

Axel Troost

Die jüngste Bankenrettung in Griechenland.

Der größte Bankraub in Griechenlands Geschichte?

Geschenk an Investoren? Verschleuderung von Volksvermögen? Geschickter Schachzug der griechischen Regierung?

In den vergangenen Wochen wurden die vier großen griechischen Banken National Bank of Greece, Eurobank, Alpha Bank und Piraeus Bank einer Rekapitalisierung unterzogen. Es war nicht die erste Stützung der griechischen Banken, die seit dem Niedergang Griechenlands 2010 bereits mehrfach in Schwierigkeiten geraten sind. Die Banken leiden einerseits an Kreditausfällen infolge der klassischen Krisensymptome (steigende Arbeitslosigkeit, stark gestiegene Unternehmens- und Privatinsolvenzen, Absatzkrise der verbleibenden Unternehmen, Probleme am Immobilienmarkt, Kapitalflucht incl. massiver Abfluss von Bankeinlagen). Besonders schwer hat die griechischen Banken allerdings der Schuldenschnitt für die griechischen Staatsschulden 2012 getroffen. Für Banken ist es typisch, dass sie – gerade unter den Bedingungen einer internationalen Finanz- und Bankenkrise – einen erheblichen Teil ihrer Forderungen in Form von vermeintlich sicheren Staatsanleihen halten. Üblicherweise handelt es sich dabei um Anleihen desjenigen Landes, in dem die jeweilige Bank ihren Sitz hat.

Ende 2011 wurde zwischen der griechischen Regierung und den Vertretern der Euro-Zone und des IWF ein Schuldenschnitt und eine Streckung der Rückzahlungsfristen vereinbart. Von den ca. 100 Mrd. Euro, auf die die privaten Gläubiger Griechenlands Anfang 2012 verzichten sollten, musste knapp ein Viertel allein von den griechischen Banken geschultert werden. Die vier größten griechischen Banken mussten daher im Jahr 2013 im Rahmen des zweiten Griechenland-Rettungspakets¹ erneut mit ca. 25 Mrd. Euro staatlich gestützt werden, nachdem sie bereits seit 2008 durch staatliche Beihilfen mehrheitlich in öffentliche Hand übergegangen waren.²

Während im Vorgriff auf den EZB-Stresstest im Jahr 2014 noch weitere 8 Mrd. Euro zur Verbreiterung der Kapitalbasis bei privaten Investoren eingesammelt wurden³, hat die EZB im Oktober 2015 erneut einen zusätzlichen Kapitalbedarf bei den vier griechischen Großbanken in Höhe von mindestens 4,4 Mrd. Euro (optimistisches sog. „baseline scenario“), realistischer aber 14,4 Mrd. Euro (weniger optimistisches sog. „adverse scenario“) berechnet.⁴ Da große Kapitallücken bereits während der Verhandlungen mit der neuen griechischen Regierung unter Alexis Tsipras erwartet worden waren, wurden im dritten sogenannten Griechenland-Rettungspaket für die Bankenrekapitalisierung 25 Mrd. Euro vorgesehen.

Die neue griechische Regierung hat die aktuelle Bankenrekapitalisierung mit hohem Zeitdruck vorangetrieben, um sie noch 2015 abzuschließen. Denn ab dem 1.1.2016

¹ http://www.attac.at/fileadmin/_migrated/content_uploads/hintergrundmaterial_bailout_deutsch.pdf

² <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/griechenland-bankenrettung-kostet-steuerzahler-milliarden-a-1064768.html#ref=veeseoartikel>

³ <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/griechenland-was-der-banken-stresstest-bedeutet-a-1060315.html>

⁴ [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/542686/IPOL_BRI\(2015\)542686_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/542686/IPOL_BRI(2015)542686_EN.pdf)

gelten die Bail-In-Regeln der europäischen Bankenabwicklungsrichtlinie und ab dann müssen vor einer Rekapitalisierung mit öffentlichen Finanzmitteln zunächst neben den nachrangigen Gläubigern der Bank (z.B. unbesicherte Anleihe-Gläubiger) auch die vorrangigen Gläubiger – und unter ihnen die Einleger mit Guthaben über 100.000 Euro – durch einen Teilverlust ihrer Einlagen bzw. durch zwangsweise Umwandlung ihrer Forderungen in Bankaktien in Höhe von mindestens 8 Prozent der Bilanzsumme an den Kosten der Bankenrettung beteiligt werden. Genau diesen Verlust für die griechischen Einleger – die verheerenden Erfahrungen aus Zypern lassen grüßen – wollte die Regierung Tsipras den Griechen ersparen.⁵ Die Troika bzw. „die Institutionen“ waren diesem Vorhaben durchaus gewogen, was sich daran ablesen lässt, dass der ambitionierte Zeitplan von allen Beteiligten im August 2015 im Memorandum of Understanding zum dritten „Rettungspaket“ festgehalten wurde.⁶

