

## II. Krise und Kreditinstitute-Reorganisationsgesetz

### 1. Die Krise der Kreditwirtschaft als Keimzelle des KredReorgG

#### 1.1 Krisenursachen und Krisenverlauf

Die Bundesregierung hat mit dem Erlaß des Kreditinstitute-Reorganisationsgesetzes auf die Krise der Kreditwirtschaft und die aus dieser entsprungenen weitreichenden wirtschaftlichen Verwerfungen zu reagieren versucht. Um diesen Versuch des Gesetzgebers sowohl chronologisch als auch sachlich angemessen einordnen zu können, wird die Krise der Kreditwirtschaft im folgenden zunächst in ihren Grundzügen<sup>1</sup> aufgearbeitet sowie auf ihre Ursachen bzw. Auslöser hin untersucht.<sup>2</sup> Anschließend wird – in Kapitel II.1.2 dieser Arbeit – den einschneidenden Auswirkungen der Finanzkrise besondere Beachtung zuteil.

Bei der Ursachenanalyse der Finanzkrise lassen sich im Kern zwei unterschiedliche Arten von Faktoren voneinander differenzieren:<sup>3</sup> Zum einen können die Krise *bedingende* Faktoren – im Sinne ursächlicher Auslöser – und zum anderen die Krise – im Sinne eines Brandbeschleunigers – *befeuernde* Faktoren identifiziert werden. Letztere zeichnen – wie in Kapitel II.1.2 zu zeigen sein wird – mitunter auch für die Ausweitung des Krisenherds von der Kredit- auf die sog. Realwirtschaft<sup>4</sup> und die Staatshaushalte verantwortlich. Der Chronologie der Ereignisse ist es selbstredend geschul-

---

1 Eine umfassende und übersichtliche Chronik der Finanzkrise gewährt SINN, *Kasino-Kapitalismus* (2012), S. 406-448.

2 Diese Untersuchung versteht die Probleme des US-amerikanischen Immobilienmarktes zu Beginn dieses Jahrtausends als ursächlich für die Krise der Kreditwirtschaft und subsumiert sie daher diesem Begriff. Entgegen dieser Auffassung differenzieren Teile des Schrifttums die einzelnen Krisenphasen detaillierter und charakterisieren die Immobilienproblematik als eigenständige (Immobilien-)Krise, vgl. exemplarisch STAUB, *Wirtschaftlicher Wandel* (2012), S. 60. Vgl. speziell zur Immobilienblase BAKER, *Housing bubble* (2008). Da vorliegende Arbeit im Kern allerdings nicht die Krise selbst, sondern eine auf diese zurückzuführende Gesetzesneuschaffung zum Gegenstand hat, erscheint der gewählte Grad der Ausdifferenzierung einzelner Krisenphasen für die grundlegende Darstellung der Krise als zweckmäßig.

3 Vgl. für eine alternative Differenzierung in mikro- und makroökonomische Krisenursachen RUDOLPH, *Internationale Finanzkrise* (2010), S. 3.

4 Der volkswirtschaftliche Begriff „Realwirtschaft“ wird in vorliegender Schrift insbesondere wegen seiner allgemeinen Gebräuchlichkeit gewählt. Nichtsdestominder erscheint der Begriff nicht uneingeschränkt als zweckmäßig, denn auch die der sog. Realwirtschaft konträr gegenübergestellte Finanzwirtschaft ist – entgegen der sprachlichen Suggestion – nicht *irreal*. Offenbar gleicher Ansicht ZIMMER/FUCHS, *Krise und Insolvenz* (2010), S. 600, die ebenfalls von der „sog. ‚Realwirtschaft‘“ sprechen.

det, daß zunächst die verursachenden, also die Krise *bedingenden* Momente fokussiert werden.

Es herrscht ein Konsens darüber, daß die auch heute noch in vielen (Wirtschafts-)Bereichen spürbare Krise der Kreditwirtschaft sich nicht lediglich aus einem Umstand speiste, sondern durch mannigfaltige, teils parallele und interdependente Ursachen bedingt war.<sup>5</sup> Nichtsdestotrotz werden diese mannigfaltigen Faktoren grundsätzlich auf denselben Nährboden zurückgeführt,<sup>6</sup> der letztlich dem planwirtschaftlich manipulierenden Zinsdiktat der Zentralbanken geschuldet ist:<sup>7</sup> Zu Beginn dieses Jahrtaus-

