

# An der Schnittstelle von Recht, Ökonomie und Politik

## Professor Dr. Daniel Zimmer im Gespräch mit dem Bonner Rechtsjournal\*

*Professor Dr. Daniel Zimmer, LL.M. ist geschäftsführender Direktor des Instituts für Handels- und Wirtschaftsrecht und des Center for Advanced Studies in Law and Economics (CASTLE) der Universität Bonn. Seit 2008 ist er Mitglied der Monopolkommission und 2010/2011 war er Vorsitzender des Expertenrates zur Entwicklung von Ausstiegs-Strategien aus krisenbedingten Beteiligungen des Bundes an Unternehmen des Finanzsektors.*

**BRJ:** Herr Professor Zimmer, die Finanz- und Wirtschaftskrise hat in den letzten Jahren nicht nur die Politiker umgetrieben. Auch Sie als Wissenschaftler waren beratend tätig. Gerade als die Verfehlungen in der Finanzbranche offenkundig wurden, waren hier und da in der Politik und Presse schrille Rufe nach Verstaatlichung und Regulierung zu hören. Ihre Antwort darauf wurde in der Presse umschrieben mit den Worten: „In der Finanzbranche sollen wieder marktwirtschaftliche Verhältnisse herrschen.“ Das klingt so, als sei in Ihren Augen nicht der freie, unregulierte Finanzmarkt der Auslöser der Krise gewesen. Wer war dann der „Übeltäter“?

**Prof. Dr. Zimmer:** Das ist ein kompliziertes Thema, bei dem man keine einfachen Antworten finden wird. Wenn man sich Gedanken darüber macht, was schiefgelaufen ist bzw. was man besser machen könnte, dann liegt es für Juristen nahe, an den gesamten Bestand der Institutionen – unter Einschluss der rechtlichen Institutionen - zu denken. Vorliegend können wir ein Ineinandergreifen von problematischen Institutionen beobachten, die in ihrer Gesamtheit zur Entstehung und Verschärfung der Krise beigetragen haben.

### „In der Finanzbranche sollen wieder marktwirtschaftliche Verhältnisse herrschen“

Angefangen hat es in den USA damit, dass Banken Kredite an nicht kreditwürdige Immobilienkäufer vergeben haben, weil sie keinen Anreiz hatten, eine Bonitätsprüfung vorzunehmen. Durch eine Weiterreichung in Form von Wertpapieren - sog. Kreditverbriefungen - konnten sie sich dieses Risikos entledigen. Hier versagte dann ein typischer – ansonsten funktionierender - marktwirtschaftlicher Mechanismus: Nämlich dass ein Kreditgeber sich seine Kreditnehmer anschaut, bevor er sich zu der Kreditvergabe entscheidet. Als nächstes kann man sich die Frage stellen: Warum sind diese Verbriefungen überhaupt gekauft worden? Normalerweise würde man Papiere, die unsichere Kreditforderungen enthalten, gar nicht oder nur mit Abschlägen erwerben. Leider wurden diese unsicheren Papiere vielfach gerade in Deutschland erworben. Auch hier ist wieder festzustellen, dass verschiedene problematische Mechanismen ineinandergegriffen haben. Landesbanken, die oft nicht über ein tragfähiges Geschäftsmodell verfügten, suchten zum Ausgleich dieses Mankos renditeträchtige Finanzanlagen. Sie erwarben mit geliehenem Geld die risikoträchtigen Kreditverbriefungen aus den USA. Die in den Banken handelnden Personen konnten darauf verweisen, dass die Kreditverbriefungen von Ratingagenturen oft mit dem besten Rating versehen worden waren und deshalb gemessen an der Rendite als ausgesprochen sichere Anlage erscheinen konnten. Die handelnden Personen mussten eigentlich erkennen, dass beides nicht zusammenpasste: Die hohe Rendite sprach dafür, dass die Ausfallrisiken höher als angenommen sein mussten. Die für die Anlage in den Banken zuständigen Personen standen aber jedenfalls so lange unter dem Druck von Vorgesetzten und Eigentümern, hohe Renditen zu erzielen, wie dies konkurrierenden Häusern auch gelang – d.h. bis zum Eintritt der Krise. Andererseits konnten die Handelnden für den Fall, dass es zu einem Verfall der Werte der Kreditverbriefungen kommt, nicht nur auf das vorzügliche Rating, sondern auch darauf verweisen, dass eine Vielzahl von Marktteilnehmern – die Konkurrenten – zu gleichen Einschätzungen gekommen seien, der Verfall der Werte also für den einzelnen nicht vorhersehbar gewesen sei. So kam es zu einem herdenförmigen Verhalten vieler Institute, die viel zu lange – auch nachdem die Überhitzung des amerikanischen Immobilienmarktes und damit das Ansteigen der Risiken offenbar wurde – immer neue Verbriefungen erwarben und damit die fortgesetzte „Produktion“ dieser Papiere auf der anderen Seite des Atlantik provozierten.

