

Liikanen Commission makes proposals for an efficient and sustainable financial system

Jan Pieter Krahn

Published in the House of Finance Newsletter Q4/2012

In February 2012, EU Commissioner Michel Barnier established a High-level Expert Group to analyze whether there is a need for structural reforms of the EU banking sector and to make any relevant proposals, with the objective of establishing a stable and efficient banking system serving the needs of citizens, the economy and the internal market. The group was chaired by Erkki Liikanen, Governor of the Bank of Finland. Jan Pieter Krahn, Professor of Corporate Finance at Goethe University, was the only German national in the Liikanen Commission and one of two academics in the group. The group presented its final report on October 2.

In evaluating the European Banking Sector, our group put great emphasis on understanding the events leading up to the financial crisis. While we found that no particular business model fared considerably better or worse than other models, our analysis did reveal an increased disposition to excessive risk-taking in financial markets in the decade leading up to the crisis. We ascribe this development to the fact that risk levels were not adequately reflected in the cost of capital. Furthermore, the strong linkages between financial institutions created high levels of systemic risk, which ultimately hampered an orderly winding down of financial institutions and in turn made rescue operations at the expense of taxpayers seem inevitable.

In our recommendations to the European Commission, we support the regulatory reform agenda that has been initiated over the past years. We make several proposals directed at augmenting the existing agenda, for instance in the area of recovery and resolution of financial institutions and in the area of capital requirements. To address, in particular, the “too-big-to-fail” problem, we come to the conclusion that additional structural reforms are necessary.

Mandatory separation of particularly risky trading activities

In working out our structural reform proposal, we had the advantage of being able to analyze the proposals put forward by similar commissions in the US and the UK and being able to witness the difficulties that the implementation of these proposals entail. We believe that our recommendations for structural reform meet the common objective of insulating the deposit-taking bank from particularly risky trading activities, while recurring on a definition of risky trading that will make a separation of the respective activities easier.

We suggest to require, within a banking group, the legal separation of proprietary trading of securities and derivatives as well as market making activities from the deposit-taking bank, whenever the bank's assets held for trading and available for sale amount to a significant share of the bank's business. We propose a threshold of 15-25% of trading assets to total assets or a threshold of EUR 100 billion in absolute assets held for trading. The legally separated trading entity and the deposit-taking bank can operate within a bank holding company structure.

By the legal detachment of the trading entity, a banking group's ability to take excessive risks with insured deposits is curtailed. The funding costs for the trading entity will increase as a result of the separation, and this will reduce also its propensity to excessive risk-taking. Furthermore, the separation will make banking more transparent and will thereby facilitate supervision and – if needed – resolution.

Our recommendation explicitly does not separate investment banking from the deposit bank. Deposit banks continue to be able to provide to their customers hedged trading and securities underwriting and will thus have sufficient flexibility to offer a portfolio of services to corporate clients. We believe that the proposal leaves the core of the European universal banking model unimpaired, while offering the benefit of safeguarding deposits and critical banking functions.

Proposal for bail-in instruments

As a measure directed foremost at decreasing the level of systemic risk in the market and therefore at improving resolvability of individual institutions, we propose the introduction of a new class of debt instruments that we call “bail-inable debt”. These debt instruments will share losses in the event of failure. We suggest that banks build up a sufficiently thick layer of bail-inable debt, perhaps comparable in size to the amount of their equity. In the case of substantial losses, these debt instruments can be written down, or converted into equity and be used to compensate depositors and cover the costs of recapitalization. The loss-absorbency role of the bail-in instruments needs to be clearly defined, such that investors will take into account their level of risk and ask an appropriate price early on.

To reduce the danger of a systemic break down following a bail-in, the new class of debt will need to be held outside of the banking system. The introduction of bail-inable debt is a significant step towards credible resolvability of banks, since less interconnectedness reduces the fear that the entire banking system will be brought down by the failure of one significant market player. The coupon for bail-in instruments will reflect the risk-level of the bank’s activities, such that their introduction is also effective in further decreasing the incentives to excessive risk taking.

The use of bail-in instruments in remuneration schemes

The crisis demonstrated that current governance and control mechanisms were insufficient to prevent excessive risk taking in the market. In fact, incentive schemes for banks’ management augmented the willingness to take on risk for short-term benefits while disregarding medium and long-term risks. As a concrete measure directed at improving internal risk management, we propose to pay out bonuses in the form of bail-inable debt. In the event of a failure, members of the management holding bail-inable debt would share the losses and will therefore be more inclined to steer business activities based on their contribution to long-term sustainable performance.

