

Bad Bank: Staat soll toxische Papiere zum Null-Wert übernehmen

PD Dr. Dorothea Schäfer
dschaefer@diw.de

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann
kzimmermann@diw.de

Angesichts der ausbleibenden Stabilisierung des Bankensektors in Deutschland konzentriert sich die öffentliche Diskussion immer mehr auf die Möglichkeiten zur Auslagerung der Problemaktiva in Bad Banks. Dazu wird hier ein Modell vorgestellt. Kernpunkte sind eine Wertberichtigung der Problemaktiva auf den gegenwärtigen Marktwert. Dieser liegt für unverkäufliche Aktiva bei null. Die Wertberichtigung reduziert das Eigenkapital. Der Staat übernimmt die weitere Verwertung der Problemaktiva auf eigene Kosten und rekapitalisiert die Banken mittels Anteilsverkauf. Im Extremfall bedeutet dies die Übernahme der Good Bank. Die Beteiligungsrisiken sind jedoch nach der Auslagerung der Problemaktiva für den Steuerzahler tragbar. Es bedarf einer klaren Reprivatisierungsperspektive. Defizite der Bad Bank gehen zu Lasten des Staates, Überschüsse werden an die Altaktionäre ausgeschüttet.

Unter den Bedingungen des DIW-Modells sind Bad Banks und (Teil-)Verstaatlichung keine Alternativen, sondern zwei Seiten ein und derselben Medaille. Der Ansatz wird drei zentralen Herausforderungen gerecht. Er erlaubt eine transparente Befreiung von den Problemaktiva und eröffnet den Banken einen aussichtsreichen Neustart. Gleichzeitig bietet er die Chance, die Kosten für den Steuerzahler gering zu halten. Schließlich schränkt er die Anreize für zukünftiges, opportunistisches Verhalten seitens der Banken ein.

Die unter dem Stichwort „Finanzmarktkrise“ geführte Diskussion zu den weltweiten strukturellen Verwerfungen im Bankensektor dauert an. Obwohl Ökonomen zu Beginn der Problemeskalierung im Herbst 2008 bereits frühzeitig international koordinierte Maßnahmen zur Rekapitalisierung des Bankensektors einschließlich der Option seiner Verstaatlichung und der Auslagerung „toxischer“ Wertpapiere in Bad Banks vorgeschlagen hatten, ringt die Staatengemeinschaft immer noch um Lösungen.¹ Zwar einigte sich eine internationale Konferenz der G20-Staaten bereits am 15. November 2008 in Washington auf mögliche Prinzipien einer neuen globalen Finanzorganisation, aber ihre Realisierung gerät erst am 2. April 2009 mit der G20-Folgekonferenz in London in eine möglicherweise konkretere Phase.

Bisher ist es nicht gelungen, die Krise im Finanzsektor zu beherrschen. Die Maßnahmen erfolgen weitgehend national, wenn sie überhaupt erfolgen. Auch in Deutschland zeigt das Bankenrettungspaket nur partiellen Erfolg, insbesondere wird das Instrument des Verkaufs toxischer Wertpapiere bislang kaum in Anspruch genommen. Nötige Strukturreformen infolge der internationalen Finanzmarktkrise verbinden sich mit alten Schwächen wie der ungeklärten Frage nach dem Sinn der Landesbanken und der Schaffung zweier international wettbewerbsfähiger deutscher privater Großbanken. Vor diesem Hintergrund er-

¹ Vgl. dazu auch Zimmermann, K. F.: Koordination internationaler Antworten auf die Krise. In Eichengreen, B., Richard, B. (Hrsg.): Die Rettung unserer Arbeitsplätze und Ersparnisse: Was G7/8-Staats- und Regierungschefs zur Lösung der globalen Kreditkrise tun können. 2008; das „booklet“ ist dokumentiert in Schäfer, D. (Hrsg.): Finanzmärkte im Umbruch – Krise und Neugestaltung. Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 1-2009, DIW Berlin, 167–209. Zimmermann, K. F. et al.: Europas Bankenkrise: Ein Aufruf zum Handeln. Führende Ökonomen rufen Europa zu schnellem Vorgehen in der Finanzmarktkrise auf. Dokumentiert im selben Heft, 210–212. Sachverständigenrat: Jahresgutachten 2008/09: Die Finanzkrise meistern – Wachstumskräfte stärken. www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de.

Sieben Fragen an Dorothea Schäfer

„Der Steuerzahler soll für sein Engagement etwas zurückbekommen“



Frau Dr. Schäfer, brauchen wir eine staatliche Bad Bank?

Wir brauchen eine Bad Bank, die Problemaktiva der Banken aufnimmt, weil bisher keine nachhaltige Stabilisierung durch das vorhandene Rettungspaket gelungen ist. Zudem sind die Arbeiten an einer neuen Finanzmarktarchitektur noch nicht in einem konkreten Stadium.

Welche Aufgaben sollte eine solche Bad Bank übernehmen?

Eine Bad Bank soll die Banken von Ihren Problemassets befreien und diese dann verwerten. Allerdings sind die Möglichkeiten bei den Aktiva, die Bezug zum amerikanischen Hypothekenmarkt haben, begrenzt. Hier kann man wahrscheinlich nur abwarten, bis sich die Marktsituation für diese Problemaktiva verbessert.

Das DIW Berlin hat ein Modell für eine Bad Bank entworfen.

Was unterscheidet dieses Modell von bisherigen Überlegungen?

Der wesentliche Unterschied unseres Modells ist, dass die Abgabe von Problemaktiva an eine staatliche Bad Bank zu einem Preis von null geschehen soll. Das wird dann Wertberichtigungen bei den Banken verursachen und das Eigenkapital stark reduzieren. Deswegen muss eine Rekapitalisierung durch den Staat erfolgen. Unser Modell bringt Verstaatlichung und Bad Bank zusammen. Das ist kein Gegensatz, sondern zwei Seiten der gleichen Medaille.

Von welchen Summen ist bei der Rekapitalisierung die Rede?

