

Stellungnahme zur öffentlichen Anhörung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages

am 6. Oktober 2014

der Gesetzentwürfe der Bundesregierung, Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des ESM-Finanzierungsgesetzes (BT-Drucksache 18/2577)

und

Entwurf eines Gesetzes zur Änderung der Finanzhilfeeinstrumente nach Artikel 19 des Vertrags vom 2. Februar 2012 zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (BT-Drucksache 18/2580)

Professor Michael Koetter

Frankfurt School of Finance and Management
Institut für Wirtschaftsforschung Halle (IWH)

1 Hintergrund

Die Änderungen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) Finanzierungsgesetzes sollen die Entkoppelung von Staatsschulden- und Banken Krisen stärken, was erstrebenswert ist. Das neue Instrument ermöglicht die direkte Rekapitalisierung (ESM-DR) notleidender Banken durch den ESM, welche sich somit nicht direkt auf die Staatsverschuldung auswirkt. Der vorliegende Vorschlag setzt die Vereinbarungen des Europäischen Rates vom 29. Juni 2012 in nationales Recht um und stärkt so die de facto wahrgenommene Funktion des ESM als steuerfinanzierte „Notbremse“ (fiscal backstop). Die Nutzung des Instruments unterliegt mehreren Auflagen und steht am Ende einer Haftungskaskade, welche die direkte Beteiligung von Eigentümern, Schuldigern und Staaten („Bail-in“) vor einer direkten Rekapitalisierung i.H.v. maximal 60 Milliarden Euro als letztes Mittel vorsieht. Die Zielsetzung ist es, den Steuerzahler nur in letzter Instanz zu bemühen. **Vor diesem Hintergrund und unter diesen Voraussetzungen stellt der Antrag einen gangbaren Kompromiss dar.**

Die **konkrete Ausgestaltung** der ESM-DR ist in einer separaten, mir **nicht vorliegenden Leitlinie** geregelt (siehe Drucksache 18/2577, Anhang 2 sowie Drucksache 18/2629). Deren Änderung bedarf der Zustimmung des Haushaltsausschusses. Diese Details haben großen Einfluss auf Risiken, wie die Garantie der Haftungskaskade, die Berücksichtigung systemischer Risiken, die Vermeidung bzw. Milderung von Fehlanreize und der Handlungsfähigkeit der Bankenunion. **Eine Zustimmungspflicht des Bundestages bei Änderungen der Leitlinie erscheint somit sinnvoll.**

2 Zeitliche Einordnung

Die Ausweitung des ESM Instrumentariums ist vor dem Hintergrund zu betrachten, dass ab November 2014 der **einheitliche Aufsichtsmechanismus** (Single Supervisory Mechanism, SSM) die mikroprudenzielle Aufsicht über 128 systemrelevante Banken der

Währungsunion verantwortet (EZB, 2014). Davor werden im Oktober 2014 Ergebnisse des „Asset Quality Review (AQR)“ und des in Kooperation mit der European Banking Authority (EBA) durchgeführten „Stress Test“ zur Identifikation von Risiken und notwendigen Kapitalbedarfs abgeschlossen. Ab Januar 2015 soll der **einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus** (Single Resolution Mechanism, SRM) den SSM auf dem Weg zur Bankenunion flankieren, allerdings erst ab 2016 mit einer Europaweiten Anwendung der Bail-in Regelung, welche Deutschland bereits ab Januar 2015 umsetzt (van Roosebeke, 2014). Das Gesamtvolumen von insgesamt 55 Milliarden Euro soll in 2026 aufgebaut sein. Dem Grundsatz nach werden existierende nationale Sicherungssysteme graduell harmonisiert und nicht eine singuläre Instituts- und Einlagensicherung neu aufgebaut.

3 **Ökonomische Sinnhaftigkeit**

Das Instrument der ESM-DR kann eine **wichtige und notwendige Überbrückungsfunktion** bis zur vollständigen Funktionalität des SRM erfüllen. Aus ökonomischer Perspektive ist ein „fiscal backstop“ im Rahmen der Bankenunion aus drei Gründen zu begrüßen:

- (1) Entkopplung staatlicher Haushalte und Bankbilanzen bei Schieflagen;
- (2) Ersatz unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen zur Bankenstabilisierung¹, insbesondere des OMT-Versprechens, durch fiskale Unterstützungsmechanismen;
- (3) Glaubwürdigkeit durch transparente und legitimierte Rettungsmechanismen.