The complete final report by the High-level Expert Group is available for download at:
http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf



Prof. Dr. Andreas Hackethal und Prof. Dr. Jan Pieter Krahenen

Kommentierung des “Entwurf eines Gesetzes zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen“ vom 6. Februar 2013

Policy Letter Series No. 3

Center of Excellence SAFE Sustainable Architecture for Finance in Europe

A cooperation of the Center for Financial Studies and Goethe University Frankfurt

House of Finance | Goethe University
Grüneburgplatz 1 | D-60323 Frankfurt am Main

Tel. +49 (0)69 798 33684 | Fax +49 (0)69 798 33910
policycenter@safe.uni-frankfurt.de | www.safe-frankfurt.de

Kommentierung des Artikels 2 des Gesetzesentwurfs der Bundesregierung

vom 6. Februar 2013

“Entwurf eines Gesetzes zur Abschirmung von Risiken und zur Planung der Sanierung and Abwicklung von Kreditinstituten und Finanzgruppen”

Prof. Dr. Andreas Hackethal und

Prof. Dr. Jan Pieter Krahn

1. Grundsätzliche Einschätzung:

Die Stoßrichtung des Gesetzesentwurfs der Bundesregierung, bei systemrelevanten Finanzinstitutionen das Einlagen- und Kreditgeschäft vom Handelsgeschäft abzutrennen, ist positiv zu bewerten. Auch die europäische Expertenkommission unter dem Vorsitz von Erkki Liikanen hat im Oktober 2012 einen Vorschlag zur Abtrennung des riskanten Handelsgeschäfts vom Einlagengeschäft gefordert, mit der Begründung, dass dies die Kosten der riskanten Geschäfte transparenter macht und die Abwicklung von Finanzinstituten, die in Schieflage geraten sind, erleichtert.

Die Begründung für den Vorstoß der Bundesregierung ähnelt im Grundtenor der Argumentation der Expertenkommission: „Einlagen von Bürgern sollen nicht länger dazu genutzt werden können, spekulative Hochrisikostategien auf eigene Rechnung ohne die unter Marktbedingungen angemessene Risikoprämie auf Fremdkapital zu finanzieren. Die Abtrennung der riskanten Geschäfte in eine separate Einheit ermöglicht zudem die leichtere Abwicklung dieser Geschäfte“ (Gesetzesentwurf, S. 2). Die Zielsetzung des Gesetzes wird im Folgenden so dargestellt: „Damit werden die Einlagen der Kunden des Instituts und das Geld der Steuerzahler, die für erfolglose hochriskante Spekulationen und Geschäfte von Instituten eintreten müssten, geschützt“ (Gesetzesentwurf, S. 38).

Die Zielsetzung des Gesetzesentwurfs, Kapitalkosten wieder in direkte Abhängigkeit des Risikos von Geschäftsfeldern zu setzen und eine Abwicklung zu erleichtern, die ohne den Einsatz von Steuermitteln gelingen kann, ist begrüßenswert. Nach unserem Ermessen läuft der Gesetzesentwurf in seiner derzeitigen Ausgestaltung jedoch Gefahr, zwar symbolträchtig zu sein, aber in der Zielerreichung hinsichtlich Stabilität des Finanzmarktes und Schutz von Einlegern und Steuerzahlern hinter den Erwartungen zurückzubleiben.

2. Begründung:

Eine Abtrennung des riskanteren Handelsgeschäfts vom Einlagengeschäft und eine eigenständige Refinanzierung des Handelsgeschäfts sind wünschenswert, um etwaige interne Quersubventionierungen transparent zu gestalten. Wenn für den Handelsbereich die Kosten der Refinanzierung steigen, wird bei sonst unveränderten Bedingungen der Umfang des riskanten Geschäfts reduziert. Die Folge wäre eine stabilisierende Wirkung für den Finanzmarkt. Die zu erwartenden höheren Kapitalkosten für den Handelsbereich stellen eine Entlohnung für die höhere Risikoprämie der Kapitalgeber dar – die bei einer Schieflage der Finanzinstitute in Haftung genommen werden sollten.

