bilanz zu haben, leisteten die Ratingagenturen durch ihre beschriebene Vorgehensweise folglich keinen zielführenden Beitrag.

Zum anderen mussten sich die Ratingagenturen dem Vorwurf des Interessenkonfliktes bei der Bonitätsbewertung aussetzen. Die Ratingagenturen erhielten einerseits von den Emittenten der strukturierten Wertpapiere eine Vergütung für die Anfertigung und die Vergabe des Ratings, das den Anspruch hatte, objektiv zu sein. Andererseits berieten sie gleichzeitig die Emittenten, welche Konstellation der ursprünglichen Kreditforderungen das beste Ratingergebnis für die strukturierten Wertpapiere hervorbringen würde, was der Objektivität eines Ratings jedoch zuwiderlief. Mit diesem Verhalten untergruben sie die Vertrauenswürdigkeit der eigenen Branche.

Kernaussage IV: Es ist festzuhalten, dass Ratingagenturen bei der Bonitätseinschätzung der strukturierten Wertpapiere oberflächlich arbeiteten, zu spät auf deren Verschlechterung reagierten und eigenen Interessenkonflikten nicht entgegenwirkten. Sie vernachlässigten die in der Branche wesentlichen Aspekte Sorgfalt, Verlässlichkeit sowie Objektivität und beförderten damit die Entstehung der Finanzkrise.

10.4 Kritische Würdigung der Stützungsmaßnahmen

Zunächst soll die in Kapitel 6.6 dargestellte Eilagengarantie der Bundesregierung als Stützungsmaßnahme kritisch gewürdigt werden. Als Ergebnis der krisenbedingten überdurchschnittlichen Bargeldabhebungen der Einleger und aus Sorge vor einem sich zuspitzenden Banken-Run sah sich die Bundesregierung zur Beruhigung der Lage auf Anraten der Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht veranlasst,

öffentlich eine staatliche Garantie für alle Bankeinlagen in Deutschland auszusprechen. Wie bereits in Kapitel 6.6 geschildert, beruhigte diese Garantie die Einleger jedoch wenig, denn die Bargeldabhebungen blieben vorerst hoch. Erst mit der Verabschiedung des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes setzte eine Normalisierung ein.

Vor genau diesen Auswirkungen der Orientierung an der Bodensatztheorie und mit ihr am Regelfall wollte Stützel schützen. Denn sobald ein Krisenereignis eintreten würde, „kommen gewöhnlich fast alle Einleger gerannt und wollen ihre Einlagen abziehen“. Der Bodensatz an Einlagen würde nicht mehr existieren. Mit der Finanzkrise 2008 trat solch ein Krisenereignis ein und die Einleger riefen ihre Einlagen derart ab, dass der Bodensatz gegen Null sank. Die Banken liefen Gefahr, nicht alle Einleger pünktlich befriedigen zu können. Stützel kritisierte diese sich aus der Bodensatztheorie ableitende unsolide Geschäftspraxis der Banken mit den Worten von Wilhelm Röpke, der schrieb: „die Kreditinstitute lebten zum größten Teil davon, daß sie ihren Einlegern mehr versprechen als sie wirklich halten können, worauf die Einleger dann gewöhnlich mehr halten als sie versprechen“.⁹²⁹

Bei einer Orientierung an der Maximalbelastungstheorie von Stützel – wie in Abschnitt 2.3.4 dargestellt – und einer Regulierung der Banken für den Fall der maximalen Belastung hätte ein Banken-Run nicht die negativen Verwerfungen hervorgerufen, wie er es während der Finanzkrise tat. Die Geschäftsleitung einer jeden Bank hätte ihre Anlagepolitik so gestalten müssen, dass die Liquidationserlöse der Haftungsmasse ausreichend groß wären, dass daraus alle Einleger befriedigt werden könnten. Einer Staatsgarantie hätte es dann nicht bedurft.

Verschärfend kommt hinzu, dass die Einlagengarantie lediglich auf einem Versprechen der Bundesregierung basierte, der es an einer parlamentarischen Legitimation durch den Bundestag fehlte. Die Zustimmung hätte dem Bundestag im Rahmen seines Budgetrechts verfassungsmäßig zugestanden.⁹³⁰ In einer vergleichbaren Lage während der Bankenkrise in Schweden Anfang der 1990er Jahre wurde die Verkündung einer Staatsgarantie für alle Bankeinlagen durch die Regierung vom schwedischen Parlament gebilligt.⁹³¹

Kernaussage V: Bei einer Regulierung nach Stützels Maximalbelastungstheorie hätte keine Notwendigkeit einer Einlagengarantie der Bundesregierung bestanden, da den Banken ausreichend liquidierbare Aktiva zur Befriedigung ihrer Gläubiger zur Verfügung gestanden hätte. Spiegelbildlich ausgedrückt führte die Regulierung für den

⁹²⁹ Körnert (2012a), S. 111. Stützel (1959), S. 42.

⁹³⁰ Bundestag (o. J.). Schneider/Toyka-Seid (o. J.).

⁹³¹ Körnert (2002), S. 298, 304. Sveriges Riksbank (2009), S. 116.

Regelfall und mit ihr die Orientierung an der Bodensatztheorie zu Unsicherheit unter den Einlegern. Gleichfalls führte die Regulierung für den Regelfall während des Krisenfalles zur Nichtbeachtung des Grundgesetzes durch die Bundesregierung.

Des Weiteren sollen die in 7.3 und 7.4 dargestellten Stützungsmaßnahmen – die *Einführung des Beschleunigungsgesetzes* und die *Änderung der Insolvenzordnung* – kritisch betrachtet werden. Beide Schritte griffen in bestehende Rechtsnormen ein. Das *Beschleunigungsgesetz* nahm zur raschen Umsetzung der Stabilisierungsmaßnahmen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes mehr oder minder gravierende Modifikationen am Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Wirtschaftsrecht vor. Zu den gravierenderen Änderungen zählten die Möglichkeiten einer Kapitalerhöhung und die Ausgabe von Genussrechten, ohne dass es dazu eines im Aktiengesetz vorgesehenen Beschlusses der Hauptversammlung bedurfte. Außerdem wurde bei beiden das den Altaktionären zustehende Bezugsrecht ausgeschlossen. Mit diesem Vorgehen beschnitt der Gesetzgeber massiv bestehende Rechte der Bankaktionäre als Alteigentümer. Er verschärfte mit dem Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz die Situation der Altaktionäre noch, indem er sie schadensersatzpflichtig gegenüber der Bank machte, sobald sie gegen die Durchführung einer Kapitalmaßnahme opponierten.

Auch mit der *Änderung der Insolvenzordnung* wurde seitens des Gesetzgebers bestehendes Recht stark modifiziert. Der Überschuldungsbegriff der Insolvenzordnung wurde – wie eingehend in Kapitel 7.4 geschildert – in solchem Maße aufgeweicht, dass einzig eine positive Fortführungsprognose eine rechtliche Überschuldung ausschloss. Mit dieser Lockerung wurde der in der Insolvenzordnung manifestierte Gläubigerschutz unterminiert.

Beide Maßnahmen – die Einführung des Beschleunigungsgesetzes sowie die Änderung der Insolvenzordnung – beschnitten das zu dem Zeitpunkt geltende allgemeine Recht zu lasten der darauf vertrauenden Altaktionäre und Gläubiger. Dieses allgemeine Recht wurde im Gesetzentwurf der Regierungsparteien zum Finanzmarktstabilisierungsgesetz gar als „Hindernis“ bezeichnet.⁹³² Es wird sichtbar, dass die *vor* der Krise jahrzehntelang praktizierte Regulierung für den Regelfall *während* der Krise zur Umstülpung wesentlicher Normen des Rechtsverkehrs führte. Mit den Stabilisierungsmaßnahmen versuchte der Gesetzgeber, dem Problem des schwindenden Vertrauens in das Bankensystem entgegenzuwirken. Jedoch führte losgelöst vom Erfolg dieser Maßnahmen das beschriebene

⁹³² Bundestag (2008), S. 12.

Vorgehen des Gesetzgebers zum Vertrauensschwund in den Rechtsstaat, was schwerer wiegt, als der Vertrauensschwund in das Bankensystem.