\* Das Gespräch wurde am 24.03.2011 in Bonn geführt.

Oft ist im Rückblick auf die Krise gesagt worden, dass vor allem die Rating-Agenturen – die übrigens von den Emittenten der Papiere, nicht von den Anlegern ausgewählt und bezahlt wurden - versagt hätten. Diese Agenturen unterlagen bis zur Finanzkrise keiner Kontrolle. Da die Agenturen zu den geschädigten Erwerbern der Papiere nicht in Vertragsbeziehungen standen, bestand in der Regel auch keine Grundlage für eine Schadensersatzhaftung. Im Ganzen waren die Institutionen so angelegt, dass es in der Regel bei niemandem zu einer Haftung kam. Das gilt vom Anfang der Kette, nämlich der Kreditvergabe in den USA, bis hin zum Erwerb der Kreditverbriefungen in Deutschland. Anstatt also einer Personengruppe, etwa den Bankern, den Politikern, den Juristen, eine Schuld zuzuweisen, würde ich sagen, dass das System an einigen Stellen fehlerhaft konzipiert gewesen ist - insbesondere im Hinblick darauf, dass das Eingehen von Risiken nicht mit einer damit einhergehenden Haftung verknüpft gewesen ist.

Somit ist es Systemversagen, auch ein Versagen des Rechtssystems. Wenn wir eine Krise in einer solchen Form vermeiden möchten, sind wir gut beraten, das besagte Anreizsystem mit Ökonomen zusammen juristisch neu zu fassen. Allerdings muss klar sein: Die nächste Krise kommt vermutlich in einem anderen Gewand.

### Einige regulatorische Anforderungen müssen gesteigert werden

**BRJ:** Waren also die parteiübergreifenden Rufe nach mehr Regulierung berechtigt?

**Prof. Dr. Zimmer:** Anfangs sind reflexhafte Rufe nach Regulierung laut geworden, ohne dass gesagt wurde, welche Art von Regulierung eigentlich gewünscht ist. Diese pauschale Forderung war wenig bis gar nicht fundiert. Aber meine Erläuterungen weisen schon darauf hin, dass wir in puncto Regulierung an manchen Stellen etwas ändern müssen. Ich habe eben einen Verursachungsstrang der Krise nachgezeichnet. Ein weiteres Beispiel für ein Versagen der Institutionen ist, dass die Eigenkapitalregulierung der Banken seit den 90er Jahren unter dem Schlagwort „Basel II“ so angelegt war, dass sie im Zweifel krisenverschärfend gewirkt hat: Die von den Banken gehaltenen Anlagen wurde nach dem Marktpreis bewertet, so dass bei einem Verfall dieser Preise die Banken in ihrem Eigenkapitalbestand geschwächt wurden, was ihre Fähigkeit zur – in der Wirtschaftskrise wichtigen - Kreditvergabe minderte. Diese Wirkung war prozyklisch, was die Krisenentstehung und –verschärfung betrifft. Dieses Problem ist seit langem erkannt und wird behoben.

Auch reichte das Eigenkapital bei vielen Banken nicht, um eine Krisensituation zu bestehen. Hier müssen die regulatorischen Anforderungen gesteigert werden, was glücklicherweise internationaler Konsens ist. Natürlich steckt der Teufel im Detail, beispielsweise in den Berechnungsmodalitäten.

Schließlich muss die Regulierung geändert werden im Bereich der sogenannten Fristentransformation. Hierbei wird Geld langfristig verliehen, wobei sich die Banken aber nur kurzfristig refinanzieren. Diese Rechnung geht nur auf, wenn die langfristigen Zinsen höher sind als die kurzfristigen; nur dann entsteht Gewinn. Gefährlich wird die Fristentransformation also dann, wenn die kurzfristigen Zinsen über die langfristigen steigen,

was in der Finanzkrise geschehen ist. Teilweise konnten sich Banken überhaupt nicht mehr refinanzieren. Hier liegt übrigens auch der Ausgangspunkt für den Niedergang der Hypo Real Estate (HRE), bei der die Fristentransformation extrem betrieben wurde, vor allem bei ihrer irischen Tochterbank. Auch über die Notwendigkeit einer Beschränkung der Möglichkeiten zur Betreibung von Fristentransformation ist man sich im Grundsatz einig – auch hier fehlt es aber noch an Festlegungen im Detail, von denen die Effektivität der neuen sog. Basel-III-Regulierung abhängen könnte.