- 
- 5 Vgl. zu den in diesem Kapitel erörterten grundlegenden und weiteren Ursachen der Finanzkrise und deren Heterogenität EIDENMÜLLER, Finanzkrise (2009), S. 9-12, GUSE, Federal Reserve System (2009), LIEVEN, Bilanzielle Bewertungsregeln (2009), POLLEIT, Der Krise entkommen (2009), S. 317, RUZIK, Bankenkrise (2009), VAN SUNTUM/ILGMANN, Bilanzproblem der Banken (2009), S. 225-229, BOETTKE/LUTHER, Extraordinary crisis (2010), S. 18 ff., CLEMENS, Banking and Financial Crises (2010), S. 83-168, CONGDON, Financial crisis (2010), S. 26, DIECKMANN, Erklärungsansätze (2010), GUNNING, Global financial crisis (2010), S. 65, HEININGER, Finanzmarktkrise (2010), S. S58, HERING/OLBRICH/ROLLBERG, Angelsächsische Bewertungstheorie (2010), S. 33 und 36 f., HEUN, Finanzkrise (2010), S. 54-58, HORWITZ, Austrian perspective (2010), S. 101-105, KEEN, Economic delusion (2010), S. 132, KING, Global financial crisis (2010), S. 147, LIEBSCHER/OTT, Regulierung der Finanzmärkte (2010), S. 842, PÉREZ CALDENTEY/VERNENGO, Modern Finance and the global Crisis (2010), RICKETTS, Financial Transactions (2010), S. 216, RUDOLPH, Risikocontrolling der Banken (2010), S. 122 f., WHALEN, Global financial crisis (2010), S. 243-249, BRÖSEL/TOLL, Finanzmarktkrise im Lichte der Unternehmensbewertung (2011), S. 257 ff., BRÖSEL/TOLL/ZIMMERMANN, Financial Crisis (2011), S. 33 ff., EVANS, Internationale Finanzkrise (2011), S. 32 ff. und 39-47, FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, Financial Crisis (2011), S. 413-439, HEIRES/NÖLKE, Finanzkrise (2011), S. 45 ff., LYBECK, Financial Crash (2011), MIKOLAYCZYK, Wurzel der Bankenkrise (2011), MÜGGE, Ursache der globalen Finanzkrise (2011), S. 53 f., SINCLAIR, Weltfinanzkrise (2011), S. 189 f., WOHLMANNSTETTER, Bankbilanzierung und Finanzmarktkrise (2011), S. 32, YOUNG, Privatisierter Keynesianismus (2011), S. 15, BECHTOLD, Aktuelle Finanzmarktkrise (2012), S. 88-91, DOMBRET, Aktuelle Finanzkrise (2012), S. 64-67, ROLFES, Finanzkrise (2012), S. 3 f., SCHACKMANN-FALLIS, Politische Schlußfolgerungen (2012), S. 99 f., SCHREDELSEKER, Mitschuld der Theorie? (2012), STAUB, Wirtschaftlicher Wandel (2012), S. 60 sowie FLORSTEDT, Finanzkrise (2013). BAADER, Gottspieler (2004), S. 214 prophezeite bereits Jahre vor Ausbruch der Krise deren zukünftiges Eintreten, als er diagnostizierte: „Die Wirtschaftskörper der westlichen Industrienationen sind reif für die Intensivstation“. Auch POLLEIT, Dangers (2006), S. 25 befürchtete den Ausbruch einer ernstzunehmenden Finanzkrise.
- 6 Vgl. etwa BELKE/KÖSTERS/LESCHKE/POLLEIT, Credit crisis (2008), S. 10, GLEBE, Globale Finanzkrise (2008), S. 112, HUERTA DE SOTO, Financial Crisis (2008), HÜLSMANN, Wozu Rettungspakete? (2008/09), S. 6, BAGUS, Solide Volkswirtschaftslehre (2009), S. 115 f., BIEG, Finanzmarktkrise (2009), S. 66, GERDES/WOLZ, Mangelnde Risikotransparenz (2009), S. 264, HEISE, Finanzkrise (2009), S. 44, HELBLING, Finanzkrise (2009), S. 40, MÖSCHEL, Finanzkrise (2009), S. 129, WOODS, Meltdown (2009), S. 25-29, BAADER, Geldsozialismus (2010), S. 137, HELLWIG, Finanzkrise (2010), S. 94, MARTINI, Bankenabgabe (2010), S. 2019, RUDOLPH, Internationale Finanzkrise (2010), S. 6, FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, Financial Crisis (2011), S. 5. Vgl. zum Problem der „Kreditausweitung durch ein auf Teildeckung operierendes Bankensystem“ allgemein auch HUERTA DE SOTO, Verteidigung des Euro (2012), S. 21.
- 7 Vgl. zu den „zentralplanwirtschaftlich manipulierten Zinsen“ BAADER, Geldsozialismus (2010), S. 136, der diese für einen von „zwei morsche[n] sozialistische[n] Grundpfeiler[n] [hält], die man

sends sah sich der damalige US-Notenbankvorsitzende ALAN GREENSPAN infolge der Negativentwicklungen am sog. „Neuen Markt“<sup>8</sup> sowie – nicht zuletzt – durch die ökonomischen Wirkungen der Terroranschläge des 11. September 2001 dazu veranlaßt, die Geldpolitik seines Hauses expansiv zu betreiben und den Leitzins der US-Notenbank schrittweise – bis auf den bis dato historischen Tiefstand<sup>9</sup> von 1,00 % zur Mitte des Jahres 2003 –<sup>10</sup> abzusenken.<sup>11</sup> GREENSPAN verfolgte hiermit das Ziel, die lahrende US-Wirtschaft zu Investitionen zu ermutigen und auf diese Weise anzukurbeln.<sup>12</sup> Sowohl institutionelle als auch private Investoren nutzten dieses scheinbar paradiesische Marktumfeld derart, daß sie mit hohen Verschuldungsgraden – der Idee des Hebeleffektes<sup>13</sup> folgend – Investitionen tätigten mit dem Ziel, ihr Vermögen zu mehren.<sup>14</sup> Als lukrative Investitionsobjekte wurden – vor allem wegen der teils fata-

---

der Marktwirtschaft untergeschoben hat und die das Gebäude des Kapitalismus zum Einsturz bringen werden“. Preise – auch der Preis des Geldes, d.h. der Zins – sind in einem freien Marktumfeld Ausfluß subjektiver Präferenzen, Bedürfnisse und Wertungen. Eine zentralisierte Vorgabe eines solchen Preises, wie es z.B. der Leitzinssatz darstellt, kann die individuellen Präferenzen, Bedürfnisse und Wertungen aller Marktteilnehmer schlicht nicht berücksichtigen. Jeder planwirtschaftliche Eingriff, insbesondere das zentralistische Zinsdiktat, übt deshalb nicht weniger als einen – u.U. dramatisch – verzerrenden Einfluß auf die Marktprozesse aus, der im Ergebnis in einer ineffizienten Ressourcen( Fehl)allokation mündet. Der Preis des Geldes ist schlicht kein ex ante festlegbares Datum, sondern Ergebnis individueller Präferenzen, genauer gesagt der Zeitpräferenz der am Wirtschaftsgeschehen partizipierenden Individuen. Vgl. zu dieser Überlegung statt vieler die pointierten Ausführungen von FRENCH, Foreword (2011), S. 10. Vgl. für eine Einführung zur Zeitpräferenztheorie HERBENER, Introduction (2011) und zum Zins als Ausdruck der Zeitpräferenz sowie der dieser Überlegung zuwiderlaufenden Interpretation des Zinses als wirtschaftspolitischem „Steuerungsinstrument“ POLLEIT, Der Zins der Österreicher (2011).