Kernaussage VI: Es ist festzustellen, dass die Regulierung für den Regelfall vor der Finanzkrise die Beschneidung allgemeinen Rechts während der Finanzkrise zur Folge hatte. Das Resultat ist ein Vertrauensschwund in den Rechtsstaat.

10.5 Ausblick

Das Finanzmarktstabilisierungsfortentwicklungsgesetz datierte vom 22. Juli 2009 und verlängerte letztmalig alle verbliebenen *stützenden* Maßnahmen des Fonds bis zum 31. Dezember 2010. Es war damit – abgesehen von später folgenden *Regulierungsmaßnahmen* – die letzte *Stützungsmaßnahmen* enthaltende Norm des Gesetzgebers, die sich aus der Finanzkrise ableitete. Aus gesetzgeberischer Sicht war die Finanzkrise damit beendet. Nach dem Auslaufen der beschriebenen Maßnahmen und dem Abklingen der Auswirkungen der Finanzkrise traten jedoch neue Herausforderungen für alle Beteiligten hervor. Die hohe Staatsverschuldung einiger europäischer Staaten spitzte sich 2011 in der Staatsschuldenkrise zu.⁹³³ Sie wurde zum Hauptrisiko für die Stabilität im Finanzsektor, da sich mit ihr erneut Belastungen des Eigenkapitals der Banken durch Wertberichtigungen ergaben. Das gegenseitige Misstrauen in die Bankbilanzen führte ebenfalls zu Refinanzierungsproblemen.⁹³⁴ Die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise ähnelten somit denen der Finanzkrise. Jedoch unterschieden sich die Ursachen. Die Europäische Kommission als auch die Bundesregierung ließen aufgrund der Parallelen Maßnahmen aus der Zeit der Finanzkrise wieder aufleben.

An anderer Stelle würden sich weiterführende Untersuchungen dieser Maßnahmen anbieten. Dabei könnten Gemeinsamkeiten und Unterschiede anhand verschiedener Aspekte analysiert werden: Es könnten unter anderem die jeweiligen Ursachen und Auslöser der Krisen, Auswirkungen auf den Finanzsektor, stützende Institutionen sowie Art und Umfang der Stützungsmaßnahmen vergleichend untersucht werden.

⁹³³ Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (o. J.).

⁹³⁴ Bundestag (2012), S. 1.

Literaturverzeichnis

- Arhold, Christoph* (2008): Globale Finanzkrise und europäisches Beihilfenrecht – Die (neuen) Spielregeln für Beihilfen an Finanzinstitute und ihre praktische Anwendung. „Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht“, München u. Frankfurt am Main, Jg. 19, H. 23, S. 713-718.
- Arnold, Michael* (2018): Vorzugsaktien ohne Stimmrecht. § 139 Wesen. In: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz. Band 3. §§ 118-178. Hrsg. v. W. Goette u. M. Habersack. 4. Aufl., München, S. 882-892.
- Bähre, Inge Lore* (1982): Der Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und Bankenaufsicht von 1934 bis zur Gegenwart. In: Der Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Entwicklung und Bankengesetzgebung. 7. Symposium zur Bankengeschichte am 9. Oktober 1981 im Hause der Dresdner Bank in Frankfurt am Main. Hrsg. v. Der Wissenschaftliche Beirat des Instituts für bankhistorische Forschung e. V. (Bankhistorisches Archiv, Zeitschrift zur Bankengeschichte). Frankfurt am Main, S. 23-35.
- Bähre, Inge Lore u. Schneider, Manfred* (1986): KWG-Kommentar. Kreditwesengesetz mit den wichtigsten Ausführungsvorschriften. 3., völlig Neubearb. Aufl., München.
- Bank deutscher Länder* (1951): Geschäftsbericht der Bank deutscher Länder für das Jahr 1950. Frankfurt am Main.
- Bank for International Settlements* (o. J.): The Basel Committee – overview. <https://www.bis.org/bcbs/> [10.06.2022].
- Baxmann, Ulf G.* (1985): Bankbetriebliche Länderrisiken unter besonderer Berücksichtigung ihrer potentiellen Früherkennung und kreditpolitischen Behandlung. Hrsg. v. D. Beschorner u. M. Heinhold (Hochschulschriften zur Betriebswirtschaftslehre, Band 34). München.
- Becker, Jürgen* (1980): Quotenkonsolidierung. „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, Frankfurt am Main, Jg. 33, H. 11, S. 490-498.
- Benders, Rolf u. Berschens, Ruth* (2008): Bilanzierung von Finanzderivaten. Brüssel hilft Banken mit neuen Bilanzregeln. <https://www.handelsblatt.com/politik/international/bilanzierung-von-finanzderivaten-bruessel-hilft-banken-mit-neuen-bilanzregeln/3035262.html?ticket=ST-2637079-49TsMcQFtwdfC0s9TDyy-ap4> [10.06.2022].
- Benner, Wolfgang* (1978): Der liquiditätsmäßig-finanzielle Bereich (LFB) als Gegenstand der wissenschaftlichen Bankbetriebslehre. In: Bankbetriebliches Lesebuch. Ludwig Mülhaupt zum 65. Geburtstag. Hrsg. v. H.-D. Deppe. Stuttgart, S. 341-390.
- Bessler, Wolfgang* (2001): Maximalbelastungstheorie und Zinsrisikomanagement. In: Wolfgang Stützel – Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung. Hrsg. v. H. Schmidt, E. Ketzler u. S. Prigge. Tübingen, S. 15-48.
- Bieg, Hartmut; Krämer, Gregor u. Waschbusch, Gerd* (2003): Bankenaufsicht in Theorie und Praxis. Frankfurt am Main.
- Bieg, Hartmut; Krämer, Gregor u. Waschbusch, Gerd* (2021): Der Weg von Basel I bis Basel III. In: Bankenaufsicht in Theorie und Praxis. Hrsg. v. H. Bieg u. a. . 5., neu konzipierte, erweiterte u. akt. Aufl., Frankfurt am Main, S. 94-105.

- Bloss, Michael* u. a. (2009): Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise. Immobilienblase: Ursachen, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen. München.
- Born, Karl Erich* (1978): Die Auseinandersetzung um die Einführung der Bankenaufsicht (1931). In: Die Banken im Spannungsfeld von Notenbank und Bankenaufsicht. 4. Symposium zur Bankengeschichte am 19. Oktober 1977 im Hause der Bank für Gemeinwirtschaft in Frankfurt am Main. Hrsg. v. Der Wissenschaftliche Beirat des Instituts für bankhistorische Forschung e. V. (Bankhistorisches Archiv, Zeitschrift zur Bankengeschichte). Frankfurt am Main, S. 13-20.
- Brackmann, Michael* (2009): Einlagensicherung: Das große Versprechen. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/vorsorge/versicherung/bankeinlagen-einlagensicherung-das-grosse-versprechen/3115454-all.html> [10.06.2022].
- Braunberger, Gerald* (2008): Hypo Real Estate. Geschichte eines Niedergangs. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/hypo-real-estate-geschichte-eines-niedergangs-1695597.html> [10.06.2022].
- Büschgen, Hans E.* (1998): Bankbetriebslehre. Bankgeschäfte und Bankmanagement. 5., vollst. überarb. u. erweiterte Aufl., Wiesbaden.
- Büschgen, Hans E.* (2006): Das kleine Bank-Lexikon. 3., akt. u. erweiterte Aufl., Stuttgart.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2009): Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht '08. Bonn u. Frankfurt am Main.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2010): Begründung zur Verordnung über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Vergütungssysteme von Instituten (Instituts-Vergütungsverordnung – InstitutsVergV). In der Fassung der Bekanntmachung vom: 6. Oktober 2010. <https://www.bundesbank.de/resource/blob/670934/c2c72dc252b70e90c05a00f8b1db4d74/mL/begruendung-verordnung-verguetungssysteme-institutsvergv-data.pdf> [12.07.2022].
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (o. J.): Bankenaufsicht. https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/AufgabenGeschichte/Bankenaufsicht/bankenaufsicht_node.html [10.06.2022].
- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2012): Bericht über das Geschäftsjahr 2011 des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin). https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaeftsjahr_2011_SoFFin.pdf [10.06.2022].
- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2013): Bericht über das Geschäftsjahr 2012 des Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin). https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaefstsjahr_2012_SoFFin.pdf [10.06.2022].
- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2014): Bericht über das Geschäftsjahr 2013 des Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin). https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaefstsjahr_2013_SoFFin.pdf [10.06.2022].
- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2015): Bericht über das Geschäftsjahr 2014 des Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS (SoFFin). https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaeftsjahr_2014_SoFFin.pdf [10.06.2022].

- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2016): Bericht über das Geschäftsjahr 2015 des Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS. https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaeftsjahr_2015_SoFFin.pdf [10.06.2022].
- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (2017): Bericht über das Geschäftsjahr 2016 des Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS. https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaeftsjahr_2016_SoFFin.pdf [10.06.2022].
- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (o. J. a): Chronik. <https://www.fmsa.de/de/chronik/> [10.06.2022].
- Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung* (o. J. b): Abwicklungsanstalten. <https://www.fmsa.de/de/abwicklungsanstalten/> [10.06.2022].
- Bundesbank* (1962), Deutsche Bundesbank: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank März 1962. Frankfurt am Main.
- Bundesbank* (2009), Deutsche Bundesbank: Monatsbericht Juni 2009. Frankfurt am Main.
- Bundesbank* (o. J. a), Deutsche Bundesbank: EZB-Zinssätze. <https://www.bundesbank.de/resource/blob/607806/748a00c321dfc60023876956b192767d/mL/s510ttezbzins-data.pdf> [10.06.2022].
- Bundesbank* (o. J. b), Deutsche Bundesbank: Zinssatz der EZB für Hauptrefinanzierungsgeschäfte / Stand am Monatsende. https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?treeAnchor=GELD&listId=www_s510_mb01&tsId=BBK01.SU0202&dateSelect=2022 [10.06.2022].
- Bundesbank* (o. J. c), Deutsche Bundesbank: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht. <https://www.bundesbank.de/de/aufgaben/bankenaufsicht/bundesbank/basel/baseler-ausschuss-fuer-bankenaufsicht-597762> [10.06.2022].
- Bundesbank* (o. J. d), Deutsche Bundesbank: Finanzstabilitätsrat. <https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/startseite/glossar/723820/glossar?firstLetter=F&contentId=648528#anchor-648528> [10.06.2022].
- Bundesbank* (o. J. e), Deutsche Bundesbank: Global systemrelevante Bank. <https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/startseite/glossar/723820/glossar?firstLetter=G&contentId=652392#anchor-652392> [10.06.2022].
- Bundesministerium der Finanzen* (2009): Wie funktioniert das Konsolidierungsmodell? Das zweite Element des „Bad Bank-Gesetzes“. https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Internationales_Finanzmarkt/Finanzmarktpolitik/2009-07-03-Konsolidierungsmodell.html [10.08.2020].
- Bundesministerium der Finanzen* (2012): Ecofin und Eurogruppe – Treffen der Finanz- und Wirtschaftsminister der EU und des Euroraumes. http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Der_Euro/ECOFIN-Eurogruppe/ecofin-eurogruppe.html [10.06.2022].
- Bundesministerium der Finanzen* (2019): Monatsbericht des BMF. Oktober 2019. Berlin.
- Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (2018): Bericht über das Geschäftsjahr 2017 des Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS. https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaeftsjahr_2017_SoFFin.pdf [10.06.2022].

- Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (2019): Bericht über das Geschäftsjahr 2018 des Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS. https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaeftsjahr_2018_FMS.pdf [10.06.2022].
- Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (2020): Bericht über das Geschäftsjahr 2019 des Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS. https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaeftsjahr_2019_FMS.pdf [10.06.2022].
- Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (2021): Bericht über das Geschäftsjahr 2020 des Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS. https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/Bericht_Geschaeftsjahr_2020_FMS.pdf [10.06.2022].
- Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (o. J. a): Historischer Überblick - Maßnahmen des Finanzmarktstabilisierungsfonds FMS (SoFFin). https://www.deutsche-finanzagentur.de/fileadmin/user_upload/finanzmarktstabilisierung/FMS-Massnahmen_de.pdf [10.06.2022].
- Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH* (o. J. b): Jahresabschlüsse des FMS. <https://www.deutsche-finanzagentur.de/de/finanzmarkt-stabilisierung/> [10.06.2022].
- Bundestag* (2001), Deutscher Bundestag: Gesetzentwurf der Bundesregierung. Entwurf eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen. Drucksache 14/7034. <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/14/070/1407034.pdf> [10.06.2022].
- Bundestag* (2008), Deutscher Bundestag: Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und SPD. Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG). Drucksache 16/10600. <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/16/106/1610600.pdf> [10.06.2022].
- Bundestag* (2009a), Deutscher Bundestag: Verlauf der Finanzkrise. Entstehungsgründe, Verlauf und Gegenmaßnahmen. Dok. WD 4 - 3000 - 075/09. <https://www.bundestag.de/resource/blob/409652/69ed4dc7fa37c7fa3158d8b5ce274584/wd-4-075-09-pdf-data.pdf> [10.06.2022].
- Bundestag* (2009b), Deutscher Bundestag: Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und SPD. Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetz – FMStErgG). Drucksache 16/12100. <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/121/1612100.pdf> [10.06.2022].
- Bundestag* (2009c), Deutscher Bundestag: Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und SPD. Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung der Finanzmarktstabilisierung. Drucksache 16/13156. <http://dip21.bundestag.de/dip21/btd/16/131/1613156.pdf> [10.06.2022].
- Bundestag* (2009d), Deutscher Bundestag: Bericht des Haushaltsausschusses (8. Ausschuss). Drucksache 16/13591. <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/16/135/1613591.pdf> [10.06.2022].

- Bundestag* (2009e), Deutscher Bundestag: Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Volker Wissing, Dr. Karl Addicks, Christian Ahrendt, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der FDP – Drucksache 16/13726 –. Drucksache 16/13870. <https://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/16/138/1613870.pdf> [10.06.2022].
- Bundestag* (2012), Deutscher Bundestag: Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und FDP. Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Zweites Finanzmarktstabilisierungsgesetz – 2. FMStG). Drucksache 17/8343. <https://dserv er.bundestag.de/btd/17/083/1708343.pdf> [10.06.2022].
- Bundestag* (o. J.), Deutscher Bundestag: Der Bundeshaushalt. https://www.bundestag.de/parlament/aufgaben/haushalt_neu [10.06.2022].
- Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB, e. V.* (2012): Zeitlicher Überblick zu den Maßnahmen der Europäischen Kommission. <https://www.voeb.de/de/themen/foerderpolitik/beihilferecht-finanzkrise/zeitlicher-ueberblick> [26.11.2018].
- Burger, Anton u. Schellberg, Bernhard* (1995): Die Überschuldung im neuen Insolvenzrecht. „Wirtschaftswissenschaftliches Studium. Zeitschrift für Ausbildung und Hochschulkontakt“, München u. Frankfurt am Main, Jg. 24, H. 5, S. 226-231.
- Burghof, Hans-Peter u. Rudolph, Bernd* (1996): Bankenaufsicht. Theorie und Praxis der Regulierung. Wiesbaden.
- Christian, Claus-Jörg* (1992): Finanzinnovationen und bankaufsichtsrechtliche Information. Eine Konzeption der Informationsbasis der Bankenaufsicht zur laufenden Überwachung der Geschäftstätigkeit und der Risikostrukturen von Kreditinstituten. Hrsg. v. K. Küting u. G. Wöhe (Schriften zur Bilanz- und Steuerlehre, Band 11). Stuttgart.
- Cramer, Michael* (1981): Das internationale Kreditgeschäft der Banken. Struktur, Risiken und Kreditentscheidungsprozeß. Hrsg. v. L. Mülhaupt (Schriftenreihe Die Bankgeschäfte, Band 5). Wiesbaden.
- de Larosière, Jacques u. a.* (2009): The High-Level Group on Financial Supervision in the EU. https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_de.pdf?27ac25e3e0132be567ddc3fa2590d579 [10.06.2022].
- Deppe, Hans-Dieter* (1966): Über Ziele und Problemstellungen theoretisch-deduktiver Analysen einzelner Kreditinstitute. „Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung“, Köln und Opladen, Jg. 18, H. 10/11, S. 616-648.
- Deppe, Hans-Dieter* (1973): Betriebswirtschaftliche Grundlagen der Geldwirtschaft. Band 1: Einführung und Zahlungsverkehr. Stuttgart.
- Deppe, Hans-Dieter* (1978): Eine Konzeption wissenschaftlicher Bankbetriebslehre in drei Doppelstunden. In: Bankbetriebliches Lesebuch. Ludwig Mülhaupt zum 65. Geburtstag. Hrsg. v. H.-D. Deppe. Stuttgart, S. 3-98.
- Deppe, Hans-Dieter* (1987): Finanzielle Haftung heute – Obsoletes Relikt oder marktwirtschaftliche Fundamentalleistung? In: Zweihundert Jahre Geld und Brief. Herausforderungen an die Kapitalmärkte. Festgabe an die Niedersächsische Börse zu Hannover aus Anlaß ihres 200jährigen Bestehens. Hrsg. v. C. P. Claussen, L. Hübl u. H.-P. Schneider. Frankfurt am Main, S. 179-204.