Momentan liegen bei den Banken Problemaktiva zwischen 200 und 300 Milliarden Euro. Das ist die Höchstgrenze, die auch für die Rekapitalisierung der Banken aufzubringen wäre. Das Entscheidende daran ist, dass diese Summe nicht für die Kapitalisierung der Bad Bank gebraucht wird, weil wir davon ausgehen, dass die Problemaktiva zu einem Preis von null übertragen werden. Die Summe wird gebraucht, um die verbleibenden Good Banks zu rekapitalisieren. Das heißt, der Staat bekommt dann auch was

dafür, nämlich eine risikoarme Beteiligung an den Good Banks.

Die Problemaktiva sollen zu einem Preis von null übernommen werden. Zu welchen Lasten geht der Verlust?

Der Verlust ist zunächst einmal von den Aktionären der Banken zu tragen. Das entspricht auch den marktwirtschaftlichen Prinzipien der Ordnungspolitik. Wenn sich herausstellen sollte, dass diese Problemaktiva tatsächlich mehr wert waren, dann wird es zu Überschüssen bei der Bad Bank kommen. Unser Modell sieht vor, dass diese Überschüsse an die Altaktionäre zurückgegeben werden, das heißt, ein unbilliges Tragen von Verlusten ist damit ausgeschlossen.

Unser Modell
bringt Verstaat-
lichung und
Bad Bank
zusammen.

Welche Folgen hätte die Einrichtung einer Bad Bank für den Steuerzahler?

Für den Steuerzahler hat unser Modell den Vorteil, dass er sein Geld in die Rekapitalisierung einer Good Bank steckt und nicht in die Kapitalisierung einer Bad Bank, mit dem hohen Risiko, dass diese Verluste erzielt. Der Steuerzahler hat zwar zunächst die Belastungen für das Aufbringen der hohen Anfangssumme für die Rekapitalisierung der Good Banks, aber er bekommt dafür relativ risikoarme Beteiligungen. Diese kann er mit hoher Wahrscheinlichkeit wieder verkaufen, wenn sich die Lage beruhigt hat. Er hat somit gute Aussichten, mit wenig oder gar keinen Verlusten aus der Finanzmarktkrise wieder herauszukommen.

Drängt die Zeit?

Die Zeit, um die Banken von den Problemassets zu befreien, drängt, denn die Stabilisierung des ganzen Systems lässt nach wie vor auf sich warten. Die quartalsweise eintretenden Wertberichtigungen bringen immer neue Unruhe in den Bankensektor. Auch kommen einige Banken bereits an die Grenze, ab der eigentlich die Bankenaufsicht eingeschaltet werden müsste. Insofern muss die Befreiung von den Problemaktiva und die Rekapitalisierung definitiv noch in diesem Jahr erfolgen.

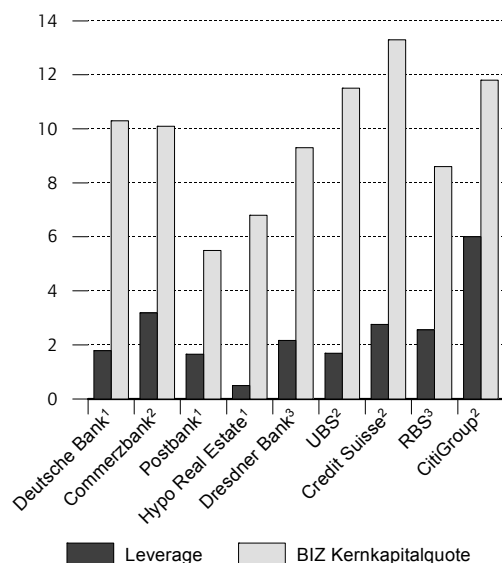
PD Dr. Dorothea Schäfer
Wissenschaftliche
Mitarbeiterin der
Abteilung Innovation,
Industrie, Dienstleistung
am DIW Berlin

Das Gespräch führte
Erich Wittenberg.
Das vollständige Inter-
view zum Anhören
finden Sie auf
www.diw.de

Abbildung 1

Ausgewählte Geschäftsbanken

In Prozent



¹ Berichtsdatum 30. September 2008.

² Berichtsdatum 31. Dezember 2008.

³ Berichtsdatum 30. Juni 2008.

Quelle: Zusammenstellung des DIW Berlin aus den öffentlich verfügbaren jüngsten Geschäftsberichten. **DIW Berlin 2009**

mengen. Die privaten und öffentlichen Banken müssen schnell den nötigen strukturellen Anpassungen unterzogen werden, und sie müssen zügig ihre dienende Funktion für die Wirtschaft zurückbekommen, um so dem Konjunkturabschwung entgegenzuwirken. Gleichzeitig wird eine staatliche „Bad Bank“ immer notwendiger. Diesen Aufgaben muss sich der Staat im Sinne einer aktivierenden Industriepolitik zügig stellen, um sich danach baldmöglichst zurückziehen zu können.

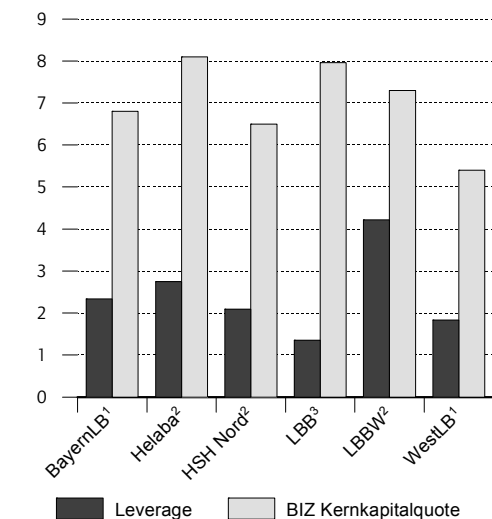
Schwache Kapitalbasis

Die Kapitalbasis der Banken ist durch die quartalsweise anfallenden hohen Wertberichtigungen akut gefährdet. Ohne die Entfernung der verbrieften Wertpapiere mit Bezug zum US-amerikanischen Kreditmarkt ist nicht mit einer nachhaltigen Rückkehr des Vertrauens zu rechnen. Abbildungen 1 und 2 zeigen Leverage und Kernkapitalquote ausgewählter Groß- und deutscher Landesbanken. Manche Banken haben bereits Hilfen des Staates erhalten, um bei der Kernkapitalquote die Mindestgrenze von vier Prozent einhalten zu können.²

Abbildung 2

Ausgewählte Landesbanken

In Prozent



¹ Berichtsdatum 30. September 2008.