- 8 Vgl. zu typischen Charakteristika der Unternehmungen des „Neuen Marktes“ KÜTING, Bilanzierung am Neuen Markt (2001), S. 12-19. Vgl. zu den dem „Neuen Markt“ bzw. der „Neuen Wirtschaft“ subsumierten Unternehmungen beispielsweise OLBRICH, Bewertung von Unternehmungsanteilen (2000), S. 462.
- 9 Vgl. BAGUS, Solide Volkswirtschaftslehre (2009), S. 116.
- 10 Vgl. GLEBE, Globale Finanzkrise (2008), S. 112, FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK, Federal Funds (2012).
- 11 Vgl. BLOSS/ERNST/HÄCKER/EIL, Finanzkrise (2009), S. 15. Vgl. zur grundlegenden Kritik an der „de facto planwirtschaftlich verfassten Geldordnung“, die die Möglichkeit der zentralisierten Zinsfestsetzung eröffnet und somit zu einem „beliebige[n] Ausweiten der Geldmenge“ führt, POLLEIT, Staatliches Geld (2008), S. 860 ff. Vgl. hierzu weiterhin POLLEIT, Kreditkrise (2008), POLLEIT, Lehren (2009).
- 12 Vgl. etwa STAUB, Wirtschaftlicher Wandel (2012), S. 61 und das dort angeführte Schrifttum.
- 13 Vgl. zum Hebeleffekt beispielsweise BURCHERT, Leverage-Effekt (1999), BIEG/KUBMAUL, Investitions- und Finanzierungsmanagement, (2000), S. 45-51, ROLLBERG/OLBRICH, Finanzierung (2002), S. 9 f., PERRIDON/STEINER/RATHGEBER, Finanzwirtschaft (2012), S. 520-526, BIEG/KUBMAUL/WASCHBUSCH, Finanzierung (2013), S. 255-261, NEUS, Betriebswirtschaftslehre (2013), S. 358 ff. oder WÖHE, Allgemeine Betriebswirtschaftslehre (2013), S. 613 f.
- 14 Vgl. hierzu STAUB, Wirtschaftlicher Wandel (2012), S. 61, Fn. 373. BIEG, Finanzmarktkrise (2009), S. 66 f. weist zu Recht darauf hin, daß ein Großteil der einkommensschwachen, privaten Investoren von findigen Immobilien- respektive Kreditmaklern mithilfe vorenthaltener Informa-

len Erfahrungen, die die Anleger mit den Aktien des „Neuen Marktes“ erst jüngst erlebt hatten, – insbesondere Immobilien gehandelt.<sup>15</sup> Investitionen in Immobilien entsprachen obendrein dem politischen Willen der Regierung unter der Führung von GEORGE W. BUSH.<sup>16</sup> So war es ausdrücklicher Wunsch dieser Regierung, möglichst vielen US-amerikanischen Bürgern die Möglichkeit zu eröffnen, ein Eigenheim zu besitzen.<sup>17</sup> Die die Investitionen in Immobilien finanzierenden Kreditinstitute standen zudem in einem durch hohen Wettbewerbsdruck gekennzeichneten Konkurrenzkampf zueinander, der – im Ergebnis – den Effekt des sich reduzierenden Zinsniveaus multiplizierte und in geringen Kreditvergabestandards mündete.<sup>18</sup> Ob der (impliziten) Prognose, die treffender als naive Hoffnung zu charakterisieren ist, eines dauerhaft sehr günstigen Zinsniveaus und – aufgrund der hohen Nachfrage – nachhaltig steigender Immobilienpreise<sup>19</sup> investierten zahlreiche private Anleger – häufig mit verschwindend geringen Eigenkapitalanteilen – in Immobilien. Ein Großteil dieser politisch gewünschten (Neu-)Investoren war allerdings mittelfristig nicht in der Lage, die

---

tionen, haltloser Prognosen, spezieller Zins- und Tilgungsangebote sowie einem – zumindest abgesehen vom mit einem Grundpfandrecht belasteten Grundstück – vereinbarten Haftungsausschluß hinter das Licht geführt und – entgegen ihren finanziellen Möglichkeiten – zum Kauf mindestens einer Immobilie ermutigt worden sind. Vgl. zur fehlenden Über das Grundstück bzw. die Immobilie hinausgehenden Haftung des US-Immobilienkreditnehmers auch SCHILDBACH/GROTTKE, Lehren aus der Subprime-Krise (2009), S. 109 f.

- 15 Vgl. zur außerordentlich ausgeprägten Investitionsneigung auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt, insbesondere zu Beginn dieses Jahrtausends FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, Financial Crisis (2011), S. 85 f. Vgl. zum Charme der Immobilie als bevorzugtem Anlagegegenstand der US-Amerikaner zu Beginn der 2000er-Jahre auch BLOSS/ERNST/HÄCKER/EIL, Finanzkrise (2009), S. 15 f.
- 16 Vgl. hierzu das bei STAUB, Wirtschaftlicher Wandel (2012), S. 61 aufgeführte Zitat BUSHs, der den Willen äußert, jeden Amerikaner in den Status eines Hauseigentümers zu versetzen. Vgl. zum politischen Willen, Hauseigentum zu fördern, weitergehend auch BELKE/KÖSTERS/LESCHKE/POLLEIT, Credit crisis (2008), S. 10, EGGERT/KRIEGER, Home Ownership (2009) sowie MICHLER/SMEETS, Finanzkrise (2011), S. 6.
- 17 Dem bereits unter der Führung von US-Präsident BILL CLINTON erneuerten „community reinvestment act“ entsprechend sollten alle sozialen und ethnischen Bevölkerungsgruppen zu gleichen Teilen am Wohnungsbau partizipieren. Da die Banken bei Nichtbeachtung aufsichtsrechtliche Sanktionen zu fürchten hatten, schönten sie ihre Vergabestatistik. Dies mündete letzten Endes in einer enormen Steigerung der Anzahl arbeits- bzw. einkommensloser, afroamerikanischer oder hispanischer Hausbesitzer sowie einer entsprechend deutlichen Erhöhung des Kreditvolumens der an diese Bevölkerungsgruppen vergebenen Kredite, vgl. HEUN, Finanzkrise (2010), S. 55. Vgl. zum seit Jahrzehnten gehegten Ziel US-amerikanischer Politik, auch wenig wohlhabende Bürger zu Eigenheimbesitzern zu machen, auch RUDOLPH, Internationale Finanzkrise (2010), S. 5.
- 18 Vgl. hierzu und im folgenden DOMBRET, Aktuelle Finanzkrise (2012), S. 65 f. Vgl. zum vereinfachten Zugang zu Fremdfinanzierungen auch BAGUS, Solide Volkswirtschaftslehre (2009), S. 116.
- 19 Vgl. zum „kollektiven Glauben an ewig steigende Immobilienpreise“ BECHTOLD, Finanzkrise, Verbriefung und Politik (2011), S. 992.