Der Gesetzentwurf sieht vor, dass die oben genannte Zielsetzung erreicht werden soll über die Auslagerung von Kreditgeschäft mit gehebelten Investoren und vor allem über die Auslagerung von „...spekulativen Geschäften auf eigene Rechnung, also Handel mit Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten im Sinne des § 1 Absatz 11 KWG im eigenen Namen für eigene Rechnung, der keine Dienstleistung für andere darstellt.“ (Gesetzentwurf, S. 3)

Durch die vorgenommene Unterscheidung von Eigenhandel und Handel, der eine Dienstleistung für andere darstellt, läuft der Vorstoß jedoch Gefahr, ins Leere zu laufen. In der Praxis ist eine stringente und damit überprüfbare Unterscheidung von Eigenhandel und Marketmaking kaum praktikabel. Eine Finanzinstitution, die in der Rolle eines Marketmakers für einen Kunden z.B. den Verkauf einer Wertpapierposition übernimmt, wird das komplementäre Gegengeschäft in der Regel erst mit einer zeitlichen Verzögerung vornehmen. In der Zwischenzeit hält die Bank das Wertpapier in ihrem Eigenbestand. Die Haltezeit kann sich je nach Liquidität des zugrundeliegenden Marktes über Minuten, Stunden, Tage, aber auch Monate hinziehen. Während der Haltezeit sind Positionen, denen ein Kundenauftrag zugrunde liegt, nicht von Positionen zu unterscheiden, die sich aus Eigenhandelskalkül im Handelsbestand der Bank befinden. Betrachtet man die Summe der Geschäfte aus Kundenaufträgen, die von der Bank saldiert werden und dann mit Hedgingstrategien abgesichert werden, wird in der aktuellen Praxis deutlich, dass Kunden- und Eigengeschäft tatsächlich nicht sinnvoll voneinander abzugrenzen sind. Dies zeigt sich auch in den USA, wo die Volcker-Regel ebenfalls eine Unterscheidung von Eigenhandel und Marketmaking vorsieht und die Umsetzung in die Praxis nun genau in diesem Punkt scheitert.

Die im Gesetzentwurf auf den Seiten 59 und 60 aufgeführten erlaubten Handelsgeschäfte zeigen den breiten Umfang dessen, was Instituten mit Einlagen- und Kreditgeschäft weiterhin erlaubt sein soll. Die erlaubten Geschäfte sind so breit gefasst, dass sich vielfältige Möglichkeiten für Finanzinstitute ergeben, Handelsgeschäfte so zu deklarieren, dass diese in die Kategorie der erlaubten Tätigkeiten fallen. De facto würde vermutlich kaum eine Auslagerung in maßgeblichem Umfang stattfinden. Damit könnten risikoreiche Geschäfte in unverändertem Umfang fortgeführt und auf bisherige Weise intern quersubventioniert werden. Diese würde die Zielsetzung des Gesetzes unterminieren.

Die vorgesehene Ermächtigung der BaFin, die Auslagerung weiterer Geschäftsfelder anzuordnen, verlagert die Verantwortung dafür, die Stabilität im Finanzmarkt zu sichern, auf die Aufsicht. Ein Strukturvorschlag, der die Risiken im Markt transparent macht und die Kosten an die eingegangenen Risiken bindet, ist dem vorzuziehen.

3. Fazit:

Der grundsätzliche Ansatz des Gesetzentwurfs, die riskanten Handelsgeschäfte vom Kundengeschäft zu abtrennen, ist begrüßenswert. Die konkret vorgesehene Unterscheidung zwischen Eigengeschäft und Geschäft im Kundenauftrag ist jedoch so formuliert, dass davon auszugehen ist, dass Handelsgeschäft nur in geringem Umfang tatsächlich abgetrennt würde. Dem zu erwartenden bürokratischen Aufwand stünden dann nicht die erhofften Stabilitätsvorteile im Finanzmarkt gegenüber. Um die Stabilität im Finanzsektor merklich zu erhöhen, scheint es daher angeraten, bei systemrelevanten Finanzinstituten das gesamte Handelsgeschäft, d.h. Eigenhandel und Marketmaking, von dem Geschäft mit Kundeneinlagen in eine sich nach Marktregeln refinanzierende Einheit abzutrennen.

POLICY PLATFORM | Policy Letter

Comment on the European
Parliament Draft Report
on the proposal for a recovery and
resolution directive
(Rapporteur: Gunnar Hökmark)
– Doc 2012/0150 (COD) of 11 October 2012 –

Jan Pieter Krahn
Center for Financial Studies

November 2012

**Comment on the European Parliament Draft Report on the proposal
for a recovery and resolution directive
(Rapporteur: Gunnar Hökmark)
– Doc 2012/0150 (COD) of 11 October 2012 –**

Jan Pieter Krahen¹, Goethe Universität Frankfurt, Germany

This present comment suggests an amendment to the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council, establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms. The current proposal focuses on bail-in, but does not sufficiently take into account the pressure exerted on central bankers, supervisors and politicians by the fear of interbank contagion. The only way out of this hold-up type of situation can be found in bail-in bonds. Bail-in bonds are dedicated loss taking debt instruments, whose status of being first in line if it comes to default is clearly communicated from day one.