² Berichtsdatum 30. Juni 2008.

³ Landesbank Berlin Holding.

Quelle: Zusammenstellung des DIW Berlin aus den öffentlich verfügbaren jüngsten Geschäftsberichten. **DIW Berlin 2009**

Das gesamte Kapital einschließlich der Rücklagen der hiesigen Banken beträgt laut Deutscher Bundesbank momentan etwa 415 Milliarden Euro.³ Die geschätzten Ausfälle aus den Problemaktiva variieren derzeit zwischen 200 und 300 Milliarden Euro, also zwischen acht und zwölf Prozent des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Während der schwedischen Bankenkrise Ende der 80er Jahre fielen Wertberichtigungen im Bankensektor von mehr als zwölf Prozent des dortigen Bruttoinlandsprodukts an. Die Realisierung einer solchen, aber keineswegs unrealistischen Relation würde für Deutschland eine starke Erosion der Kapitalbasis der Banken bedeuten.

Kapitalarmut behindert Finanzierungsfunktion von Banken

Eine sich verschlechternde Kapitalausstattung hat eine Reihe von Konsequenzen, deren Rück-

scheint es zweckmäßig, das Herauslösen giftiger Wertpapiere aus dem System mit der Lösung der anderen strukturellen Aufgaben nicht zu ver-

² Seit die Finanzmarktkrise akut geworden ist, geht man davon aus, dass die Kernkapitalquote einer Bank mindestens zehn Prozent der risikogewichteten Aktiva betragen sollte. Finanzwirtschaftler erachten für ein Kreditinstitut ein Leverage-Verhältnis (Verschuldung zu Bilanzsumme) von vier bis fünf Prozent und damit einen Hebel zwischen 1:25 und 1:20 als angemessen. Hebel von 1:30 und mehr waren für Hedgefonds üblich. Im Januar 1998, neun Monate vor seiner Zwangsschließung, hatte der US-Hedgefonds LTCM ein Leverage von 1:25. www.ustreas.gov/press/releases/reports/hedfund.pdf, S. 12.

³ Konsolidierte Bilanz der monetären Finanzinstitute aus der bankstatistischen Gesamtrechnung der Europäischen Währungsunion, deutscher Beitrag. www.bundesbank.de/download/statistik/bankenstatistik/S101ATIB01013.PDF.

kopplung in die Finanzwirtschaft und die Ökonomie als Ganzes eine zusätzliche Quelle für Instabilität im System darstellt. Die Aufsichtsbehörden in Deutschland sind gezwungen, eine Bank zu schließen, deren Kernkapital unter die Grenze von vier Prozent fällt. Die Erwartung einer drohenden Schließung verunsichert die Marktteilnehmer und isoliert die betroffene Bank von den Kapitalströmen. Außerdem müssen Banken ihre Kreditvergabe einschränken, wenn ihnen das nötige Eigenkapital zur Unterlegung fehlt. Damit wächst die Wahrscheinlichkeit, dass Unternehmen außerhalb des Bankensektors übermäßigen Finanzierungsbeschränkungen ausgesetzt sind. Im Verlauf der US-amerikanischen Krise der Sparkassen⁴ hat sich zudem gezeigt, dass Bankmanager überschuldeter Institute ein sehr riskantes Investitionsverhalten an den Tag legen, in der Hoffnung, sich mit einem Erfolg doch noch retten zu können. Die eingeschränkte Haftung sorgt dafür, dass das Verlustrisiko nicht auf den Bankmanager zurückfällt.⁵

Ausweg Bad Bank

Bad Banks eröffnen hier einen Ausweg.⁶ Eine Bad Bank kauft oder übernimmt problematische Kredite oder Wertpapiere, restrukturiert diese und verwertet schließlich die ihr anvertrauten Aktiva. Befreit man die Banken von den Problemaktiva und dem stetig wiederkehrenden Wertberichtigungsbedarf, könnten die negativen Effekte einer erwarteten Schließung, der kapitalbedingte Abfall der Kreditvergabe und die Risikobereitschaft zu Lasten von Gläubigern und Allgemeinheit gemindert oder beseitigt werden. Auf der Sollseite stehen allerdings nicht nur die – möglicherweise hohen – Mittel zur Einrichtung einer Bad Bank, sondern auch die Aussicht auf erhebliche Nettokosten nach Abschluss der gesamten Operation. Weitere Kosten fallen an, wenn die Konditionen der Auslagerung von Problemaktiva einen Anreiz setzen, auch zukünftig auf die Sanierungsanstrengungen des Staates zu zählen. Letztlich entscheidet das gewählte Modell darüber, welche gegenwärtigen und zukünftigen Lasten mit der

Einrichtung einer Bad Bank auf den Steuerzahler zukommen.

Historische Vorbilder von Bad Banks

Auch der normale Bankenalltag kennt den gesonderten Umgang mit sanierungsbedürftigen Forderungen. So werden nicht mehr bediente Unternehmenskredite üblicherweise einer sogenannten Work-Out-Einheit übergeben. Bei Großkrediten bilden die Einzelgläubiger Bankpools, um Koordinationsversagen und einen Existenz vernichtenden Gläubigerrun auf das Unternehmen zu vermeiden.⁷ Nicht selten endeten Work-Outs in der Vergangenheit mit einer Wandlung von Bankkrediten in Beteiligungskapital.⁸ Bad Banks sind Work-Out-Abteilungen großen Stils. Ihre Stunde schlägt, wenn die Masse an notleidenden Forderungen in den Büchern des Kreditgewerbes das Bankensystem als Ganzes gefährdet.