Die seit der Banken- und Staatsschuldenkrise zunehmend **unorthodoxe Geldpolitik** kann nicht länger nötige Strukturreformen ersetzen. Theoretisch gibt es gute Gründe, einen **Zielkonflikt zwischen Preis- und Finanzstabilität** zu vermuten (Hellwig 2014). Ein solcher Zielkonflikt ist für das deutsche Bankensystem vor 2007 empirisch belegt (DeGraeve, Kick, Koetter, 2007), welcher durch die zunehmende Inanspruchnahme von (mit Staatsschulden besicherter) Zentralbankliquidität **gegenwärtig eher gestiegen** sein dürfte (Steffen 2014). Die durch den ESM angeführte „Entlastung“ der Geldpolitik ist somit zu begrüßen (Regeling 2014) und verschafft der EZB den notwendigen Spielraum, sich auf ihr Preisstabilitätsziel in Zeiten deflationären Drucks zu konzentrieren, ohne Kompromisse in der Bereinigung von Altlasten im Bankensystem ein zu gehen (Buttiglione, Lane, Reichlin, Reinhart 2014).

Gleichwohl ist der gewählte Weg, den ESM als „fiscal backstop“ zu installieren ungleich imperfekter als ein **systematisches Hinwirken der Politik** auf eine demokratisch breit legitimierte **Fiskal- und Wirtschaftsunion**, welche notwendig ist, um die Leistungskraft einzelner EU-Staaten zu gewährleisten. Von dieser wirtschaftlichen Leistungskraft einzelner Mitgliedsstaaten hängt letztlich die Inanspruchnahme des ESM ab.

¹ Emergency Liquidity Assistance (ELA), LTRO, CBPP I & II, SMP, Besicherungsrahmen.

4 Beschränkungen und Risiken

Das Ziel der Haftungskaskade und der Konditionalität, nämlich die Vermeidung dass nationale Altlasten der Banken auf den ESM, und somit die Europäische Gemeinschaft abgewälzt werden, scheint erfüllbar. Daneben birgt die ESM-DR jedoch vier weitere Risiken:

(1) Zu geringe Durchschlagskraft im Haftungsfall vermeiden

Die **Anwendungswahrscheinlichkeit** der ESM-DR **erscheint gering**, wenn garantiert ist, dass die Haftungskaskade hält (van Roosebeke, 2014). Diese Einschätzung vernachlässigt systemische Risiken, z. B. konzentrierten Makrorisiken aus Handelsbeziehung (China) oder Ansteckungseffekte zwischen internationalen Banken und anderen Finanzdienstleistern (Bosma, Koetter, Wedow, 2012). Die Obergrenze von 60 Milliarden Euro erscheint dann jedoch recht klein angesichts der Einschätzung des VLab (NYU), dass das Volumen kritischer Unterkapitalisierung im Falle einer systemischen Krise (SRISK) für europäische Banken ggw. etwa 1.200 Milliarden US Dollar beträgt.² **Systemische Risiken** sollten bei der Bestimmung der ESM-DR Obergrenze, mehr noch **bei der Finanzierung zukünftiger Sicherungssysteme (SRM) berücksichtigt werden**. Konsistent mit der **Übergangsrolle des ESM** als fiscal backstop der Bankenunion, sollten konkret die Prämien zum Aufbau des SRM Kapitalstock auf **idiosynkratischen und systemischen Risikobeiträgen** der einzelnen Institute beruhen.

(2) Informationsasymmetrien zwischen nationalen und internationalen Aufsichtsbehörden aushebeln

Um zu vermeiden, dass die ESM-DR die Vergemeinschaftung von Altlasten europäischer Banken erlaubt, nimmt die EZB eine eingehende Prüfung von Bankbilanzen vor (AQR).³ Dabei hängt sie von nationalen Aufsehern zur Informationsbeschaffung ab. Diese können Anreize haben, Altlasten vom AQR unbemerkt in die gemeinschaftliche Verantwortung übergehen zu lassen, um nationale fiscal backstops, soweit diese existieren, nicht zu belasten (Steffen 2014). Außerdem besteht ein Zielkonflikt für die EZB, weil aufgezeigte Bilanzdefizite das Einfordern des OMT Versprechens auslösen könnten (Sachverständigenrat, Satz 34, 2014).⁴ Deshalb kann der AQR keine abschließende Sicherheit liefern, dass alle Altlasten („legacy assets“) identifiziert sind und sollte nicht als „Generalvollmacht“ dienen, um Anspruch auf die (konditionale) ESM-DR zu erheben. Unabhängig von der Anwendung der Haftungskaskade und den Ergebnissen des AQR, **sollte die ESM-DR untersagt sein, wenn Altlasten die Schieflage der Bank verursacht haben**. Den Beleg, dass die Schieflage der Bank nicht aus Altlasten resultiert, sollte das betroffene Institut führen müssen. Mittelfristig bedarf es eines **transparenteren Zuganges zu Informationen, um letztlich Finanzmarktakteuren (Eigentümern, Anlegern und Einlegern) eine eigenständigere und direktere Einschätzung der Stabilität einzelner Institute zu erlauben** und somit mögliche Anreizkonflikte und Informationsasymmetrien zwischen nationalen und supranationalen