- Deppe, Hans-Dieter* (1993): Kreditinstitute. In: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Teilband 2. I-Q. Hrsg. v. W. Wittmann u. a. . 5., völlig neu gestaltete Aufl., Stuttgart, Sp. 2435-2451.
- Diamond, Douglas W. u. Rajan, Raghuram* (2009): The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies. Working Paper 14739. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14739/w14739.pdf [10.06.2022].
- Drukarczyk, Jochen u. Schüler, Andreas* (2009): Die Eröffnungsgründe der InsO: Zahlungsunfähigkeit, drohende Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung. In: Kölner Schrift zur Insolvenzordnung. Hrsg. v. Arbeitskreis für Insolvenzwesen Köln e. V. . 3., völlig Neubearb. u. wesentlich erg. Aufl. 2009, Münster, S. 28-84.
- Erdmann, Ulrike* (2020): Patronatserklärung. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1553-1554.
- Europäische Kommission* (2008a): Staatliche Beihilfen: Kommission genehmigt Rettungsbeihilfe für die WestLB. Dok. IP/08/665. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-08-665_de.htm [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (2008b): Staatliche Beihilfe NN 44/2008, Deutschland. Rettungsbeihilfe für Hypo Real Estate. Dok. K(2008)5735. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/227668/227668_884718_34_2.pdf [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (2008c): Staatliche Beihilferegulierung Nr. N 512/2008 – Deutschland. Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland. Dok. K(2008)6422. http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/227880/227880_882422_5_5_2.pdf [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (2010): Mitglieder der Kommission unter Kommissionspräsident José Manuel Barroso (2004-2009). http://ec.europa.eu/archives/commission_2004-2009/index_de.htm [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (o. J. a): Europäisches Parlament. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/european-parliament_de [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (o. J. b): Europäischer Rat. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/european-council_de [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (o. J. c): Rat der Europäischen Union. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/council-european-union_de [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (o. J. d): Europäische Kommission. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/european-commission_de [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (o. J. e): Gerichtshof der Europäischen Union. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/court-justice-european-union-cjeu_de [10.06.2022].
- Europäische Kommission* (o. J. f): Europäische Zentralbank. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/ecb_de [10.06.2022].

- Europäische Kommission* (o. J. g): Europäischer Rechnungshof. https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/eca_de [10.06.2022].
- Europäisches Parlament* (o. J. a): Ehemalige Präsidenten des EP. https://www.europarl.europa.eu/former_ep_presidents/president-schulz-2014-2016/de/president/ehemalige_prasidenten_des_ep.html [10.06.2022].
- Europäisches Parlament* (o. J. b): Französische EU-Ratspräsidentschaft 2008. <https://www.europarl.europa.eu/germany/de/europ%C3%A4isches-parlament/franz%C3%B6sischer-vorsitz-2008> [10.06.2022].
- Europäischer Rat* (2012): Der Europäische Rat. 50 Jahre Gipfelkonferenzen. <https://www.consilium.europa.eu/media/31017/qc3111406dec.pdf> [10.06.2022].
- Europäischer Rat* (o. J.): Der Vorsitz im Rat der EU. <https://www.consilium.europa.eu/de/council-eu/presidency-council-eu/> [10.06.2022].
- Europäischer Rechnungshof* (o. J. a): Auftrag und Rolle. <https://www.eca.europa.eu/de/Pages/MissionAndRole.aspx> [10.06.2022].
- Europäischer Rechnungshof* (o. J. b): Ehemalige Präsidenten. <https://www.eca.europa.eu/de/Pages/FormPres.aspx> [10.06.2022].
- Europäische Zentralbank* (2004): Institutionelle Vorschriften. Satzung des ESZB und der EZB. Geschäftsordnungen. Frankfurt am Main.
- Europäische Zentralbank* (2009): Lehren aus der Finanzkrise. Rede von Jean-Claude Trichet, Präsident der EZB auf dem „Wirtschaftstag 2009“ der Volksbanken und Raiffeisenbanken, Frankfurt am Main, 15. Oktober 2009. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp091015.de.html> [10.06.2022].
- Europäische Zentralbank* (2010): Geld- und Fiskalpolitik während und nach der Krise. Rede von Jürgen Stark, Mitglied des Direktoriums der EZB, Stuttgarter Steuerkongress, Stuttgart, 15. Oktober 2010. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp101015.de.html> [10.06.2022].
- Europäische Zentralbank* (2011a): Die Geldpolitik der EZB 2011. Frankfurt am Main.
- Europäische Zentralbank* (2011b): Staatsschuld und Geldpolitik: Lehren aus der globalen Finanzkrise. Rede von Prof. Dr. Jürgen Stark, Mitglied des Direktoriums der EZB, Münchner Seminare: CES ifo Group Munich & Süddeutsche Zeitung, München, 20. Juni 2011. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2011/html/sp110620.de.html> [10.06.2022].
- Europäische Zentralbank* (o. J. a): Präsidentin der Europäischen Zentralbank. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/html/cvlagarde.de.html> [10.06.2022].
- Europäische Zentralbank* (o. J. b): Der EZB-Rat. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.de.html> [10.06.2022].
- Europäische Zentralbank* (o. J. c): Mitglieder des Direktoriums – Amtszeiten. <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/eb/html/ebtimeline.de.html> [10.06.2022].
- Federal Reserve* (o. J. a), Federal Reserve System: Policy Tools. Open Market Operations. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> [10.06.2022].
- Federal Reserve* (o. J. b), Federal Reserve System: Policy Tools. Open Market Operations Archive. https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket_archive.htm [10.06.2022].