In den USA waren Ende der 80er Jahre mehr als tausend Sparkassen durch fristeninkongruente Finanzierung in Verbindung mit hohen Einlage- aber vergleichsweise niedrigen Kreditzinsen insolvenzgefährdet.⁹ Als Folge der vielen Schließungen wurde auch die zuständige Einlagensicherung zahlungsunfähig. 1989 wurde mit der „Resolution Trust Corporation“ (RTC) eine Bad Bank gegründet. Die Kapitalisierung der RTC erfolgte weitgehend, aber nicht ausschließlich, durch den Staat. Zwischen 1989 und 1995 übernahm die RTC 747 bankrotte Sparkassen mit einem Buchwert von 394 Milliarden US-Dollar. Die Sanierung des gesamten Sparkassensektors verursachte Kosten von 124 Milliarden US-Dollar. 76 Milliarden US-Dollar entfielen auf die RTC.¹⁰

Schweden versuchte seiner Bankenkrise Ende der 80er Jahre mit mehreren Vermögensverwertungsgesellschaften Herr zu werden. Die beiden wichtigsten Bad Banks, „Securum“ und „Retriva“, wurden vom schwedischen Staat eingerichtet. Securum übernahm 3 000 zweifelhafte (Immobilien-)Kredite von 1 274 kriselnden Unternehmen der vorher voll in Staatshand übergegangen

⁴ Die damaligen US-amerikanischen Sparkassen sind kaum mit den hiesigen Sparkassen zu vergleichen. Bei „Saving & Loan Associations“ (oder auch „Thrifts“ genannt) handelt es sich oft um Institute, die stark dem Typ einer Genossenschaftsbank ähneln. Ursprünglich bestand ihr Geschäftsmodell ausschließlich aus der Hereinnahme von Depositen und der Ausgabe von langfristigen Hypothekenkrediten. Im Zuge der Deregulierung in den 80er Jahren wurde den Instituten erlaubt, auch andere Anlagen zu tätigen. Vgl. Federal Deposit Insurance: The Banking Crises of the 1980s and Early 1990s: Summary and Implications. www.fdic.gov/bank/historical/history/3_85.pdf

⁵ Freixas, X., Parigi, B. M., Rochet, J.-C.: The Lender of Last Resort – a 21st Century Approach. Working Paper Series 298, Europäische Zentralbank 2003.

⁶ Zimmermann, K. F.: Letzter Ausweg bad bank? Kommentar im Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 6/2009.

⁷ Brunner, A., Krahen, J. P.: Multiple Lenders and Corporate Distress: Evidence on Debt Restructuring. Review of Economic Studies 75(2), 2008, 415–442. Hubert, F., Schäfer, D.: Coordination Failure with Multiple Lending. Journal of Institutional and Theoretical Economics 158(2), 2002, 256 ff.

⁸ Schäfer, D.: Die „Geiselnhaft“ des Relationship-Intermediärs: Eine Nachlese zur Beinahe-Insolvenz des Holzmann-Konzerns. Perspektiven der Wirtschaftspolitik, 4, 2003, 65–84.

⁹ Zwischen 1980 und 1994 wurden mehr als 1 600 Banken geschlossen oder benötigten Hilfe vom Staat.

¹⁰ Curry T., Lynn, S.: The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences. FDIC Banking Review, 2000, www.fdic.gov/bank/analytical/banking/2000dec/brv13n2_2.pdf.

Geschäftsbank „Nordbanken“. Das entsprach 21 Prozent der Aktiva der Bank. Retrieva übernahm 45 Prozent der Aktiva der „Gota Bank“, die vorher ebenfalls verstaatlicht wurde.¹¹

Nordbanken und die 1993 in ihr aufgegangene Gota firmieren heute als „Nordea Bank“. An ihr hält der Staat noch einen Anteil von 20 Prozent. Im Jahr 2007 glichen Privatisierungserlös und Wertzuwachs der verbliebenen Anteile die Kosten der Bankenrettung aus. Die ausgeglichene Gesamtbilanz ist wesentlich darauf zurückzuführen, dass es den Bad Banks gelang, die Verluste bei der Abwicklung der Problemaktiva gering zu halten.¹²

Im Jahr 2001 geriet die damalige „Berliner Bankgesellschaft“ durch Renditegarantien für Zeichner von eigenen Immobilienfonds in Existenznot. Das *Land Berlin* verhinderte die Schließung der Banken-Holding, zu der auch die Landesbank und die Sparkasse gehörten, durch Verstaatlichung und Garantien über 21,6 Milliarden Euro.¹³

Im Jahr 2006 übernahm die neu gegründete „Berliner Immobilien Holding“ (BIH) die Fondsimmobilien.¹⁴ Damit war die Trennung der ehemaligen Berliner Bankgesellschaft in eine Bad Bank (BIH) und eine „Good Bank“ (Landesbank Berlin) vollzogen. Dem Land gelang es 2007, den eigenen Anteil von knapp 81 Prozent an der Landesbank Berlin für 4,7 Milliarden Euro zu verkaufen. Die BIH hat bisher rund zwei Milliarden Euro in den Rückkauf von Fondsanteilen und in die Sanierung und Aufwertung der Immobilien investiert.¹⁵ Weitere Investitionen sind geplant. Ziel ist es, den Bestand so attraktiv zu machen, dass die potentiellen Käufer bereit sind, die Garantien des Landes mit zu übernehmen.

¹¹ Stefan, I., Göran, L.: The Management of the Bank Crisis – in Retrospect. Quarterly Review – SVERIGES RIKSBANK, 1/1996, 5–18.

¹² Ketzler, R., Schäfer, D.: Nordische Bankenkrise der 90er Jahre: Gemischte Erfahrungen mit „Bad Banks“. Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 5/2009.