### Professor und Politikberater

**BRJ:** Als Vorsitzender der Expertengruppe zum Ausstieg des Bundes aus den verstaatlichten Banken haben Sie dem Finanzminister im Februar ihr Gutachten übergeben. Was haben sie ihm empfohlen? War der Ton zurückhaltend oder mussten Sie die Politik stark kritisieren?

**Prof. Dr. Zimmer:** Die Zusammenarbeit ist sachlich und konstruktiv gewesen. Und man kann, wenn man als unabhängiger Wissenschaftler beratend tätig ist, auch zu Ergebnissen kommen, die nicht der vorherrschenden politischen Linie entsprechen. Allerdings kann man hierbei nicht erwarten, dass sich die Politik kurzfristig ändert. Das hat auch niemand im Expertenrat erwartet, zumindest ich habe dies nicht. Ein Gremium, das gerade wegen der Unabhängigkeit der Wissenschaftler und Praktiker berufen wird, muss sich immer freimachen von politischen Einflüssen oder davon, was der jeweilige Auftraggeber wünscht. Aufgabe eines solchen Rates muss es sein, Thesen in die Diskussion einzubringen, die vielleicht nicht heute und vielleicht nicht morgen gehört werden, aber früher oder

später doch eine gewisse Wirkung entfalten.

**BRJ:** Muss man als Wissenschaftler, der die Politik berät, sich stets auch politisch zurückhaltend äußern? Sprich: Muss jedes Wort auf die „politische Goldwaage“ gelegt werden?

**Prof. Dr. Zimmer:** Auf die „politische Goldwaage“ muss man sicherlich nicht jedes Wort legen, wobei man sich aber natürlich sachlich äußern muss. Hierbei muss mit Argumenten überzeugt werden.

Meines Erachtens darf man gerade nicht zuviel Rücksicht auf einzelne politische Interessen oder Positionen nehmen, weil man anderenfalls auch seine Glaubwürdigkeit riskiert. Für diese Art Politikberatung werden allerdings auch in erster Linie Personen gefragt, denen man eine Unabhängigkeit zutraut. Allerdings sollte man als Berater darauf achten, den wirtschaftlichen Interessen des Staates insgesamt nicht zu schaden.

**BRJ:** In den Medien wurden sie mit den Worten beschrieben: „Der 50-jährige ist kein politischer Netzwerker.“ Wie schafft man es als Wissenschaftler, ein attraktiver Ratgeber für die politische Praxis zu werden?

**Prof. Dr. Zimmer:** Mein richtiger Einstieg in diese Art der Politikberatung war die Berufung in die Monopolkommission im Jahr 2008. Diese ist wohl darauf zurückzuführen, dass ich in den Jahren zuvor eng mit Ökonomen zusammengearbeitet und im Zuge dessen eine Analyse zu der Frage geliefert habe, inwieweit die Praxis der Kartellbehörden und der Kartellgerichte dem Stand der ökonomischen Forschung entspricht. Diese Untersuchung war innovativ und hat nach meinem Eindruck dazu geführt, dass die Personen, die mit der Personalfrage bezüglich der Besetzung der Monopolkommission betraut waren, auf mich gestoßen sind.

In der Monopolkommission arbeiten fünf politisch unabhängige Personen, wobei zwei Hochschullehrer und drei wirtschaftliche Praktiker, etwa Unternehmer, sind. Bei den Wissenschaftlern handelt es sich seit der Gründung der Kommission im Jahre 1974 um einen Ökonomen und einen Juristen. Für die Produktivität der Monopolkommission ist es wichtig, dass die Ökonomen und die Juristen gut zusammenarbeiten. Dies wird auch immer wichtiger, weil die interdisziplinäre Zusammenarbeit aus der Wettbewerbspolitik und dem Wettbewerbsrecht einfach nicht mehr wegzudenken ist.

**BRJ:** Haben Sie einen Ratschlag für Jurastudenten, die gerne wissenschaftlich arbeiten und dennoch möchten, dass ihre Meinung auch in der politischen Praxis ernst genommen wird, die sich also auch wirksam im tagespolitischen Geschäft äußern möchten?