aus dem mitunter exorbitant hohen Fremdfinanzierungsanteil<sup>20</sup> resultierenden Zinsverpflichtungen zu bedienen.<sup>21</sup> Der Unsicherheit<sup>22</sup> über die künftige Liquiditätsausstattung der Schuldner wurde allerdings bei den inadäquaten Bonitätsbeurteilungen durch die Kreditgeber nur wenig Aufmerksamkeit geschenkt;<sup>23</sup> letztlich wurde das Extremszenario des Forderungsausfalls gänzlich vernachlässigt.<sup>24</sup>

Die stetige (Wieder-)Anhebung des Leitzinssatzes durch die US-Notenbank sorgte spätestens im Jahr 2006 – bedingt durch ein Leitzinsniveau von über 5,00 % –<sup>25</sup> dafür, daß zahlreiche Immobilienanleger der sich hieraus ergebenden vertraglich fixierten Steigerung ihrer Zinsverpflichtungen nicht mehr Genüge leisten konnten.<sup>26</sup> Zunehmend verzeichneten die Banken Kreditausfälle bei Darlehen, die sie – in der Niedrigzinsphase – an diese Klientel vergeben hatten.<sup>27</sup> Konnte der Schuldner seinen

---

20 Die Banken gingen sogar dazu über, Immobilien gänzlich ohne Eigenkapitalbeteiligung des Schuldners, die für gewöhnlich mindestens 20 % betrug, zu finanzieren und den Grundstückswert mit deutlich über 100 % zu beleihen, vgl. HEUN, Finanzkrise (2010), S. 55. Vgl. zur Nichtbeachtung der eigentlich typischen Eigenkapitalanforderungen bei der Immobilienfinanzierung durch die Kreditgeber auch RUDOLPH, Internationale Finanzkrise (2010), S. 6.

21 Vgl. etwa BECHTOLD, Aktuelle Finanzmarktkrise (2012), S. 91.

22 Die finanzwirtschaftliche Literatur verbindet unsichere künftige Zustände regelmäßig mit dem Begriff „Risiko“. Für die Unsicherheit darüber, ob ein Kreditnehmer seine Schuld künftig auch begleichen können wird, wurde beispielsweise der den Adressenrisiken untergeordnete Begriff „Gläubigerisiko“ geprägt. Vgl. zu diesem Begriff BIEG/KRÄMER/WASCHBUSCH, Bankenaufsicht (2011), S. 28 f. Die Risikodefinition ist allerdings keineswegs eindeutig bzw. unstreitig, vgl. nur BRÜGGEMANN, Finanzinstrumente des Handelsbestands (2010), S. 35 ff. I.S.d. Investitions- und Entscheidungstheorie unterscheidet sich Risiko nämlich grundsätzlich dadurch von Ungewißheit, daß einem künftigen Zustand eine exakte Eintrittswahrscheinlichkeit beigemessen werden kann, vgl. etwa HERING, Investitionstheorie (2008), S. 268, Fn. 2 und das dort angeführte Schrifttum. Abgesehen von einigen wenigen Spezialfällen, wie etwa einer Lotterie, bei der ex ante eindeutig festgelegt ist, welches Ereignis mit welcher Wahrscheinlichkeit eintreten wird, ist es in betriebswirtschaftlichen Entscheidungssituationen weitgehend unmöglich, den potentiell eintretenden Ereignissen genaue Wahrscheinlichkeiten zuzuordnen. Folglich handelt es sich hierbei i.d.R. um Ungewißheit über künftige Ereignisse, vgl. hierzu auch HAESELER/HÖRMANN, Unternehmensbewertung auf dem Prüfstand (2010), S. 50 sowie RAPP, Eigenkapitalkosten (2013), Fn. 10. Da diese Unterscheidung für den Zweck vorliegender Schrift allerdings von untergeordneter Bedeutung ist, wird – analog zu BIEG/KRÄMER/WASCHBUSCH, Bankenaufsicht (2011), S. 1 – unter dem Risikobegriff im folgenden „die Möglichkeit einer ungünstigen Abweichung eines zukünftig eintretenden Wertes von einem *erwarteten* bzw. *geplanten* Wert“ (Hervorhebungen durch den Verfasser) verstanden.

23 Vgl. HEUN, Finanzkrise (2010), S. 55.

24 Vgl. DOMBRET, Aktuelle Finanzkrise (2012), S. 65.

25 Vgl. FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK, Federal Funds (2012). Vgl. zur Wiederanhebung des Leitzinses auch BAGUS, Solide Volkswirtschaftslehre (2009), S. 117.

26 Vgl. etwa BIEG, Finanzmarktkrise (2009), S. 67, BECHTOLD, Aktuelle Finanzmarktkrise (2012), S. 91.

27 Vgl. etwa STAUB, Wirtschaftlicher Wandel (2012), S. 67. Vgl. zur hieraus erwachsenden Problematik für das Bankensystem auch BAGUS, Solide Volkswirtschaftslehre (2009), S. 117.