- Feuerstein, Werner* (1984): Risikomessung, Risikobegrenzung und Risikodeckung bei Kreditinstituten. Bad Homburg.
- Financial Stability Board* (2021): 2021 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs). <https://www.fsb.org/2021/11/2021-list-of-global-systemically-important-banks-g-sibs/> [10.06.2022].
- Fischer, Reinfrid* (2012): Gesetz über das Kreditwesen (Kreditwesengesetz – KWG). Einführung. In: Kreditwesengesetz. Kommentar. Hrsg. v. K.-H. Boos, R. Fischer u. H. Schulte-Mattler. 4. Aufl., München, S. 1-38.
- Fischer-Erlach, Peter* (1995): Handel und Kursbildung am Devisenmarkt. 5., überarb. u. erweiterte Aufl., Stuttgart, Berlin u. Köln.
- Fornaro, James M. u. Barbera, Anthony T.* (2007): The New Fair Value Hierarchy: Key Provisions, Implications, and Effect on Information Usefulness. „Review of Business“, Jg. 27, H. 4, S. 31-37. <https://www.stjohns.edu/sites/default/files/documents/Tobin/volume27-number4-accountingspecialedition2007.pdf> [10.02.2019].
- Freistaat Sachsen – Sächsische Staatskanzlei* (2018): Verkauf von ehemaligem Sachsen-LB-Portfolio. Ziehung aus dem Garantiefonds. <https://www.medien-service.sachsen.de/medien/news/215683> [10.06.2022].
- Gerichtshof der Europäischen Union* (o. J.): 12 Jahre „Präsidenschaft Skouris“. https://curia.europa.eu/jcms/jcms/P_170283/de/ [10.06.2022].
- Güde, Udo* (1995): Geschäftspolitik der Sparkassen. Grundlagen und aktuelle Probleme. 6., neu bearb. u. erweiterte Aufl., Stuttgart.
- Hagenmüller, Karl Friedrich* (1977): Der Bankbetrieb. Band III. Rechnungswesen – Bankpolitik. 4., überarb. Aufl., Wiesbaden.
- Hartung, H.* (1910): Die Depositengelder in der Bankenquete. Berlin.
- Hein, Manfred* (1993): Einführung in die Bankbetriebslehre. 2., überarb. Aufl., München.
- Henle, Walter u. Grattenthaler, Tino* (2009): § 15 Stille Gesellschaft. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 264-270.
- Henle, Walter u. Koppmann, Tobias* (2009a): Artikel 5 Änderung der Insolvenzordnung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 292-298.
- Henle, Walter u. Koppmann, Tobias* (2009b): Artikel 6 Weitere Änderungen des Kreditwesengesetzes, des Versicherungsaufsichtsgesetzes und der Insolvenzordnung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 299-300.
- Henschen, Horst u. Halstrup, Stephan* (2009): § 17 Wettbewerbsrecht. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 279-287.
- Hermeling, Jan W.* (2015): Der Sanierungs- bzw. Reorganisationsberater und der Sonderbeauftragte nach dem Restrukturierungsgesetz. Hamburg.
- Hintner, Otto* (1963): Zum Liquiditätsproblem der Geschäftsbanken. In: Der Betrieb in der Unternehmung. Festschrift für Wilhelm Rieger zu seinem 85. Geburtstag. Hrsg. v. J. Fettel u. H. Linhardt. Stuttgart, S. 396-421.

- Hölscher, Reinhold* (1987): Risikokosten-Management in Kreditinstituten. Ein integratives Modell zur Messung und ertragsorientierten Steuerung der bankbetrieblichen Erfolgsrisiken. Hrsg. v. H. Schierenbeck (Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Band 36). Frankfurt am Main.
- Hoffmann, Horst* (1967): Dispositionsregeln zur Solvenzicherung von Depositenbanken. Saarbrücken.
- Hoffmann, Wolf-Dieter* (2008): Ein Ende dem unfairen fair value. „Steuern und Bilanzen. Die Zeitschrift für das Steuerrecht und die Rechnungslegung der Unternehmen“, Herne, Jg. 10, H. 20, S. I.
- Hopt, Klaus J. u. a.* (2009): Kontrollenerlangung über systemrelevante Banken nach den Finanzmarktstabilisierungsgesetzen (FMStG/FMStErgG). „Wertpapier-Mitteilungen. Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht“, Frankfurt am Main, Jg. 63, H. 18, S. 821-834.
- Horbach, Matthias u. Diehl, Thilo* (2009a): § 13 Befristung und Länderbeteiligung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 172-175.
- Horbach, Matthias u. Diehl, Thilo* (2009b): § 9 Kreditermächtigung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 120-124.
- Horbach, Matthias; Popow, Kathrin u. Diehl, Thilo* (2009): § 10 Bedingungen für Stabilisierungsmaßnahmen. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 124-139, 156-166.
- Hornschuh, Daniel W.* (2010): Die Finanzmarktkrise – Reaktionen des deutschen Gesetzgebers und der Wandel des Überschuldungsbegriffs –. Hamburg.
- Horsch, Andreas u. Kruse, Olaf* (2020): Währungsrisiko. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 2189.
- Hübner, Otto* (1854): Die Banken. Leipzig.
- Hüffer, Uwe u. Koch, Jens* (2018): Aktiengesetz. 13. Aufl., München.
- Hypo Real Estate* (2003), Hypo Real Estate Holding AG: Börsenzulassungssprospekt. [http://deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/fwbprospekte.nsf/Publication/enID/PSED-5RNJEU/\\$FILE/Prospekt.pdf?OpenElement](http://deutsche-boerse.com/INTERNET/EXCHANGE/fwbprospekte.nsf/Publication/enID/PSED-5RNJEU/$FILE/Prospekt.pdf?OpenElement) [27.11.2018].
- Hypo Real Estate* (2008), Hypo Real Estate Holding AG: Geschäftsbericht 2007. München.
- Hypo Real Estate* (2009), Hypo Real Estate Holding AG: Geschäftsbericht 2008. München.
- IKB* (2007), IKB Deutsche Industriebank AG: Geschäftsbericht 2006/2007. https://www.ikb.de/fileadmin/content/30_Investor_Relations/30_Finanzberichte/2006_07_IKB_Konzern.pdf [10.06.2022].
- IKB* (2008), IKB Deutsche Industriebank AG: Geschäftsbericht 2007/2008. Düsseldorf.
- Jaletzke, Matthias* (2009): Finanzmarktstabilisierungsgesetz – FMStG. Einführung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 1-7.

- Jaletzke Matthias u. Denzer, Veit* (2009): § 4 Entscheidung über Stabilisierungsmaßnahmen; Verwaltung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 34-53.
- Jaletzke, Matthias u. Magnusen, Corinna* (2009a): § 2 Zweck des Fonds. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 10-17.
- Jaletzke, Matthias u. Magnusen, Corinna* (2009b): § 5 Vermögenstrennung, Bundeshaftung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 53-54.
- Jaletzke, Matthias u. Schmidt, Martin C.* (2009): § 3a Finanzmarktstabilisierungsanstalt – Errichtung, Name, Rechtsform, Stellung im Rechtsverkehr. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 19-33.
- Jestaedt, Thomas u. Wiemann, Joachim* (2009): Anwendung des EU-Beihilfenrechts in der Finanzmarktkrise – Wettbewerbspolitisches Regulativ, Hemmschuh oder Feigenblatt? „Wirtschaft und Wettbewerb, Zeitschrift für deutsches und europäisches Wettbewerbsrecht“, Düsseldorf, Jg. 59, H. 6, S. 606-619.
- Junghanns, Thomas u. Körnert, Jan* (2022): Resistance of European banking systems to foreign takeovers: an examination of critical banks in the Eurozone. To be presented at the 13th International Workshop of the European Research Institute on Cooperative and Social Enterprises (Euricse) on “Cooperative and responsible finance for development” on 17 June 2022 at the University of Trento (Italy).
- Kettl, Julian* (2020): Asset Backed Securities (ABS). In: Gabler Banklexikon (A-J). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 124-127.
- KfW* (2008), KfW Bankengruppe: Jahresabschluss und Lagebericht der KfW 2007. https://www.kfw.de/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc./2_Jahresberichte/Jahresabschluss-und-Lagebericht-2007.pdf [27.11.2018].
- KfW* (2009), KfW Bankengruppe: Jahresabschluss und Lagebericht der KfW 2008. https://www.kfw.de/Download-Center/Finanzpublikationen/PDF-Dokumente-Berichte-etc./2_Jahresberichte/Jahresabschluss-und-Lage-Bericht-2008.pdf [27.11.2018].
- Köhler, Claus* (1977): Geldwirtschaft. Erster Band. Geldversorgung und Kreditpolitik. 2., veränd. Aufl., Berlin.
- Körnert, Jan* (1998): Dominoeffekte im Bankensystem – Theorien und Evidenz. Hrsg. v. W. Benner u. K. Lohmann (Neue Betriebswirtschaftliche Studienbücher, Band 15). Berlin.
- Körnert, Jan* (2000): Theorien über Dominoeffekte im Bankensystem – Darstellung, Kritik und Regulierungsansätze. In: Finanzielle Märkte und Banken – Innovative Entwicklungen am Beginn des 21. Jahrhunderts. Wolfgang Benner zum 60. Geburtstag. Hrsg. v. J. Holst u. M. Wilkens. Berlin, S. 365-399.
- Körnert, Jan* (2001): Die Maximalbelastungstheorie Stützel als Beitrag zur einzelwirtschaftlichen Analyse von Dominoeffekten im Bankensystem. In: Wolfgang Stützel – Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung. Hrsg. v. H. Schmidt, E. Ketzler u. S. Prigge. Tübingen, S. 81-103.