**Prof. Dr. Zimmer:** Ich bin mir nicht sicher, ob das der Wunsch vieler ist. Sie müssen sich bewusst machen, dass Sie viel Zeit mit Fragen verbringen, die zum großen Teil zwar spannend sind. Aber es bleibt dabei, dass Sie vor allem Zeit dafür aufwenden müssen, sich mit sehr viel detailreicheren Fragen zu befassen als beispielsweise in einem Interview. In der Monopolkommission erstellen wir jedes zweite Jahr ein großes Hauptgutachten zu der Situation der Wettbewerbspolitik und des Wettbewerbsrechts in Deutschland sowie in der Europäischen Union. Daneben sind in der Zwischenzeit jeweils vier Sondergutachten verpflichtend abzuliefern. Diese betreffen die Netzindustrien, bei denen sich der Übergang von einem Netzmonopol hin zu einer mehr wettbewerblichen Situation vollzieht. Das betrifft die Bereiche der leitungsgelassenen Energieversorgung, also Strom und Gas, sowie die Telekommunikation, die Post und die Bahn. Wir haben sehr gute Mitarbeiter bei der Monopolkommission, die viel leisten und viel Input geben, trotzdem hängt vieles an den wissenschaftlichen Mitgliedern der Kommission. Man muss sagen, dass ein erheblicher Teil der Arbeitszeit und –kraft in diese Tätigkeit fließt. Ich weiß nicht, ob das vielen überhaupt bewusst ist.

### Der Staat als Teilnehmer oder Schiedsrichter im Wettbewerb?

**BRJ:** Was muss der Monopolkommissar Zimmer zu dem Engagement des Staates auf den Finanzmärkten sagen? Entstehen durch kurzfristige Rettungshilfen oder langfristige Umstrukturierungsbeihilfen nicht neue Wettbewerbsverzerrungen?

**Prof. Dr. Zimmer:** Wettbewerbsrechtler und Wettbewerbspolitiker haben oft die Neigung, den Wettbewerb über alles zu stellen. Diese Position ist nicht die meine. Ich glaube, dass Wettbewerb vielmehr ein wichtiges Mittel ist, jedoch kein Selbstzweck. In einem Rechtsstaat, der auf der Gewaltenteilung beruht, ist es Sache der Gesetzgebung, grundsätzliche Wertentscheidungen zu treffen. Dabei dürfen neben dem Wettbewerb auch andere Ziele, d.h. außerwettbewerbliche, angestrebt werden. Nichtsdestotrotz bin ich – auch politisch – davon überzeugt, dass unser freiheitliches marktwirtschaftliches System sehr zu wünschen ist. Es bringt den Menschen nicht nur Wohlstand, sondern auch viele Freiheiten.

In Situationen, in denen das wettbewerbliche Ziel nicht aufrecht erhalten werden kann, etwa in der Situation der Finanz-

krise 2008, in der schwerwiegende Folgen für alle Bürgerinnen und Bürger bei reinen marktwirtschaftlichen Mechanismen eingetreten wären, müssen andere Mittel und Wege gefunden werden. Hier drohten ganz konkret der Zusammenbruch des Zahlungsverkehrs und des Kreditwesens, und alle Menschen – Unternehmer wie Nicht-Unternehmer – wären in ihrer wirtschaftlichen Handlungsfreiheit möglicherweise nachhaltig beeinträchtigt worden. Daher schien der Einstieg des Staates in das Bankwesen gerechtfertigt.

Aber alle nicht marktkonformen Maßnahmen dürfen nur von vorübergehender Dauer sein; so steht es auch im schwarz-gelben Koalitionsvertrag.

### Das Kartellrecht in der universitären Ausbildung

**BRJ:** Kommen wir zurück aus der großen Finanzwelt hin zu unserer Universität. Mit den Vorlesungen im Kartellrecht sind sie als Dozent in vier von neun Schwerpunktbereichen vertreten. Findet das Kartellrecht in der universitären Ausbildung genug Beachtung?

**Prof. Dr. Zimmer:** Ich bin glücklich, dass ich mit der Kartellrechtsausbildung in so vielen Schwerpunktbereichen vertreten bin. Damit kommt die grundsätzliche Funktion zum Ausdruck, die der Wettbewerb in unserer Wirtschaftsordnung hat. Das Kartellrecht mit seinem Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB), welches früher als „Grundgesetz der Wirtschaft“ bezeichnet worden ist, bringt dabei Grundprinzipien des Wirtschaftens zum Ausdruck.

Insbesondere könnte ich mir jedoch vorstellen, eine zusätzliche Veranstaltung anzubieten, die die Brücke zur Ökonomie schlägt. Hierbei könnte die Frage nach den grundsätzlichen ökonomischen Erwägungen und den Wettbewerbskonzepten gestellt werden.