Kredit nicht mehr bedienen, übergab er schlicht seine Immobilie, die als einzige Kreditsicherung fungierte, an das finanzierende Institut und entledigte sich damit jeglicher Haftung.<sup>28</sup> Im Jahr 2006 war dieses Problem zwar weitestgehend (noch) ein US-amerikanisches; auf die vermehrten Kreditausfälle aufmerksam geworden, nutzten betroffene Institute allerdings vermehrt Verbriefungen<sup>29</sup> und deren Handel, um die eigenen Bücher um die Unwägbarkeiten aus der Immobilienfinanzierung zu bereinigen bzw. zumindest auch die Konkurrenz dieser Problematik auszusetzen.<sup>30</sup> Da infolge der Kreditausfälle zahlreiche Immobilien (zwangs-)veräußert werden mußten, erfuhr das Immobilienpreisniveau in den Vereinigten Staaten einen drastischen Rückgang. Folglich waren die für die Banken überwiegend zu aktuellen Marktpreisen zu bilanzierenden Aktiven „Immobilien“ und „strukturierte Verbriefungen“ eminenten bilanziellen Wertkorrekturen zu unterziehen.<sup>31</sup> Dies führte – im Ergebnis – zu gravie-

---

28 Vgl. BIEG, Finanzmarktkrise (2009), S. 67, SCHILDBACH/GROTTKE, Lehren aus der Subprime-Krise (2009), S. 109 f., RUDOLPH, Internationale Finanzkrise (2010), S. 7, MICHLER/SMEETS, Finanzkrise (2011), S. 6.

29 Vgl. zum Instrument der Verbriefung statt vieler KOTHARI, Securitization (2006), RUDOLPH/HOFMANN/SCHABER/SCHÄFER, Kreditrisikotransfer (2012), S. 41.

30 Vgl. zum Willen betroffener Kreditinstitute, ihre Bilanzen mithilfe der Verbriefungen von der Immobilienkreditproblematik zu befreien, und der Rolle der Bonitätsbeurteilungsagenturen bei diesem Versuch HIB/NAGEL, Ratingagenturen (2012), S. 165. Vgl. zur Neigung der Kreditgeber am US-amerikanischen Immobilienmarkt, Kredite und die dahinterstehenden Ausfallrisiken mittels diverser Kreditrisikotransferinstrumente weiterzugeben, auch RUDOLPH, Internationale Finanzkrise (2010), S. 8.

31 Vgl. DOMBRET, Aktuelle Finanzkrise (2012), S. 67. Die für die Analyse der Finanzkrise bedeutendsten, da von den US-amerikanischen und zahlreichen europäischen Banken anzuwendenden angelsächsisch geprägten Rechnungslegungssysteme IAS/IFRS und US-GAAP verlangen von den Bilanzstellern u.a. eine weitgehende Bewertung der Vermögenspositionen zu aktuellen Marktpreisen, vgl. HERING/OLBRICH/ROLLBERG, Angelsächsische Bewertungstheorie (2010), S. 34. Diese „fair value“-Bilanzierung durchbricht somit das aus der klassischen, handelsrechtlichen Rechnungslegung deutscher Prägung bekannte Realisationsprinzip, indem die Vermögenspositionen nicht höchstens zu ihren Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten, sondern auch darüber hinaus bewertet werden, vgl. ebenda, S. 36 und das dort angeführte Schrifttum sowie, auch im folgenden, HUERTA DE SOTO, Failure of Accountig Reform (2009). Vgl. für eine bewertungstheoretische Beurteilung des scheinbar modernen Zeitwertkonzepts OLBRICH, Zeitwertbilanzierung nach IFRS (2008), S. 216-220. In Phasen wirtschaftlichen Aufschwungs führt diese prozyklische Zeitbewertung zum Ausweis von – noch nicht durch eine Markttransaktion realisierten – Scheinerträgen und einem erhöhten bilanziellen Wert des Vermögens, vgl., auch im folgenden, BIEG/BOFINGER/KÜTING/KUBMAUL/WASCHBUSCH/WEBER, Saarbrücker Initiative (2008), S. 2551. Vice versa folgt für den Fall einer Rezession hieraus allerdings unweigerlich auch, daß die dann vorzunehmenden außerplanmäßigen Abschreibungen eine deutlich größere Fallhöhe verzeichnen als bei einer Bilanzierung mit AK-/HK-Höchstgrenze. Die erhöhten Abschreibungen mindern das Eigenkapital dann u.U. derart stark, daß die Unternehmungen gezwungen sind, Vermögenspositionen zu versilbern, was schließlich wiederum mit fallenden Marktpreisen einhergeht, vgl. HERING/OLBRICH/ROLLBERG, Angelsächsische Bewertungstheorie (2010), S. 36 f., BRÖSEL/TOLL/ZIMMERMANN, Perennial Question (2011), S. 289 sowie BRÖSEL/TOLL/ZIMMERMANN, Lessons learned (2012), S. 100 f. Dieser Umstand gilt in besonderem Maße für Kreditinstitute, da diese ein gewisses Eigenkapitalniveau aufgrund aufsichtsrechtlicher Vorschriften vorzuhalten haben, vgl. MAGNAN, Fair Value Accounting (2009), S. 200. Im Ergeb-

renden Eigenkapitalminderungen der Institute. Das aufgrund dieses Zusammenhangs folgenschwere Problem der Kreditausfälle in der US-amerikanischen Immobilienfinanzierung stellte sich ob der Verbriefungen und deren Handel fortan international. Dieser Umstand ist maßgeblich auf ein fehlendes Produktverständnis und geringes Risikobewußtsein der Marktakteure, insbesondere natürlich der Käufer dieser Verbriefungen, zurückzuführen.<sup>32</sup> Das mangelnde Risikoverständnis wurde durch über-