- Körnert, Jan* (2002): Die Bankenkrise in Nordeuropa zu Beginn der 1990er Jahre: Eine Sequenz aus Deregulierung, Krise und Staatseingriff in Norwegen, Schweden und Finnland. „Kredit und Kapital“, Berlin, Jg. 35, H. 2, S. 280-314.
- Körnert, Jan* (2004): Der Managementansatz Deppes als konzeptionelle Basis einer zielgerichteten Unternehmensführung in Kreditinstituten. In: Banken, Finanzierung und Unternehmensführung. Festschrift für Karl Lohmann zum 65. Geburtstag. Hrsg. v. T. Burkhardt, J. Körnert u. U. Walther (Betriebswirtschaftliche Schriften, Heft 162). Berlin, S. 207-231.
- Körnert, Jan* (2009): Haftungsqualität von Fortführungsprognosen in der Überschuldungsdefinition des § 19 InsO. „Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionspapiere“, Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät der Universität Greifswald, o. Jg., H. 6, 11 Seiten.
- Körnert, Jan* (2012a): Paradigmenwechsel in der deutschen Bankenregulierung. Zur Evolution eigenkapitalorientierter Solvabilitätsnormen in Theorie und Praxis seit 1850. „Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht“, Frankfurt am Main, Jg. 176, H. 1, S. 96-127.
- Körnert, Jan* (2012b): Liquiditäts- oder Solvabilitätsnormen für Banken? Zu den Anfängen eines Paradigmenwechsels und zur Einführung von Solvabilitätsnormen zwischen 1850 und 1934. „Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte“, Stuttgart, Jg. 99, H. 2, S. 171-188.
- Körnert, Jan* u. *Junghanns, Thomas* (2020): The Potential for Sovereign Wealth Funds to Exert Influence Through Critical Banks in the Five Smallest EU Member States: An Analysis of Malta, Cyprus, Estonia, Latvia and Lithuania. „Credit and Capital Markets. Kredit und Kapital“, Berlin, Jg. 53, H. 2, S. 187-220.
- Körnert, Jan* u. *Nehring, Oliver* (2014): Boni für Bankiers – Regulierungsauftritt durch das Reichsgesetz über das Kreditwesen (RKWG). „Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft“, Köln, Jg. 26, H. 3, S. 188-196.
- Körnert, Jan* u. *Straßner, Robert* (2008): Finanzmarktkrise – eine grundlegende Analyse aktueller Krisenereignisse aus internationaler und ostseeraumbezogener Sicht. Wissenschaftlicher Vortrag im Rahmen des Baltisch-Deutschen-Hochschulkontors an der Universität Lettlands in Riga am 27. November 2008.
- Körnert, Jan* u. *Wagner, Kristin* (2009): Ökonomische Einwände gegenüber der geänderten Überschuldungsregelung in der Insolvenzordnung nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz. „Wirtschaftswissenschaftliche Diskussionspapiere“, Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät der Universität Greifswald, o. Jg., H. 2, 14 Seiten.
- Kolbeck, Rosemarie* (1996): Zur Entwicklung der Bankenaufsicht in der Bundesrepublik Deutschland. In: Wirtschaft, Gesellschaft, Unternehmen. Festschrift für Hans Pohl zum 60. Geburtstag. Hrsg. v. W. Feldenkirchen, F. Schönert-Röhlk u. G. Schulz (Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Nr. 120b). Stuttgart, S. 993-1027.
- Kopper, Hilmar* (1979): Die Länderrisiken im internationalen Bankgeschäft. Erkennen – Bewerten – Eingrenzen. „Börsenzeitung“ v. 24.03.1979.
- Korte, Otto* (2020a): Stille Gesellschaft. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1912-1913.
- Korte, Otto* (2020b): Squeeze-out. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1881.

- Krämer, Gregor* (2020): Anlagebuch. In: Gabler Banklexikon (A-J). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 89.
- Kremer, Johannes u. Beck, Daniel* (2009): § 8 Risikoübernahme. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 103-120.
- Kremer, Johannes u. Fürmaier, Marion* (2009): § 16 Erwerb von Risikopositionen. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 270-279.
- Kremer, Johannes u. Laier, Matthias* (2009): § 6 Garantieermächtigung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 64-89.
- Krüger, Thomas* (2012): Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz und seine Auswirkungen auf Aktionärsrechte. Eine Untersuchung der aktien- und europarechtlichen Auswirkungen einer Rekapitalisierung durch den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin). Baden-Baden.
- Krümmel, Hans-Jacob* (2001): Wolfgang Stützel – oder über die staatstragende Funktion einer konsistenten Bewertungstheorie. In: Wolfgang Stützel – Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung. Hrsg. v. H. Schmidt, E. Ketzler u. S. Prigge. Tübingen, S. 139-155.
- Kruse, Olaf* (2020): Swapsatzrisiko. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1946.
- Kürsten, Wolfgang* (2001): Marktrisiko des Handelsbuches einer Modell-Universalbank und adverse Regulierungseffekte des „neuen“ Grundsatzes I. In: Wolfgang Stützel – Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung. Hrsg. v. H. Schmidt, E. Ketzler u. S. Prigge. Tübingen, S. 63-80.
- Landesbank Sachsen AG* (2008): Geschäftsbericht 2007. Leipzig.
- Lerner, Franz* (1958): Frankfurt am Main und seine Wirtschaft. Wiederaufbau seit 1945. Frankfurt am Main.
- Linss, Hans-Peter* (1989): Risiken und ihre Abdeckung im internationalen Bankgeschäft. In: Handbuch des internationalen Bankgeschäfts. Hrsg. v. H. E. Büschgen u. K. Richolt. Wiesbaden, S. 344-373.
- Lohmann, Karl; Enke, Margit u. Körnert, Jan* (1995): Kosten- und Leistungsrechnung. Studien- und Arbeitsbuch. München u. Wien.
- Lohmann, Karl u. Körnert, Jan* (2015): Kosten- und Leistungsrechnung. Arbeits- und Studienbuch. 3., überarb. Aufl., Berlin.
- Michaelis, Oliver* (2011): Das EU-Beihilferecht. Die Anwendung des EU-Beihilferechts in der Finanzkrise unter juristisch-ökonomischer Betrachtung für die Kreditinstitute. Hamburg.
- Mildner, Stormy-Annika* (2012): Ursachen der Finanzkrise: Ein Blick in die USA. <https://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/135463/ursachen-der-finanzkrise?p=all> [31.03.2021].
- Möschel, Wernhard* (1972): Das Wirtschaftsrecht der Banken. Die währungs-, bankaufsicht-, kartell- und EWG-rechtliche Sonderstellung der Kreditinstitute. Hrsg. v. E.-J. Mestmäcker (Wirtschaftsrecht und Wirtschaftspolitik, Band 29). Frankfurt am Main.