**BRJ:** Wird der kartellrechtlich vorgebildete Juraabsolvent in der anwaltlichen wie außeranwaltlichen Praxis mit offenen Armen empfangen oder stellt das Kartellrecht ein Nischenprogramm dar?

**Prof. Dr. Zimmer:** Das Kartellrecht stellt kein Nischenprogramm dar. Die „Mutterrechtsordnung“ im Kartellrecht sind die USA. Seit 1890 haben sie ein Anti-Trust-Gesetz, welches auch über den Großteil des zwanzigsten Jahrhunderts für uns Vorbildcharakter hatte. Dies gilt allerdings seit wenigen Jahrzehnten nicht mehr. Und zwar deshalb, weil das Kartellrecht in den USA in seiner Wirksamkeit derart reduziert worden ist, dass es auch für Studenten kein sehr interessantes Lehrfach mehr darstellt. In Europa war die Entwicklung eine andere.

Das europäische Wettbewerbsrecht hat enorm an Bedeutung zugelegt, und auf der Ebene des europäischen Unionsrechts findet eine intensive wettbewerbspolitische Diskussion statt.

Die nationalen Kartellrechtsordnungen orientieren sich weitgehend an dem europäischen Wettbewerbsrecht. Auch deutsche Studenten stellen mehr und mehr – etwa schon aufgrund schlichter Zeitungslektüre – fest, dass das Kartellrecht ein enormer Wirtschaftsfaktor geworden ist. Man liest oder hört oft etwa davon, dass große Unternehmen fusionieren.

So haben wir an der Universität Bonn in den Kartellrechtsvorlesungen regelmäßig 50 bis 100 Studierende – ich habe gerade 72 Schwerpunktbereichsklausuren zu korrigieren. Vielleicht kann die Attraktivität des Faches noch gesteigert werden, wenn der Brückenschlag zur Ökonomie verstärkt wird.

### Die EU auf dem Weg in die Transferunion?

**BRJ:** Zum Ende bitte noch eine Einschätzung von Ihnen zum Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der nun mehr und mehr Realität wird. Er umfasst ein finanzielles Volumen von 700 Mrd. €, wobei der deutsche Anteil sich auf 27,15 % daran beläuft; etwa in Form von abrufbarem Kapital und Garantien. Welche Auswirkungen hat dieser Mechanismus auf den Wettbewerbsstandort Deutschland? Verdient er den Titel „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“?

**Prof. Dr. Zimmer:** Es lässt sich nicht bestreiten, dass sich Europa auf dem Weg hin zu einer Transferunion befindet. Interessant ist, dass die Bundesregierung in diesem Zusam-



menhang in neuerer Zeit eine Verbesserung der Koordinierung der mitgliedstaatlichen Wirtschaftspolitiken anstrebt, die sie so früher nie gewünscht hat. Damals wurde ein Harmonisierung oder gar eine Zentralisierung auf diesem Feld kategorisch abgelehnt. Dies war allerdings in der Zeit vor der Schaffung des Stabilisierungsmechanismus. Ich bin skeptisch, ob ein „Pakt für Wettbewerbsfähigkeit“ tatsächlich eine Änderung der mitgliedstaatlichen Wirtschaftspolitiken bewirken kann. Es erscheint mir auch nicht ausgemacht, dass eine Koordinierung der nationalen Politiken zu wünschen ist. Tatsächlich werden nach meinem Eindruck zum Teil sachfremde Zugeständnisse, etwa auf dem Gebiet der Steuerpolitik, eingefordert. Über diese Art Zugeständnisse kann man trefflich streiten und muss es auch.

In Deutschland könnten über kurz oder lang aufgrund von Transferleistungen an andere Mitgliedstaaten die Steuern steigen, was für den Wettbewerbsstandort BRD nachteilige Folgen haben würde. Allerdings ist noch nicht ausgemacht, dass die Entwicklung für die Bundesrepublik tatsächlich so nachteilig sein wird. So ist gegenüber dem Reizwort von der „Transferunion“ zu bedenken gegeben worden, dass Staaten, die Hilfskredite in Anspruch nehmen, hierfür Zinsen in einer Höhe zu zahlen haben, die die bei der Refinanzierung solcher Kredite für Deutschland anfallenden Zinsen weit übersteigen.

**BRJ:** Herr Professor, wir bedanken uns für dieses Gespräch.

*Das Gespräch führte Philipp Bender.*

*Fotos: Gregor Wiescholek*