¹³ Die notwendige Kapitalerhöhung von zwei Milliarden Euro wurde zu 87,5 Prozent vom Land getragen. Berlin stockte damit seinen Anteil von 56,6 auf 80,95 Prozent auf. Der Versicherer Parion kam nach der Kapitalerhöhung auf einen Anteil von 2,27 (ursprünglich 7,5) Prozent. 5,93 (ursprünglich 15,89) Prozent der Aktien befanden sich nach der Kapitalerhöhung im Streubesitz. www.manager-magazin.de/unternehmen/artikel/0,2828,160057,00.html.

¹⁴ Einem Bericht in der „Berliner Wirtschaft“ vom Februar 2007 zufolge wurde die Übernahme für einen symbolischen Euro durchgeführt. www.bih-holding.de/bih/aktuelles/BlnWirtschaft_BIH_Febr2007.jpg. Es handelt sich um 29 geschlossene Fonds mit einem ursprünglichen Investitionsvolumen von rund zehn Milliarden Euro und mehr als 500 Objekten. Die Holding selbst hatte 26 Mitarbeiter einschließlich der Geschäftsführung; mit den Mitarbeitern der zusammengefassten Immobiliengesellschaften betrug der Personalbestand anfänglich 517 Stellen.

¹⁵ Vgl. dazu Börsen-Zeitung vom 2.10.2008: Berlin startet Verkauf der BIH Immobilien Holding, Investmentbank gesucht – Altlast der Bankgesellschaft.

Auch auf privatwirtschaftlicher Seite wurde in jüngster Zeit auf das Sanierungsinstrument Bad Bank zurückgegriffen. Zwischen 2003 und 2005 übertrug die „Dresdner Bank“ 35,5 Milliarden Euro an „faulen“ Krediten und strategisch nicht mehr bedeutsamen Beteiligungen auf eine sogenannte „Institutional Restructuring Unit“ (IRU).¹⁶ 2008 gründete die nordrhein-westfälische Landesbank „West LB“ mit „Phoenix“ in Dublin/Irland eine Konsolidierungsbank. Die als Zweckgesellschaft außerhalb der Bilanz (ohne Banklizenz) organisierte Einheit hat bisher Problemaktiva im Buchwert von 23 Milliarden Euro übernommen. Diese sind mit Garantien der Eigentümer in Höhe von fünf Milliarden Euro versehen.¹⁷ Die West LB plant die Auslagerung von Aktiva im Buchwert von insgesamt rund 80 Milliarden Euro.¹⁸

Erfolgsvoraussetzungen für eine Bad Bank

Realistischerweise muss man davon ausgehen, dass die Abschlussbilanz einer Bad Bank Verluste ausweist. Je geringer diese Verluste ausfallen, desto eher lassen sie sich mit Wertzuwachsen an anderer Stelle, zum Beispiel durch eine Staatsbeteiligung an der Good Bank ausgleichen. Die Bad Bank hat hohe Chancen auf eine erfolgreiche Bilanz, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind:

- Ein niedriger Aufkauf-/Übernahmepreis,
- die Möglichkeit zum aktiven Management der Vermögenswerte,
- der Zugang zur spezialisierten Expertise für den Umgang mit Problemaktiva,
- Zeit und
- eine klare Governance-Struktur.

Ist der Marktpreis nicht beobachtbar, dann besitzen die abgebenden Banken einen Informationsvorsprung gegenüber dem Käufer. In dieser Konstellation ist es sehr wahrscheinlich, dass das „Zitronenproblem“ auftritt und nur diejenigen Aktiva der Bad Bank angetragen werden, deren Wert unterhalb des festgelegten Durchschnittspreises liegt.¹⁹ In der Konsequenz zahlt die Bad Bank überhöhte Preise und erzielt Verluste. Der Steuerzahler wird in dieser Konstellation an den

¹⁶ www.dresdner-bank.de/dresdner-bank/presse-center/archiv/2005/20050929a.html.

¹⁷ Communication from the Commission on the Treatment of Impaired Assets in the Community Banking Sector. ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/impaired_assets.pdf.

¹⁸ Irischen Presseberichten zu Folge wurde Dublin als Standort für Phoenix aus steuerlichen Gründen und wegen der dort vorhandenen konzentrierten Expertise gewählt.

¹⁹ Akerlof, G. A.: The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. Quarterly Journal of Economics 84 (3), 1970, 488–500.

Sanierungskosten des Bankensektors überproportional beteiligt.

Aktives Management erfordert eine Restrukturierung und Sanierung der übernommenen Kredite beziehungsweise Vermögenswerte. Dazu gehören Verhandlungen mit den Schuldnern, Umschuldungen und gegebenenfalls adäquate Schuldennachlässe, um den endgültigen Ausfall zu vermeiden. Für die Sanierung der Problemaktiva ist daher ein klar identifizierbarer und erreichbarer Verhandlungspartner unabdingbar.

Auch das Schnüren von attraktiven Paketen für potentielle Käufer, die oft monetäre Beigaben des Staates enthalten, gehört zum aktiven Management der Problemaktiva. Hat der Staat keinen ausreichenden Zugang zu spezialisiertem Wissen über die Sanierung von Anlagen und deren Verwertung, kann es trotz eines möglicherweise marktgerechten Ankaufspreises zu überproportionalen Verlusten für den Steuerzahler kommen. Generell ist die Akquirierung von Fachkräften für die Bad Bank keine einfache Aufgabe, da dieses Personal auch international in der Regel nicht im geforderten Umfang zur Verfügung steht. Der Markt besteht nur aus wenigen Experten mit Erfahrung in der Abwicklung von Problemaktiva.²⁰

Notverkäufe („Fire-Sales“) zur Liquiditätsbeschaffung erzeugen einen starken Preisdruck und mindern die Erträge. Besitzt die Bad Bank daher nicht ausreichend Kapital, um einen günstigen Verwertungszeitpunkt abwarten zu können, fallen die Verluste unnötig hoch aus. Überproportionale Kosten für den Steuerzahler sind auch zu erwarten, wenn keine klaren Governance-Strukturen (Entscheidungs-, Kontroll- und Verantwortungsbefugnisse) definiert sind. So sollte zum Beispiel gesichert sein, dass das Management der Bad Bank unbeeinflusst von Interessenskonflikten zwischen Staat und Banken dem operativen Geschäft nachgehen und autonom Verwertungsentscheidungen treffen kann.