---

nis führt die Zeitbewertung in Phasen wirtschaftlichen Abschwungs folglich zu einer Abwärtsspirale, die – als die Krise weiter schürender Brandbeschleuniger – auch bei der Finanzkrise unübersehbar zutage getreten ist. Das IASB sah sich daraufhin genötigt, die Regeln der „fair value“-Bewertung von Finanzinstrumenten abzuwandeln und partiell außer Kraft zu setzen, vgl. HERING/OLBRICH/ROLLBERG, *Angelsächsische Bewertungstheorie* (2010), S. 37, – allgemein zu den Reaktionen verschiedener Regulierer auf die „fair value“-Bewertung in der Finanzkrise – BALLWIESER, *Fair-Value-Bilanzierung* (2009) sowie die Wirkungen dieser „Nacht-und-Nebel-Aktion des IASB“ betrachtend HECKER/KLEIN-WIELE, *Nacht-und-Nebel-Aktion* (2011). Sowohl BIEG/BOFINGER/KÜTING/KUBMAUL/WASCHBUSCH/WEBER, *Saarbrücker Initiative* (2008), S. 2552 als auch HERING/OLBRICH/ROLLBERG, *Angelsächsische Bewertungstheorie* (2010), S. 37 argumentieren ob dieser Entwicklung zu Recht, daß es sich bei die Zeitbewertung durch das IASB auf, angelsächsischer Rechnungslegung nicht um ein konjunkturresistentes, in allen Wirtschaftslagen gültiges und robustes Rechenwerk, sondern um eine konjunkturabhängige „Schönwetter-Bilanzierung“ handelt. BALLWIESER, *Fair-Value-Bilanzierung* (2009), S. 11 f. zeigt die folgenschweren Auswirkungen der konjunkturabhängigen Anpassung der Zeitbewertung durch das IASB auf, indem er die gestörte Vergleichbarkeit von Jahresabschlüssen und die Zunahme von Gestaltungsspielräumen für Entscheidungsträger herausstellt sowie die Legitimation des IASB infragestellt. Vgl. zum krisenverstärkenden Einfluß der marktnahen internationalen Bilanzierung auch HELBLING, *Finanzkrise* (2009), S. 36, MAGNAN, *Fair Value Accounting* (2009), S. 208 f., der „fair values“ eine die Krise beeinflussende Kraft attestiert, SCHILDBACH/GROTTKE, *Lehren aus der Subprime-Krise* (2009), S. 113, HARTMANN-WENDELS, *Reform der Bankenaufsicht* (2010), S. 22 f., HEUN, *Finanzkrise* (2010), S. 58, SINN, *Kasino-Kapitalismus* (2012), S. 204-207, SCHILDBACH, *Subprime-Krise* (2012) sowie ZEITLER, *Finanzaufsicht* (2012), S. 39. BAETGE/BREMBT/BRÜGGEMANN, *IAS 39 in der Subprime-Krise* (2008) kritisieren zudem die in der Finanzkrise einmal mehr deutlich gewordene Ungeeignetheit modellbasierter bezulegender Zeitwerte, verläßlich und entscheidungsnützlich zu wirken. Auch RUDOLPH, *Internationale Finanzkrise 2008* (2011), S. 226 f. erkennt zumindest „besondere Schwierigkeiten“ bei der Anwendung der Zeitwertbilanzierung in der Krise. Naturgemäß erkennt das IASB die zentrale Rolle ihrer Bewertungskonzeption bei der Ausbreitung der Krise nicht an. Im Gegenteil argumentiert das ehemalige Mitglied des IASB, ELKE KÖNIG, die IFRS-Rechnungslegung habe „auch während der Krise ausagefähige und nützliche Informationen geliefert“ und man befände sich mit der These, die IFRS hätten sich in der Finanzmarktkrise vergleichsweise gut bewährt, „zumeist in guter Gesellschaft“, KÖNIG, *Antworten des IASB* (2010), S. S81. Unterstützt wird KÖNIG in ihrer Meinung etwa von MUJKANOVIC, *Bewertung von Finanzinstrumenten* (2009), S. 334, dessen Ausführungen nicht minder fragwürdig sind, BARTH/LANDSMAN, *Financial Crisis* (2010), S. 417, die der Ansicht sind, die Zeitwertbilanzierung habe – wenn überhaupt – nur eine untergeordnete Rolle in der Entwicklung der Finanzkrise gespielt, sowie von DANJOU/WALTON, *Legitimacy of the IASB* (2012), S. 1, die die Beschleunigung der Finanzkrise durch die Anwendung der IFRS als nicht belegt ansehen. Vgl. zur prozyklischen und die Krise beschleunigenden Wirkung der Zeitwertbilanzierung sowie zur Ignoranz des IASB hingegen auch GSCHREY, *IAS 39 als Brandbeschleuniger* (2010), S. S6 f.

32 Vgl. BELKE/KÖSTERS/LESCHKE/POLLEIT, *Credit crisis* (2008), S. 9, DOMBRET, *Aktuelle Finanzkrise* (2012), S. 66. Vgl. auch HELBLING, *Finanzkrise* (2009), S. 39 f., der ein „Ungentügen der Risikomodelle“ diagnostiziert. HERING/OLBRICH/ROLLBERG, *Angelsächsische Bewertungstheorie*

wiegend hervorragende, aber letzten Endes undurchsichtige und haltlose Bewertungen diverser Bonitätsbeurteilungsagenturen untermauert.<sup>33</sup>

Die Internationalisierung der US-amerikanischen Immobilienblase führte neben extremem Abschreibungsbedarf – auch deutscher und weiterer europäischer Banken – zudem mittelfristig zu einem Vertrauensverlust ungeahnten Ausmaßes zwischen den Akteuren des Finanzmarktes,<sup>34</sup> aufgrund dessen der Liquiditätsfluß zwischen den