Im Magazin SPIEGEL wurde scharf kritisiert, man sei im Zuge der Rekapitalisierung den Investoren viel zu weit entgegengekommen und habe so ein „Milliardenminus für die Steuerzahler“ verursacht.⁷ Während der staatliche griechische Bankenrettungsfonds 2013 für 4,29 Euro pro Aktie bei der National Bank of Greece eingestiegen sei, hätten die Investoren diesmal nur zwei Cent pro Aktie zahlen müssen. Im Rahmen des sogenannten Bookbuilding-Verfahrens wurden potentielle Investoren angesprochen und sie konnten beliebige Angebote hinterlegen, zu welchem Preis sie wie viele Aktien kaufen würden.

„... mit dem Einstieg der neuen Investoren und der Ausgabe neuer Aktien verlieren die Anteile, die der Rettungsfonds als Alteigentümer hält, deutlich an Wert. Am Ende wird der Anteil des HFSF an den vier Banken von bisher insgesamt 85,5 Prozent auf 26,5 Prozent sinken. In den Büchern des Fonds dürften die Anteile dann mit 4,6 Milliarden Euro stehen – ein Wertverlust von 20,4 Milliarden Euro binnen zwei Jahren. Ein griechischer Banker spricht vom ‚größten Bankraub in Griechenlands jüngerer Geschichte‘.“ (SPIEGEL-Online vom 29.11.2015).

Diese Darstellung erweckt den Eindruck, die griechische Regierung hätte freie Wahl bei der Ausgestaltung der Restrukturierung gehabt und hätte sich für den falschen Weg entschieden. Zunächst ist festzustellen, dass öffentliche Mittel nach EU-Beihilferecht nur dann für eine vorsorgliche Rekapitalisierung einer Bank eingesetzt werden dürfen, wenn diese Bank eine Fortführungsperspektive hat. Praktisch macht die EU-Kommission das daran fest, dass eine Bank unter „Normalbedingungen“ ohne besondere Erschwernisse (das oben genannte „baseline-scenario“ im Stresstest der EZB) die gesetzlichen Eigenkapital- und Liquiditäts-Anforderungen erfüllt. Um die Kapitalbasis für den Fall eines pessimistischen Zukunftsszenarios (das „adverse-scenario“) präventiv zu stärken, darf der Staat dann weiteres Eigenkapital zuführen („präventive Rekapitalisierung“). Nach dem Stresstest der EZB mit einem Rekapitalisierungsbedarf von 4,4 Mrd. Euro im Baseline-Szenario mussten also mindestens in diesem Umfange private Finanzmittel zusammenkommen, damit der griechische Staat überhaupt zusätzliches Eigenkapital zur Verfügung stellen durfte. Obwohl dieser enge Rahmen ohnehin durch das EU-Beihilferecht vorgegeben ist, musste sich die griechische Regierung im Memorandum of Understanding nochmals ausdrücklich dazu bekennen, bei der Banken-

⁵ <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/griechenland-bankenrettung-kostet-steuerzahler-milliarden-a-1064768.html#ref=veeseoartikel>

⁶ http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/01_mou_20150811_en.pdf

⁷ <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/griechenland-bankenrettung-kostet-steuerzahler-milliarden-a-1064768.html#ref=veeseoartikel>

rekapitalisierung „die private Führung rekapitalisierter Banken zu erhalten und strategische Privatinvestitionen zu ermöglichen.“

Nach derzeitigem Stand läuft die jüngste Bankenrekapitalisierung darauf hinaus, dass von den im dritten „Rettungspaket“ maximal bereitgestellten 25 Mrd. Euro „nur“ 5,7 Mrd. Euro öffentliche Mittel erforderlich sein werden. Der Rest, insgesamt ca. 10 Mrd. Euro, kommt aus privaten Quellen, darunter Investorengelder in Höhe von 2,6 Mrd. Euro für die Eurobank und 2,5 Mrd. Euro für die Alfabank.⁸ Der restliche Teil privater Rekapitalisierungsmittel stammt offensichtlich aus einem Bail-In der bisherigen Nachrang-Gläubiger der Banken. Mindestens für die Euro-Bank und die Alpha-Bank, sehr wahrscheinlich aber auch für die anderen beiden Großbanken, scheint damit die Bedingung erfüllt, dass mindestens die Rekapitalisierungsbedarfe aus dem Baseline-Szenario der EZB aus privaten Quellen gedeckt werden.

Auch an anderer Stelle ist der Lesart des SPIEGELS entgegenzuhalten, dass zumindest ein Teil der als besonders skandalös dargestellten Sachverhalte praktisch Selbstverständlichkeiten sind. Natürlich geht jede Rekapitalisierung mit einer Verwässerung der Anteile der Alt-Eigentümer einher, wenn die Alt-Eigentümer nicht auch die neuen Aktien aufkaufen. Insofern ist eine solche Rekapitalisierung, die teilweise durch neue Investoren erfolgt, immer mit einem Verlust an Börsenwert und Stimmrechten für die Alt-Eigentümer verbunden.