Kapitalisierungsmodi und Organisationstypen

Die Höhe der notwendigen Kapitalisierung der Bad Bank wird im Wesentlichen durch zwei Fak-

²⁰ Die Knappheit des Personals zeigt sich auch in den wiederkehrenden Engagements des früheren Hauptverantwortlichen bei der schwedischen Securum, Jan E. Kvarnström. Er leitete die IRU (Dresdner Bank), war laut Presseberichten im Auftrag der Bundesregierung auch in den Verkauf des KfW-Anteils der IKB eingebunden und führt die Abwicklung von strukturierten Wertpapieren aus dem Portfolio der IKB in Höhe von sechs Milliarden Euro durch, vgl. Buttler, H. v., Luttmmer, N.: Der schwedische Bankenlotse. Financial Times Deutschland, 24. Januar 2009.

Tabelle

Typisierung von Bad Banks

| Kapitalisierung | staatlich | gemischt | privat |
|---------------------|--|---|---|
| zentral | USA – Sparkassenkrise 1989–1995: RTC | Finanzmarktkrise 2007/2008: Public Private Partnership | |
| gemischt | Finanzmarktkrise 2007/2008: Bad Bank Modell des Bundesverbandes deutscher Banken (BdB) – Einzelkonto pro Bank | Finanzmarktkrise 2007/2008: mehrere, konkurrierende Public Private Partnerships | |
| dezentral | Schwedische Bankenkrise 1992: Securum, Retriva Berlin – Krise der Berliner Bankgesellschaft 2001: BIH Finanzmarktkrise 2007/2008: Phönix (West LB) | | „Kleine“ Bankenkrise in Deutschland 2003/04: IRU (Dresdner Bank) |
| Kompensationsmodell | Kauf/Übernahme | | Tausch gegen sichere Anleihen |
| | Schweden USA Berlin | | Vorschlag Bundesbank: Ausgleichsforderung mit Besserungsschein Vorschlag BdB: Staatspapiere und Endabrechnung mit „fairem Lastenausgleich“ |

Quelle: Darstellung des DIW Berlin.

DIW Berlin 2009

toren bestimmt: Unterhaltskosten und Abnahmekosten. Ein geringer Wert (Preis) der Problemaktiva mindert nicht nur das spätere Verlustrisiko, sondern hält auch den anfänglichen Kapitalbedarf der Bad Bank niedrig.

Die Finanzierungsquelle legt fest, welche Seite – Staat oder Privatsektor – in Vorleistung geht. Ob liquide Mittel für die Kapitalisierung notwendig sind, hängt davon ab, wie die abgebenden Banken „bezahlt“ werden. Eine liquiditätswirksame Kapitalisierung erspart man sich, wenn die „Bezahlung“ über Staatspapiere erfolgt. Allerdings hängen auch hier die Höhe der Wertberichtigung und damit der eventuell notwendige Rekapitalisierungsbedarf davon ab, wie weit der Buchwert der Ersatzaktiva Staatspapiere den Buchwert der Problemaktiva unterschreitet.

Trägt der Staat die Finanzierung zu 100 Prozent, ob über liquide Mittel oder über Staatspapiere, so fallen eventuelle Verluste der Bad Bank zuerst auf ihn zurück. Das Risiko eines Verlustes ist dabei umso größer, je mehr die Problemaktiva anfänglich gekostet haben. Eine Beteiligung des privaten Sektors an den Verlusten kann nach Vorliegen der Schlussbilanz der Bad Banks auf dem Verhandlungswege erreicht werden. Alternativ dazu ließe sich von vornherein eine feste Teilungsre-

gel vereinbaren. Eine solche Regel kann jedoch nicht nachverhandlungsresistent sein. Der Staat ist damit einem latenten Ausbeutungsproblem ausgesetzt, das umso gravierender ist, je höher seine Vorleistungen waren.²¹

Bad Banks können zentral oder dezentral organisiert sein. Bei einer dezentralen Organisationsform spaltet sich jede der in Schieflage geratenen Banken in eine Good Bank und eine Bad Bank. Eine zentrale Organisation liegt vor, wenn die im Bankensektor vorhandenen Problemaktiva von einer Bad Bank übernommen werden. Von einer zentralen Lösung könnte man auch sprechen, wenn jeweils innerhalb der drei Säulen – Sparkassen, Genossenschafts- und Privatbanken – eine Bad Bank für die Säulenmitglieder geschaffen würde. Auch Mischformen, also die Kombination von privater und staatlicher Finanzierung oder von zentralen und dezentralen Organisationselementen sind denkbar.

Typisierung von Vorgängern und Modellvorschlägen

Die Tabelle ordnet bekannte Vorbilder und aktuelle Vorschläge zur Verwirklichung von Bad Banks anhand der Kriterien *Kapitalisierung* und *Organisationsform*. Auffällig ist, dass die bekannten Bad Banks überwiegend der dezentralen Organisationsform folgen. Retriva und Securum (Schweden) sowie BIH (Berlin) gingen jeweils aus einer Aufteilung der insolvenzgefährdeten Mutterbank in eine Good Bank und eine Bad Bank hervor. Die öffentliche Hand sorgte in diesen Fällen nicht nur für die Finanzierung der Bad Bank sondern rekapitalisierte über Beteiligungen auch die Good Bank.

Die Problemaktiva wurden von den jeweiligen Bad Banks in einer einmaligen Transaktion übernommen. Somit entfiel auch die Notwendigkeit einer nachträglichen Verteilung der Lasten auf dem Verhandlungswege. Zu beachten ist, dass nur die Anteile an der Good Bank eine Perspektive auf einen Ausgleich der Verluste der Bad Bank und damit auf eine positive Gesamtbilanz eröffnen.