- Mülhaupt, Ludwig* (1980): Einführung in die Betriebswirtschaftslehre der Banken. Struktur und Grundprobleme des Bankbetriebs und des Bankwesens in der Bundesrepublik Deutschland. 3., überarb. Aufl., Wiesbaden.
- Mülhaupt, Ludwig* (1982): Von der Bankenkrise 1931 zur Bankenaufsicht 1981. „Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung“, Wiesbaden, Jg. 34, H. 5, S. 435-455.
- Mülhaupt, Ludwig* u. *Deppe, Hans-Dieter* (1981): Gedanken zu Problemen der Liquiditätsplanung von Kreditinstituten. In: Texte zur wissenschaftlichen Bankbetriebslehre II. Hrsg. v. H.-D. Deppe (Göttinger Hefte zur Bankbetriebslehre und Unternehmensfinanzierung, Heft 7b). Göttingen, S. 787-802.
- Mülhaupt, Ludwig* u. *Küllmer, Hermann* (1971): Probleme der Entscheidungsfindung im Bankbetrieb. „Kredit und Kapital“, Berlin, Jg. 4, H. 2, S. 171-194.
- Müller, Christoph* (2003): Die Entstehung des Reichsgesetzes über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934. Berlin.
- Nirk, Rudolf* (2008): Das Kreditwesengesetz. Einführungen und Erläuterungen für den Praktiker. 13., völlig neu bearb. Aufl., Frankfurt am Main.
- Obst, Georg* (1934): Grundsätzliches zur Bankreform. „Die Betriebswirtschaft“, Stuttgart, Jg. 27., H. 2, S. 25-34.
- o. V.* (2008a): Streit um Bilanzregeln für die Banken eskaliert. Goldman Sachs verlässt den Bankenverband. „Frankfurter Allgemeine Zeitung“ v. 10.07.2008.
- o. V.* (2008b): Banken ziehen Lehren aus der Finanzkrise. Der internationale Bankenverband legt Verhaltenskodex vor / Kritik aus den eigenen Reihen. „Frankfurter Allgemeine Zeitung“ v. 18.07.2008.
- o. V.* (2008c): Sicherung von Spareinlagen. Immer mehr Staatsgarantien in Europa. <https://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/sicherung-von-spareinlagen-immer-mehr-staatsgarantien-in-europa-1711705.html> [25.01.2019].
- o. V.* (2008d): Suche nach einer angepassten Rechnungslegung. Wirtschaftsprüfer verlangen kluge Entscheidungen aus Brüssel. „Frankfurter Allgemeine Zeitung“ v. 15.10.2008.
- o. V.* (2008e): Mehr Flexibilität für die Banken. EU passt Rechnungslegungsstandards an. „Frankfurter Allgemeine Zeitung“ v. 16.10.2008.
- Owen, Bruce M.* u. *Bräutigam, Ronald Ray* (1982): The Regulation Game. Strategic Use of the Administrative Process. Cambridge.
- Pfaff, Dieter* (2008): Fair Value – Fluch oder Segen? https://www.nzz.ch/fair_value__fluch_oder_seggen-1.747080 [10.06.2022].
- Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose* (2008): Deutschland am Rande einer Rezession. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2008. http://gemeinschaftsdiagnose.de/wp-content/uploads/2018/10/GD_2008-2.pdf [10.06.2022].
- Rat der Europäischen Union* (2008a): 2894. Tagung des Rates Wirtschaft und Finanzen. Luxemburg, den 7. Oktober 2008. Dok. 13784/08 (Presse 279). <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=DE&f=ST%2013784%202008%20INIT> [10.06.2022].

- Rat der Europäischen Union* (2008b): Gipfeltreffen der Länder des Euro-Währungsgebiets – Erklärung zu einem abgestimmten Aktionsplan der Länder des Euro-Währungsgebiets. Dok. 14239/08. <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=DE&f=ST%2014239%202008%20INIT> [10.06.2022].
- Rat der Europäischen Union* (2008c): Tagung des Europäischen Rates vom 15. und 16. Oktober 2008 in Brüssel. Schlussfolgerungen des Vorsitzes. Dok. 14368/08. <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=DE&f=ST%2014368%202008%20INIT> [10.06.2022].
- Rehmann, Wolfgang A.* (1983): Die Gesetze zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen. Untersuchung der Entwicklung eines Gesetzes unter besonderer Berücksichtigung rechtlicher Möglichkeiten und Grenzen. Würzburg.
- Reinstädler, Gabriela* (2020): Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1250.
- Rieger, Wilhelm* (1928): Einführung in die Privatwirtschaftslehre. Nürnberg.
- Ritter, Johannes* (2008): Der Fluch des fairen Wertes. „Frankfurter Allgemeine Zeitung“ v. 29.04.2008.
- Rolfes, Bernd* (1985a): Ansätze zur Steuerung von Zinsänderungsrisiken. „Kredit und Kapital“, Berlin, Jg. 18, H. 4, S. 529-552.
- Rolfes, Bernd* (1985b): Die Steuerung von Zinsänderungsrisiken in Kreditinstituten. Hrsg. v. H. Schierenbeck (Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Band 29). Frankfurt am Main.
- Rudolph, Bernd* (2011): Eigenkapitalanforderungen in der Bankregulierung. „Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht“, Frankfurt am Main, Jg. 175, H. 2/3, S. 284-318.
- Ruland, Anselm* (1988): Zur Entwicklung des Bankaufsichtsrechts bis 1945. Münster.
- Sachsen-Finanzgruppe* (2008): Geschäftsbericht 2007. http://www.sachsen-finanzgruppe.de/downloads/2008_2_5_2030/SFG_GB07_Internetversion.pdf [31.10.2018].
- Sachverständigenrat* (2007), Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Das Erreichte nicht verspielen. Jahresgutachten 2007/08. https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/jg07_ges.pdf [10.06.2022].
- Sachverständigenrat* (2008), Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken. Jahresgutachten 2008/09. https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/ga08_ges.pdf [10.06.2022].
- Schäfer Klaus u. Seidenspinner, Stephan* (2020): Special Purpose Vehicle (SPV). In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1873-1874.
- Scheidl, Karl* (1970): Zum Problem bankbetrieblicher Dispositionsregeln. In: Dienstleistungen in Theorie und Praxis. Otto Hintner zum 70. Geburtstag. Hrsg. v. H. Linhardt, P. Penzkofer u. P. Scherpf. Stuttgart, S. 161-179.
- Scherff, Dyrk* (2009): Wir waren sehr nah am Abgrund. „Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung“ v. 28.06.2009.

- Schierenbeck, Henner* (1984): Bilanzstrukturmanagement in Kreditinstituten. In: Bilanzstrukturmanagement in Kreditinstituten. Hrsg. v. H. Schierenbeck u. H. Wielens (Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der Westfälischen Wilhelm-Universität Münster, Band 27). Frankfurt am Main, S. 9-46.
- Schierenbeck, Henner* (1987): Bilanzstruktur-Management in Kreditinstituten. In: Rechnungswesen im Dienste der Bankpolitik. Hrsg. v. J. Krumnow u. M. Metz. Stuttgart, S. 181-196.
- Schierenbeck, Henner* (1988): Ein Ansatz zur integrativen Quantifizierung bankbetrieblicher Ausfall- und Zinsänderungsrisiken. In: Bankrisiken und Bankrecht. Hrsg. v. W. Gerke. Wiesbaden, S. 43-61.
- Schierenbeck, Henner* (1994): Ertragsorientiertes Bankmanagement. Controlling in Kreditinstituten. 4., überarb. u. erweiterte Aufl., Bern, Stuttgart u. Wien.
- Schierenbeck, Henner; Lister, Michael u. Kirmße, Stefan* (2008): Ertragsorientiertes Bankmanagement. Band 2: Risiko-Controlling und integrierte Rendite-/Risikosteuerung. 9., akt. u. überarb. Aufl., Wiesbaden.
- Schildbach, Thomas* (2008): Was bringt die Lockerung der IFRS für Finanzinstrumente? „Deutsches Steuerrecht. Wochenschrift & umfassende Datenbank für Steuerberater“, München, Jg. 46, H. 49, S. 2381-2385.
- Schiller, Bettina* (1988): Full Financial Service – Erweiterung des Leistungsangebotes der Kreditinstitute mit risikopolitischen und rechtlichen Konsequenzen? In: Bankrisiken und Bankrecht. Hrsg. v. W. Gerke. Wiesbaden, S. 127-152.
- Schmitt, Michael Franz* (2020): Überschuldung. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 2009-2010.
- Schneider, Erich* (1934): Die Liquidität der Berliner Großbanken in den Jahren 1928 bis 1932. Rostock.
- Schneider, Gerd u. Toyka-Seid, Christiane* (o. J.): Budgetrecht. <https://www.bpb.de/kurz-knapp/lexika/das-junge-politik-lexikon/319971/budgetrecht/> [10.06.2022].
- Schramm, Hans-Ferdinand* (2020): Bankschuldverschreibung. In: Gabler Banklexikon (A-J). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 242.
- Schramm, Hans-Ferdinand u. Horsch, Andreas* (2020): Stille Reserven der Kreditinstitute. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1914.
- Schulte, Jörn* (2020a): Jahresabschluss. In: Gabler Banklexikon (A-J). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1137-1138.
- Schulte, Jörn* (2020b): Reinvermögen. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1682.
- Schulte-Mattler, Hermann* (1998): Drei Generationen bankaufsichtlicher Strukturnormen im neuen Eigenkapitalgrundsatz I. In: Münsteraner Bankentage 1997. Wandel als Chance – Perspektiven für die Kreditwirtschaft. Hrsg. v. A. Pfungsten. Münster, S. 19-36.
- Schulte-Mattler, Hermann u. Traber, Uwe* (1997): Marktrisiko und Eigenkapital. Adressenausfall- und Preisrisiken. 2., überarb. Aufl., Wiesbaden.