Betrachtet man aber die besonders komplexe Gemengelage mit dem Zeitdruck durch das Inkrafttreten der Bankenabwicklungsrichtlinie, bleibt von dem im SPIEGEL dargestellten vermeintlichen Skandal bzw. Fehlverhalten auf Seiten der griechischen Regierung erst recht nicht mehr viel übrig.

Zwar bleibt die Frage, ob nicht eine vollumfängliche staatliche Rekapitalisierung auf mittlere Sicht das bessere Geschäft für den griechischen Bankenrettungsfonds gewesen wäre – die USA hatten etwa in der Krise den Banken auch staatliche Gelder aufgedrängt und konnten ihre Anteile später zu gestiegenen Kursen wiederverkaufen. Aber diese Option stand nach EU-Bankenabwicklungsrecht nicht zur Verfügung.

Dennoch bleiben weitere Fragen zu klären:

- Wie groß war das Interesse von potentiellen Investoren im Rahmen des Bookbuilding-Verfahrens? Wurden alle Interessenbekundungen – und sei der gebotene Aktienkurs noch so gering gewesen – bedient, oder sind nur die höchsten Angebote berücksichtigt worden?
- Haben die Neu-Aktien dieselbe Ertragsbeteiligung wie die bereits im Umlauf befindlichen? Gibt es eine Bevorrechtigung der Neu-Eigentümer gegenüber den Alt-Eigentümern, z.B. besondere Sicherheiten o.ä.?
- Zu welchen Aktienkursen und Bedingungen sind die Investoren 2014 bei den vier Banken eingestiegen? Sind die Investoren von 2014 auch die von 2015?
- Was kann die griechische Regierung mit dem nicht ausgeschöpften Kreditspielraum des dritten „Rettungspakets“ (25 Mrd. – 5,7 Mrd. = 19,3 Mrd. Euro) anfangen? Lassen sich damit andere Programme finanzieren, die besonders wünschenswert sind?

⁸ <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/griechenland-staat-verkauft-banken-an-private-investoren-a-1064381.html>

- Von wem ging die Initiative dafür aus, einen so großen Teil der jüngsten Rekapitalisierung (eben nicht nur die erforderlichen 4,4 Mrd. Euro, sondern ca. 10 Mrd. Euro) über Privatinvestoren und nicht über öffentliche Mittel zu bewerkstelligen (z.B. die Banken selbst, griechische Regierung oder Troika/Institutionen)?
- Welche Konsequenzen hat der vergleichsweise geringe Anteil öffentlicher Mittel an der Rekapitalisierung auf die im Memorandum vereinbarten Zielgrößen für Einnahmen aus einer möglichen zukünftigen Re-Privatisierung der Banken?
- Laut Standard & Poors reichen die 14,4 Mrd. Euro nur aus, um die Verluste der nächsten eineinhalb Jahre aufzufangen. Dann bräuchte man ein neues Bankenrettungsprogramm. Wie kommt es, dass die Kapitallücken innerhalb von wenigen Wochen von geschätzten 25 Mrd. Euro auf 14,4 Mrd. Euro gesunken ist, oder wird damit der Zeitpunkt für eine ohnehin erwartete erneute Rekapitalisierung einfach nur vorgezogen?

Fassen wir zusammen:

Zwar wäre es rein betriebswirtschaftlich wahrscheinlich kostengünstiger gewesen, die Rekapitalisierungsbedarfe der vier griechischen Großbanken über weitere Staatsbeteiligungen abzudecken, aber die Rechtslage und das Memorandum of Understanding verlangten ein erhebliches Maß an Einbindung privater Investoren. Dafür trägt nicht die griechische Regierung, sondern der Rechtsrahmen der EU bzw. der ESM als Gläubiger des „Rettungspakets“ die Verantwortung.

Der Grund für die verheerende Situation der griechischen Banken ist der griechische Schuldenschnitts und die völlig verfehlten Sparpolitik, die die Wirtschaft in permanenten Sinkflug geschickt hat. Ohne ein funktionierendes Bankensystem ist eine Stabilisierung der griechischen Wirtschaft mit einem Wiederanspringen der privaten Investitionen nicht möglich. Die zusätzliche Unsicherheit über das Verbleiben Griechenlands in der Euro-Zone hat die Situation noch weiter verschärft, weil sie die private Kapitalflucht und insbesondere den Abzug der Bankeinlagen nochmal deutlich angeheizt hat. Um diesen Teufelskreis abzubremsen und die Trendwende zu schaffen, war es immer noch die bessere Wahl, die griechischen Banken in der geschilderten Form zu sanieren, auch wenn es auf einen Ausverkauf öffentlichen Eigentums hinauslief.