Erfolgsvoraussetzungen bei Securum, Retriva und BIH erfüllt

Im Nachhinein betrachtet gelang es den schwedischen Bad Banks, Securum und Retriva, die

²¹ In der Vertragstheorie wird ein solches Problem als Hold-up bezeichnet. Siehe Williamson, O.: Transactions-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *Journal of Law and Economics*, 22(2), 1979, 233–62.

Verluste zu begrenzen. Ähnliches zeichnet sich für die Berliner Immobilien Holding ab.²² Mit dem Prinzip, zuerst die Aktionäre für Verluste aufkommen zu lassen, ließen sich relativ niedrige Kaufpreise für die zu übernehmenden Assets durchsetzen. Das entschärfte das „Zitronenproblem“. Gleichzeitig wurden keine Anreize gesetzt, sich auf Aktionärsseite auf die Hilfestellung des Staates zu verlassen. Identifizierbarkeit und Erreichbarkeit der Verhandlungspartner für Kredit- und Fondssanierungen ermöglichten ein aktives Management der Problemaktiva. In beiden Fällen bedienten sich die öffentlichen Kapitalgeber externer Sanierungsexpertise. Durch eine ausreichende Finanzierung konnten Notverkäufe vermieden werden. Da sich beide Teile der Ursprungsbank, Good Bank und Bad Bank, ganz oder größtenteils in öffentlichem Besitz befanden, kam es zu keinen Interessenskonflikten zwischen dem Staat und den privaten Banken. Insofern kann auch von einer weitgehenden Autonomie des Managements im operativen Bereich ausgegangen werden.

Aktuelle Modellvorschläge

Die aktuellen Vorschläge sind in der Tabelle grau unterlegt. Offensichtlich laufen sie jeweils auf Mischformen hinaus. So sieht die US-Regierung eine Mischung aus privater und staatlicher Finanzierung mittels Public Private Partnership vor. Nach dem ursprünglichen Vorschlag sollte ein zentraler Fonds die sanierungsbedürftigen Aktiva übernehmen. Neuere Pläne sehen mehrere gemischt finanzierte Fonds vor, die untereinander um die Übernahme der Aktiva der einzelnen Banken und das staatliche Beteiligungskapital konkurrieren.²³

Der Vorschlag des Bundesverbandes der deutschen Banken (BdB), Einzelkonten pro Bank einzurichten, zielt auf eine staatlich kapitalisierte Bad Bank mit gemischter Organisationsform ab. Mischformen sind allerdings üblicherweise besonders anfällig für Interessenskonflikte und unklare Governance Strukturen.

Modell für eine staatliche Bad Bank

Zielsetzung

Eine staatliche Bad Bank muss mehreren Herausforderungen gerecht werden. Erstens ist eine

²² Schätzungen über die noch anfallenden Investitionen gehen davon aus, dass das Volumen unter dem Verkaufserlös für die Landesbank liegt.

²³ Bechuk, L.: Jump-Starting the Market for Troubled Assets. www.forbes.com/2009/03/03/troubled-assets-relief-opinions-contributors_bad_bank.html.

transparente Befreiung von den Problemaktiva notwendig, so dass die abgespaltene Good Bank Aussicht auf einen erfolversprechenden Neustart hat. Zweitens sind die Gesamtkosten aus der Bankenrettung für den Steuerzahler zu minimieren. Drittens schließlich sollten keine neuen Möglichkeiten und Anreize für zukünftiges, opportunistisches Verhalten entstehen. Letzteres erfordert ein Modell, das das Hold-up-Problem begrenzt und Aktionäre und Management durch eine weiterhin glaubwürdige Androhung eines unternehmerischen Scheiterns nachhaltig diszipliniert.

Bei den aktuellen Problemaktiva handelt es sich zumeist um komplexe Wertpapiere auf Immobilienkrediten mit US-amerikanischen Ausgangsschuldern. Diese Schuldnerstruktur und die Vielzahl von dazwischengeschalteten Finanzinstituten stellen ein quasi prohibitives Hindernis für Identifikation und Erreichbarkeit des Gegenübers bei Verhandlungen zur Kreditsanierung dar. Anders als bei den historischen Vorgängern ist damit der Instrumentenkasten zur Eindämmung des Verlustes durch den Übernahmepreis, Einräumung zeitlicher Spielräume bei der Verwertung und die Governance Struktur beschränkt.

Eckpfeiler

Im Folgenden werden Eckpfeiler eines Modells fixiert, das den genannten Herausforderungen trotz eingeschränktem Instrumentenkasten gerecht wird:

- Die Problemaktiva werden vor ihrer Auslagerung auf der Basis des gegenwärtigen Verkaufspreises wertberichtigt. Unverkäufliche Aktiva gehen an den Staat zu einem Preis von null.
- Der Staat rekapitalisiert die Good Bank mittels Anteilsverkauf, im Extremfall kommt es zur Übernahme durch den Staat.
- Die Bad Bank wird durch den Staat kapitalisiert. Die weitere Verwertung der Problemaktiva erfolgt im Auftrag und auf Kosten des Staates durch externe Experten. Verbleiben nach Abzug der Betriebskosten Überschüsse aus der Verwertung der Problemaktiva, so werden diese an die Altaktionäre zurückgegeben.
- Der öffentliche Kapitalgeber gibt eine glaubwürdige Reprivatisierungsperspektive für seine Anteile an der Good Bank bekannt. Dazu wird bereits bei Einrichtung der Bad Bank verbindlich festgelegt, wie lange der Staat nach Schließung der Bad Bank Zeit hat, seine Anteile an der Good Bank zu verkaufen.
- Es werden die systemrelevanten Banken definiert und diese werden verpflichtet an dem Programm teilzunehmen.