- Schurig, Matthias* (1981): Schwebende Geschäfte bei Kreditinstituten. Eine risiko- und abbildungstheoretische Analyse am Beispiel der Devisen- und Effektermingeschäfte, der Kreditzusagen und der Pensionsgeschäfte. Thun u. Frankfurt am Main.
- Sharik, Andreas* (2020a): Transmissionsmechanismus. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1991-1992.
- Sharik, Andreas* (2020b): Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte des ESZB. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1303.
- Siedschlag, Alexandra Isabelle* (2014): Die Reaktion des europäischen Beihilferechts auf die Finanz- und Wirtschaftskrise. Temporary Framework oder grundsätzliche Neuorientierung? Frankfurt am Main.
- Sommer, Rainer* (2012): Die Subprime-Krise in den Vereinigten Staaten. <https://www.bpb.de/politik/wirtschaft/finanzmaerkte/55766/subprime-krise?p=all> [31.03.2021].
- S&P Dow Jones Indices LLC* (o. J.): S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index (CSUSHPINSA). <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=E9tE> [10.06.2022].
- Spindler, Gerald* (2008): Finanzkrise und Gesetzgeber – Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz. „Deutsches Steuerrecht. Wochenschrift & umfassende Datenbank für Steuerberater“, München, Jg. 46, H. 47, S. 2268-2276.
- Statistisches Bundesamt* (2009): Bruttoinlandsprodukt 2008 für Deutschland. Begleitmaterial zur Pressekonferenz am 14. Januar 2009 in Frankfurt am Main. https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressekonferenzen/2009/BIP2008/Pressebrochure_BIP2008.pdf?__blob=publicationFile [10.01.2019].
- Straub, Sandro Veit* (2020): Handelsbuch. In: Gabler Banklexikon (A-J). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 986-987.
- Stützel, Wolfgang* (1959): Ist die „Goldene Bankregel“ eine geeignete Richtschnur für die Geschäftspolitik der Kreditinstitute? In: Vorträge für Sparkassenprüfer. Kiel 8.-11. September 1959. Hrsg. v. Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V. . Stuttgart, S. 34-51.
- Stützel, Wolfgang* (1975): Liquidität, betriebliche. In: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft. Hrsg. v. E. Grochla u. W. Wittmann. 4., völlig neu gestaltete Aufl., Stuttgart, S. 2515-2523.
- Stützel, Wolfgang* (1983): Bankpolitik heute und morgen. Ein Gutachten. 3., unveränd. Aufl., Frankfurt am Main.
- Sturbeck, Werner* (2008): Rettung für die West LB in letzter Minute. <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/unternehmen/bankenkrise-rettung-fuer-die-west-lb-in-letzter-minute-1514376.html> [10.06.2022].
- Sveriges Riksbank* (2009): Financial Stability Report 2009:1. http://archive.riksbank.se/Uplod/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Rapporter/2009/FS_2009_1_en.pdf [10.06.2022].
- Toller, Andreas* (2010): Stationen der IKB-Katastrophe. <https://www.wiwo.de/unternehmen/chronik-stationen-der-ikb-katastrophe/5230214-all.html> [10.06.2022].
- Veranneman, Peter* (2009a): Vorbemerkung zu §§ 6 bis 8 FMStFG. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 54-64.

- Veranneman, Peter* (2009b): § 7 Rekapitalisierung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 89-103.
- Veranneman, Peter* u. *Backmann, Julia* (2009a): § 1 Anwendungsbereich. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 190-191.
- Veranneman, Peter* u. *Backmann, Julia* (2009b): § 2 Verpflichtungserklärung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 191-200.
- Veranneman, Peter* u. *Gärtner, Mathias* (2009a): § 3 Gesetzlich genehmigtes Kapital. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 200-213.
- Veranneman, Peter* u. *Gärtner, Mathias* (2009b): § 8 Genussrechte. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 242-246.
- Veranneman, Peter* u. *Hofmeister, Holger* (2009a): § 5 Ausgestaltung der Aktien. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 214-230.
- Veranneman, Peter* u. *Hofmeister, Holger* (2009b): § 7 Beschlussfassung der Hauptversammlung über Kapitalerhöhung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 232-242.
- Veranneman, Peter* u. *Tal, Michael* (2009a): § 11 Keine Mitteilungspflicht für wesentliche Beteiligung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 252-254.
- Veranneman, Peter* u. *Tal, Michael* (2009b): § 12 Kein Pflichtangebot. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 254-256.
- Veranneman, Peter* u. *Tal, Michael* (2009c): § 14 Keine Börsenzulassung. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 260-264.
- von Bissing, Wilhelm Moritz Freiherr* (1933): Die Schrumpfung des Kapitals und seine Surrogate. In: Untersuchung des Bankwesens 1933. 1. Teil. Vorbereitendes Material (Ansprachen und Referate). 1. Band. Hrsg. v. Untersuchungsausschuss für das Bankwesen 1933. Berlin, S. 57-112.
- von Weizsäcker, Carl Christian* (1982): Staatliche Regulierung – positive und normative Theorie. „Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik“, Bern, Jg. 118, H. 3, S. 325-343. <https://www.sgvs.ch/papers/1982-III-7.pdf> [10.06.2022].
- Wackerbarth, Ulrich* (2009): Überschuldung und Fortführungsprognose. „Neue Zeitschrift für das Recht der Insolvenz und Sanierung. Das gesamte Verfahren der Unternehmens- und Verbraucherinsolvenz“, München u. Frankfurt am Main, Jg. 12, H. 3, S. 145-149.
- Wagner, Adolph* (1857): Beiträge zur Lehre von den Banken. Leipzig.
- Weber, Nicolas* (2020): Genussrechte. In: Gabler Banklexikon (A-J). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 881.
- Wenke, Thorsten* (2020): Vorzugsaktie. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 2182.

- WestLB AG* (2008): Geschäftsbericht 2007. Düsseldorf.
- WestLB AG* (2009): Geschäftsbericht 2008. Düsseldorf.
- Wiedemann, Arnd* (2020a): Marktpreisrisiko. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 1373-1374.
- Wiedemann, Arnd* (2020b): Zinsänderungsrisiko. In: Gabler Banklexikon (K-Z). Bank – Börse – Finanzierung. Hrsg. v. L. Gramlich u. a. . 15. Aufl., Wiesbaden, S. 2292-2293.
- Wienberg, Klaus* (1993): Allfinanzkonglomerate, Adressausfallrisiken und Bankenaufsicht. Hrsg. v. H.-D. Deppe, W. Benner u. K. Lohmann (Neue Betriebswirtschaftliche Studienbücher, Band 7). Göttingen.
- Wilkins, Marco* (1994): Risiko-Management mit Zins-Futures in Banken – Ein flexibles Konzept des Risiko-Managements unter besonderer Berücksichtigung des Managements von Marktzinsrisiken mit Zins-Futures. Hrsg. v. H.-D. Deppe, W. Benner u. K. Lohmann (Neue Betriebswirtschaftliche Studienbücher, Band 8). Göttingen.
- Witsch, Kathrin* (2016): Prozess gegen Sachsen LB. Der letzte Akt im Milliardenesaster. <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/prozess-gegen-sachsen-lb-der-letzte-akt-im-milliardendesaster/12808786-all.html> [10.06.2022].
- Wolfers, Benedikt* u. *Rau, Markus* (2009a): Enteignung zur Stabilisierung des Finanzmarktes: Das Rettungsübernahmegesetz. „Neue Juristische Wochenschrift“, München, Jg. 62, H. 19, S. 1297-1302.
- Wolfers, Benedikt* u. *Rau, Markus* (2009b): Finanzmarktstabilisierung, 3. Akt: „Bad Banks“ zur Entlastung der Bilanzen. „Neue Juristische Wochenschrift“, München, Jg. 62, H. 33, S. 2401-2406.
- Ziegler, Ulrich* (2009): § 10 Bedingungen für Stabilisierungsmaßnahmen. In: Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Kommentar. Hrsg. v. M. Jaletzke u. P. Veranneman. München, S. 139-156.