---

(2010), S. 33 arbeiten den Einfluß risikoverdichtender und somit einen einzigen Punktwert liefernder angelsächsischer Bewertungsverfahren auf fehlgeleitete Entscheidungen und mangelndes Risikobewußtsein heraus. In Kontrast zur deutschen, subjektiven Bewertungsschule bilden diese auf dem Gleichgewichtsdenken fußenden Verfahren zukunftsorientierte Werte nicht als (Chancen und Risiken beinhaltende) Bandbreiten, sondern unter starkem Informationsverlust ermittelte Punktwerte ab. Diese als sicher suggerierten einwertigen Größen verleiten unbedarfte Entscheidungsträger allerdings leicht zu fehlerhaftem Entscheidungsverhalten. Vgl. zur Fragwürdigkeit angelsächsischer Bewertungsmethoden auch SCHREDELSEKER, Mitschuld der Theorie? (2012), S. 843 f., der allein die Grundlage dieser Verfahren, nämlich die US-amerikanische Finanzierungslehre, zu Recht als „Palast auf einem brüchigen Fundament“ bezeichnet. Allerdings muß den Entscheidungsträgern zugute gehalten werden, daß die ausfallgefährdeten Immobilienkredite mitunter nicht nur einmal, sondern mehrfach verbrieft und gebündelt wurden, was letztlich zu einer völligen Intransparenz der Produkte führte, vgl. VAN SUNTUM/ILGMANN, Bilanzproblem der Banken (2009), S. 227, die neben der mangelnden Transparenz mehrfach verbrieft Produkte auch den erschwerten „Zugriff auf die dahinter liegenden Vermögensgegenstände“ betonen, sowie WIESENER, Subprime-Verbriefungen (2011), S. 193. Vgl. zur grundlegenden Funktionsweise von Immobilienkreditverbriefungen MÜLLER-DOTT/PETERSEN, Ansprüche aus MBS-Verbriefungen (2012), S. 695 f., die im übrigen auch die Rolle von Zweckgesellschaften im Rahmen dieser Verbriefungen darstellen. Zweckgesellschaften haben auch im Rahmen der Finanzkrise eine bedeutende Rolle gespielt, da die ausfallgefährdeten Immobilienkredite auf diese ausgelagert wurden. Auf diese Weise war es möglich, die Bankbilanzen um „schlechte“ Vermögenspositionen zu bereinigen, da die Zweckgesellschaften so ausgestaltet waren, daß sie nicht in den Konzernabschluß der Banken einzubeziehen waren, vgl. CLAUSSEN, Wege aus der Finanzkrise (2009), S. 1002. Als Reaktion hierauf hat z.B. der bundesdeutsche Gesetzgeber im Rahmen des BilMoG (BGBl. 2009 I, S. 1102) eine Anpassung der Einbeziehungsvorschriften vorgenommen und die bislang vorherrschende formal-rechtliche Regelung für den Fall einer Zweckgesellschaft um eine wirtschaftliche Betrachtungsweise ergänzt. Vgl. hierzu § 290 Abs. 2 Nr. 4 HGB sowie – exemplarisch – AUERBACH/KLOTZBACH, Berücksichtigung von Zweckgesellschaften (2009), S. 452-455. Vgl. zu Zweifelsfragen der Einbeziehung von Zweckgesellschaften in den Konzernabschluß anhand einer wirtschaftlichen Betrachtung von Chancen und Risiken HOFFMANN, Zweifelsfragen zur Konsolidierungspflicht von Zweckgesellschaften (2011).

33 Vgl. HELBLING, Finanzkrise (2009), S. 38, DOMBRET, Aktuelle Finanzkrise (2012), S. 66. Vgl. zur Rolle der Bonitätsbeurteilungsagenturen in der Finanzkrise auch SPINDLER, Finanzmarktkrise (2010), S. 609, der sowohl die Fähigkeiten der Agenturen als auch den Aussagegehalt ihrer Bewertungen für überschätzt hält. SINN, Kasino-Kapitalismus (2012), S. 177-181 hält die Bonitätsbeurteilungsagenturen ob ihrer „Leistungen“ in der Krise für Versager; beiden Ansichten ist beizupflichten. Die Vereinigten Staaten von Amerika haben – ob der Mitschuld der Bonitätsbeurteilungsagenturen an der Ausbreitung der Krise – am 04. Februar 2013 gar Klage gegen Standard & Poor's eingereicht, vgl. VON DER HAGEN, USA verklagen Ratingagentur (2013).

34 Vgl. beispielsweise BIEG, Finanzmarktkrise (2009), S. 70, der ob dieses Tatbestandes von einer „Vertrauenskrise“ spricht, WASCHBUSCH, Saarbrücker Bankbetriebslehre (2010), S. 3 sowie BERNET/DREKE, Neue Liquiditätsvorschriften (2013), S. 62. Vgl. speziell zum in Mitleidenschaft gezogenen Vertrauensverhältnis zwischen Kreditinstitut und Privatkunde WASCHBUSCH/ STAUB/



Banken zeitweise nahezu gänzlich erlahmte.<sup>35</sup> Kein präsumtiver Gläubiger vermochte das Risiko, welches ein Kreditgeschäft mit einem anderen Kreditinstitut mit sich brächte, nur annähernd genau einzuschätzen, da die Akteure nicht darüber im Bilde waren, welche hohen und u.U. existenzgefährdenden Abschreibungsbedarf der präsumtive Schuldner (noch) zu verzeichnen hatte. Dementsprechend fehlte der Anreiz, anderen Instituten finanzielle Mittel zur Verfügung zu stellen. Diese Entwicklung gipfelte im Herbst des Jahres 2008 in der mit Liquiditätsproblemen begründeten Insolvenz der US-amerikanischen Lehman-Bank,<sup>36</sup> welche die beschriebenen Problemkreise – metaphorisch gesprochen – nochmals wie in einer Abwärtsspirale potenzierte.<sup>37</sup>

Wie auch Tabelle 1 veranschaulicht, bleibt im Ergebnis festzuhalten, daß die Finanzkrise auf einem heterogenen Nährboden entstanden ist, der vor allem von US-Leitzinssenkungen<sup>38</sup> infolge der Krise des „Neuen Marktes“, politischem Wunschdenken bzw. Irrglauben der damaligen Regierung der Vereinigten Staaten sowie einem hohen Wettbewerbsdruck im US-Kreditgewerbe geprägt war. Insbesondere ständige US-Leitzinsanhebungen ab Mitte des Jahres 2004 gelten als maßgeblicher Auslöser der Immobilienkreditsausfälle. In der Folge haben vor allem die Verbriefung zweifelhafter oder uneinbringlicher Forderungen in strukturierten Finanzprodukten, fehlendes bzw. mangelndes Risikobewußtsein der Marktakteure, intransparente Bewertungen der Bonitätsbeurteilungsagenturen und die Zeitwertbilanzierung nach Maßgabe der IAS/IFRS bzw. der US-GAAP die Krise als Brandbeschleuniger befeuert.