Die Übernahme der unverkäuflichen Problemaktiva durch den Staat zu einem Preis von null und eine dementsprechende Wertberichtigung schafft Transparenz, vermeidet hohe Kosten der Wertermittlung und stellt sicher, dass zunächst die Aktionäre die Kosten des Scheiterns tragen müssen.²⁴ Das moralische Risiko, dass sich Bankmanager und Aktionäre bei ihren zukünftigen Aktionen auf die Hilfen des Staates verlassen, wird so wirksam eingegrenzt. Auch vor dem Hintergrund der fehlenden Möglichkeit zu einem aktiven Management der Forderungen ist die Übernahme zu einem Preis von null gerechtfertigt. Die Ausgangskapitalisierung der Bad Bank wird so auf einem geringen Niveau gehalten.

Bei den zu erwartenden hohen Wertberichtigungen werden einige Banken das zulässige Kernkapitalminimum unterschreiten. Die notwendige Rekapitalisierung erfolgt über eine Beteiligung des Staates. Die vorherige Auslagerung der Problemaktiva hält das Beteiligungsrisiko des Staates in Grenzen und es bestehen gute Aussichten auf einen Wertzuwachs. Verlustrisiken (in der Bad Bank) und Erfolgchancen (in der Good Bank) für die öffentlichen Kapitalgeber sind so klar voneinander abgegrenzt. Das trägt ebenfalls zur Transparenz bei.

Der Staat muss die Unterhaltskosten der Bad Bank tragen und mittels Finanzierungszugang dafür sorgen, dass der optimale Verkaufszeitpunkt abgewartet beziehungsweise die Aktiva bis zum Fälligkeitstermin gehalten werden können. Das Ausbeutungsproblem für die vorleistende Partei ist durch die Übernahme der unverkäuflichen Aktiva zum Preis von null begrenzt. Das Prinzip, die Überschüsse zurückzugeben, stellt sicher, dass die Altaktionäre keinen unbilligen Schaden aus der Übertragung der Problemaktiva an die Bad Bank davontragen.²⁵ Privatisierungserlöse aus der Good Bank werden zur Deckung eventueller Verluste der Bad Bank herangezogen. In diesem Fall hat der Staat keinen Anreiz, die Realisierung der Privatisierungserlöse hinauszuzögern.

Im Maximum benötigt der Staat zur Rekapitalisierung der Good Banks Mittel in Höhe der geschätzten Ausfälle aus den Problemaktiva, also zwischen 200 und 300 Milliarden Euro. Dazu

²⁴ Die Europäische Kommission schlägt vor, die Wertberichtigung vor Auslagerung der Aktiva auf der Basis des inneren Wertes der Aktiva durchzuführen. Dieser dürfte jedoch wegen der Komplexität der Aktiva sehr schwer zu ermitteln sein. Communication from the Commission, a.a.O.

²⁵ Dieser Gedanke liegt auch dem Besserungsschein im Modellvorschlag der Bundesbank zugrunde. Sollten die Altaktionäre tatsächlich die Aktiva zu einem geringeren als dem wirtschaftlichen Wert abgegeben haben, können sie die Differenz durch den Besserungsschein zurückerhalten.

kommen für die Bad Bank einmalige Einrichtungs- und jährliche Betriebskosten.

Fazit

Bad Bank und Verstaatlichung sind unter den Bedingungen des Modells des DIW Berlin keine Alternativen, sondern einander ergänzende Instrumente. Mischformen mit unklaren Governance-Strukturen und Unsicherheiten über das Aufbringen der notwendigen Finanzierungsvolumina werden vermieden. Die Frage der zentralen oder dezentralen Organisationsform ist eher sekundärer Natur, solange das angewandte Grundmodell sicherstellt, dass ein Neustart mit Good Banks ohne Problemaktiva gelingt, der Steuerzahler geschont

wird und langfristige Fehlanreize vermieden werden. Damit die Rahmenbedingungen für ein nachhaltiges Geschäftsmodell der Good Bank gegeben sind, müssen parallel zur Bad Bank auch neue Regeln für die Kapitalmärkte geschaffen werden.

Historisch gesehen liegt das Schwergewicht bei den Lösungsbeispielen bei einer dezentralen Bad Bank. Die Bilanzsumme der heute betroffenen systemrelevanten Banken und die oft zitierte Heterogenität der Problemaktiva lassen zudem vermuten, dass eine zentrale Lösung keine Größenvorteile verspricht. Bei der Umsetzung des Modells benötigt der Staat erhebliche Mittel, um die zahlreichen Good Banks rekapitalisieren zu können. Darin liegt der wesentliche Nachteil des vorgeschlagenen Ansatzes.

JEL Classification:
G20, G24, G28

Keywords:
Financial crisis,
Bad bank,
Recapitalization

Impressum

DIW Berlin
Mohrenstraße 58
10117 Berlin
Tel. +49-30-897 89-0
Fax +49-30-897 89-200

Herausgeber

Prof. Dr. Klaus F. Zimmermann
(Präsident)
Prof. Dr. Tilman Brück
Dr. habil. Christian Dreger
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Prof. Dr. Alexander Kritikos
Prof. Dr. Viktor Steiner
Prof. Dr. Gert G. Wagner
Prof. Dr. Christian Wey

Chefredation

Kurt Geppert
Carel Mohn

Redaktion

PD Dr. Elke Holst
Susanne Marcus
Manfred Schmidt

Pressestelle

Renate Bogdanovic
Tel. +49 – 30 – 89789–249
presse@diw.de

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 7477649
Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. 01805–19 88 88, 14 Cent/min.
Reklamationen können nur innerhalb
von vier Wochen nach Erscheinen des
Wochenberichts angenommen werden;
danach wird der Heftpreis berechnet.

Bezugspreis

Jahrgang Euro 180,-
Einzelheft Euro 7,-
(jeweils inkl. Mehrwertsteuer
und Versandkosten)
Abbestellungen von Abonnements
spätestens 6 Wochen vor Jahresende
ISSN 0012-1304
Bestellung unter leserservice@diw.de

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit
Quellenangabe und unter Zusendung
eines Belegexemplars an die Stabs-
abteilung Kommunikation des DIW
Berlin (Kundenservice@diw.de)
zulässig.

Gedruckt auf
100 Prozent Recyclingpapier.