The suggestions for dedicated *bail-in bonds* is one of the main proposals contained in the Liikanen Report (dated October 2, 2012)². The Liikanen Report makes the resolvability of banks the key challenge for structural regulatory reform. The report argues that without a proper mechanism to wind down troubled banks, including the largest ones, the taxpayer will always be forced to intervene, and to ensure bank system stability.

The high degree of potential contagion between banks is a recent development. It has been caused by the rise of interconnection between financial institutions, which in turn is caused by direct interbank lending, by derivatives exposures between banks, and by an increased level of asset correlation and ensuing liquidity risk.

For any solution of the too-big-to-fail and the too-interconnected-to-fail problem to be effective, the contagion between banks has to be reduced significantly. More precisely, for bank resolution to function properly when a particular bank is in trouble, the supervisory agency entrusted with a restructuring mandate must be able to act without fearing the collapse of the financial system at large.

Consider the bail-out cases witnessed during the past 5 years in several European countries, including the UK, NL, B, GER. In almost all cases the bail-out (i.e. the use of taxpayer money) was justified ex-post by the imminence of default contagion in the banking system. Press reports have stressed the role of contagion risk in discussions among supervisors as the main argument for the unavoidability of bail-outs.

The willingness of central bankers and supervisors to bail out banks by the use of public money must, of course, be seen against the background of the Lehman collapse in 2008, and the lesson it holds for posterity. This lesson was simply this: do not underestimate the intensity of bank interconnection in today's banking markets.

What is the lesson to be learned from this experience for the regulator? The Liikanen Report draws two important conclusions in this regard: First, increase bank

¹ Professor of Finance, Goethe University Frankfurt, Germany, and Director, Center for Financial Studies. Contact: krahen@finance.uni-frankfurt.de, www.houseoffinance.org, T.: +49-69-798-33699.

² The report is available for download at: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf

resolvability by limiting the influence of short term exposures from banks' trading books (separate banking proposal). Second, make *some* bank debt (*bail-in debt*) contagion-free by enforcing a holding ban on bail-in debt for all banks.

The second point is an important advancement of the bail-in proposal included in the current draft of the RRD. In the current version of the RRD, bail-in is rightly positioned in the core of the proposal. Through an effective bail-in mechanism, the tax-payer can be spared of bank rescues, except for the most extreme systemic crises.

However, the current proposal, though it focuses on bail-in, does not consider sufficiently the pressure exerted on central bankers, supervisors and politicians by the fear of interbank contagion. The only way out of this hold-up type of situation can be found in bail-in bonds. Bail-in bonds are dedicated loss taking debt instruments, whose status of being first in line if it comes to default is clearly communicated from day one.

Investors in bail-in bonds thus know the risky nature of their investment, and the market is able to price these instruments accordingly. The coupon of bail-in bonds will be significantly higher than that of other debt instruments. An important covenant of bail-in bonds is the holding ban. Other banks are not allowed to invest into bail-in bonds. This effectively reduces the risk of default risk contagion. Put differently, the holding ban renders the pre-announced bail-in credible, since supervisors need not fear contagion risk for bail-in debt.

An important question relates to the size of the bail-in debt layer, and the existence of investor demand. While the Liikanen proposal has left the calibration of the size of the bail-in debt layer to the Commission, a likely size of the bail-in debt layer is about 5% of total assets. Based on average equity capital in the banking system, a 5% debt layer would roughly double the size of contagion-free loss absorption capacity in the banking system.

We have no hard evidence on investor demand for such a new class of bail-in bank debt. The experience of Credit Suisse, however, suggests that there is strong demand for this type of debt (CS' primary issue of bail-in debt in the form of coco bonds was ten times oversubscribed). Nevertheless, to allow a market for bail-in bonds to develop properly, a 5+ year build-up period is highly recommended (phasing-in). There are further ways to ease the acceptance of bail-in bonds by the market. E.g., clearly defined trigger rules (as in the case of the new Swiss bail-in regulation), or allowing bail-in bonds to differ by seniority.