---

ROLLE, Folgen der Finanzkrise (2010), WASCHBUSCH/STAUB/ROLLE, Privater Kunde (2010), WASCHBUSCH/STAUB/ROLLE, Vertrauensverhältnis (2010).

35 Vgl. exemplarisch BALLWIESER, Fair-Value-Bilanzierung (2009), S. 6, RUDOLPH, Internationale Finanzkrise 2008 (2011), S. 194, BERNET/DREKE, Neue Liquiditätsvorschriften (2013), S. 62.

36 Die Lehman-Bank meldete am 15. September 2008 Konkurs an, indem sie Gläubigerschutz nach Kapitel 11 des US-amerikanischen Insolvenzrechts beantragte, vgl. BENDERS, Konkurs (2008), SINN, Kasino-Kapitalismus (2012), S. 417. Vgl. zur Bedeutung dieser Insolvenz für die Finanzkrise auch BAGUS/SCHIML, Notenbankbilanzanalyse (2009), S. 186.

37 Vgl. statt vieler SINN, Kasino-Kapitalismus (2012), S. 88-93, SCHACKMANN-FALLIS, Politische Schlußfolgerungen (2012), S. 100.

38 DOMBRET, Aktuelle Finanzkrise (2012), S. 70 fordert daher, daß „die momentan zu historisch günstigen Konditionen zur Verfügung gestellte hohe Liquidität wieder rechtzeitig und marktschonend zurückgefahren wird“. Gleicher Ansicht HEUN, Finanzkrise (2010), S. 59. Dieser Forderung ist mit Nachdruck zuzustimmen, da die vorhandene hohe Liquidität i.V.m. extrem niedrigen Zinssätzen anderenfalls zur Keimzelle einer weiteren Krise werden kann. Auch SCHACKMANN-FALLIS, Politische Schlußfolgerungen (2012), S. 98 wirft die Frage auf, ob „das Licht am Ende des Tunnels nicht der entgegenkommende Zug ist, wie es am Anfang der Krise der Fall war“.

<b>Krisenbedingende Faktoren</b>	<b>Krisenbefeuernde Faktoren</b>
Geringes US-Leitzinsniveau zu Beginn dieses Jahrtausends infolge der Krise am „Neuen Markt“	Verbriefung notleidender Immobilienkredite und deren internationaler Handel
Fehlgeleitetes politisches Wunschenken früherer US-Regierungen	Mangelndes Risikobewußtsein der Marktakteure aufgrund finanzierungstheoretischer Bewertungsmodelle
Intensiver Wettbewerb im US-amerikanischen Markt für Immobilienfinanzierungen	Zweifelhafte Urteile der Bonitätsbeurteilungsgagenturen
Ständige US-Leitzinsanhebungen ab Mitte des Jahres 2004	Zeitwertbilanzierung nach Maßgabe angelsächsischer Rechnungslegungsnormen

*Tabelle 1: Ausgewählte krisenbedingende und -befeuernde Faktoren*

## 1.2 Krisenwirkungen

Den Ursachen der Krise der Kreditwirtschaft strukturgleich sind auch die Wirkungen dieser Krise zahlreich und von heterogener Gestalt.<sup>39</sup> Da an dieser Stelle – zum

<sup>39</sup> Vgl. zu den in diesem Kapitel besprochenen und weiteren Wirkungen der Finanzkrise z.B. die Ausführungen bei BIEG, Finanzmarktkrise (2009), S. 70-74, BLOSS/ERNST/HÄCKER/EIL, Finanzkrise (2009), S. 133-144 und 181-216, BOLAND, Kreditvergabeverhalten deutscher Banken (2009), DILL/LIEVEN, Internationale Realwirtschaft (2009), EIDENMÜLLER, Finanzkrise (2009), S. 13-18, LAUTERJUNG, Sozialkrise (2009), S. 316-321, ORGANISATION FÜR WIRTSCHAFTLICHE ZUSAMMENARBEIT UND ENTWICKLUNG, Financial Crisis (2009), HEUN, Finanzkrise (2010), S. 59-62, RUDOLPH, Risikocontrolling der Banken (2010), BARANOVA/SCHOMAKER, Auswirkungen der Finanzkrise (2011), BORIS/SCHMALZ, Krise als Katalysator (2011), DIETRICH/KNEDLIK/LINDNER, Weltfinanzkrise (2011), FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, Financial Crisis (2011), S. 389-410, LAMBERTZ, Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise (2011), LYBECK, Financial Crash (2011), S. 312-357, MICHLER/SEITZ, Internationale Kapitalströme (2011), RUDOLPH, Internationale Finanzkrise 2008 (2011), S. 228-241, AMMELUNG/FRANK, Bankenabgabe (2012), BECKER, Risikofrüherkennung im Kreditgeschäft (2012), BUSCHER, Vergütungssysteme von Banken (2012), DOMBRET, Aktuelle Finanzkrise (2012), S. 68 ff., FASTEN, Public Finance (2012), GREINER/MERTENS, Überarbeitung der Solvabilitätsverordnung (2012), HIB/NAGEL, Ratingagenturen (2012), S. 196-271, HRYNKO/SCHRÖDER, Regulierung des OTC-Derivatemarktes (2012), METIN/WENGLER, Europäische Entwicklung (2012), RÖCKLE, Neue Kreditnehmereinheit (2012), STAUB, Wirtschaftlicher Wandel (2012), S. 74-83 und 87-105 sowie WEBER, Geldpolitik (2012), S. 7-12.



<http://www.springer.com/978-3-658-06529-4>

Zur Sanierungs- und Reorganisationsentscheidung von  
Kreditinstituten

Eine betriebswirtschaftliche Betrachtung ausgewählter  
Aspekte des Kreditinstitute-Reorganisationsgesetzes

Rapp, D.

2014, XXI, 295 S. 13 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-06529-4