² Abgerufen am 01.10.2014 unter <http://vlab.stern.nyu.edu/welcome/risk/>. Der Großteil entfällt auf französische (ca 350 Mrd USD), britische (ca 275 Mrd USD), deutsche (ca 175 Mrd USD) und italienische **Finanzdienstleister** (ca. 130 Mrd USD). Zu klären ist also auch, ob **Nicht-Banken** ebenfalls versichert sind bzw. sein sollten. Steffen (2014) schätzt einen SRISK capital shortfall für 120 europäische Banken von 453 Mrd Euro, 102 Mrd davon für deutsche Banken (cf. Tabelle 4 in Steffen 2014).

³ Insbesondere in der Überbrückungszeit zwischen dem Start des SSM und des SRM 11/2014 und 01/ 2016.

⁴ Dieser Nexus wird außerdem durch die Vorzugsbehandlung von staatlichen Schuldtiteln in der Regulierung der Eigenmittelhaltung und Liquidität verstärkt. Deshalb sollten Staatsanleihen Risikogewichte erhalten.

Institutionen zu marginalisieren. Nur so ist auch eine dringend benötigte **Stärkung der Eigenverantwortung** möglich, welche auch nicht durch die Vielzahl neuer Institutionen der Bankenunion ersetzbar ist. Aus ökonomischer Sicht sollte **die Transparenz und Detailtiefe** öffentlich zur Verfügung gestellter Daten **die systemische Bedeutung der Finanzindustrie** widerspiegeln und **dem Schutz der Wahrung von Geschäftsgeheimnissen übergeordnet** sein.

(3) Zusätzliche Risikoneigung aus einer Hand bändigen

Die Stützung privatwirtschaftlicher Banken anstatt von Staaten durch den ESM birgt das Risiko, dass Manager von Finanzinstituten riskantere Geschäftsmodelle verfolgen, weil die Existenz eines Rettungsmechanismus den Kontrollanreiz für Einleger und andere Fremdkapitalgeber schwächt. Das Vorgehen, Eigentümer, Staaten und Großschuldner in die Haftung mit ein zu beziehen lindert, aber heilt diese „**moral hazard**“ Problematik nicht. Ein Grund ist, dass das Regime seine Glaubwürdigkeit noch unter Beweis zu stellen hat, sollte z.B. ein systemrelevantes Institut bedroht sein. Für den deutschen Bankenmarkt ist neben dieser „moral hazard“ aber auch empirisch belegt, dass direkte und gravierende regulatorische Eingriffe in das Management der Bank, zum Beispiel in Form von Entlassung oder Auflagen, moral hazard reduzieren können (Dam und Koetter 2012). Dies legt Nahe, dass die Bändigung systemrelevanter Banken einer **zentralen, glaubwürdig (fiskalisch) finanzierten Institution mit weitreichenden Kompetenzen, z.B. hinsichtlich Kompensation und Lizenzierung, benötigt** (Freixas und Rochet 2014). Ob diese Rolle optimal durch den ESM erfüllt sein kann ist fraglich angesichts einer Personaldecke von ggw. 135 Mitarbeitern⁵. Eine Alternative ist der zu schaffende SRM, wodurch auch eine noch klarere Entkopplung der Instrumente zum Umgang mit notleidenden Staaten und Banken gegeben wäre.

(4) Ungleichbehandlung benennen, Wettbewerbsverzerrungen beziffern

Die direkte Rekapitalisierung von 707 U.S Banken im Rahmen des „Troubled Asset Relief Programs (TARP)“ i.H.v. etwa 200 Milliarden USD zwischen Q4:2008 und Q4:2009 waren insofern positiv, als das fünf Jahre nach Ablauf von TARP etwa 110% der zugeteilten Mitteln zurück gezahlt waren (Congressional Oversight Panel 2011). Allerdings hat die (ungleiche) Zuwendung von Eigenkapitalhilfen auch zu signifikanten **Wettbewerbsverzerrungen** zwischen den Banken geführt hat (Berger and Roman 2014). Unterstützte Banken waren in der Lage auf Grund reduzierter Refinanzierungskosten **Monopolrenten** zu realisieren und zusätzlich **vergebene Kredite waren tendenziell riskanter**. Die zusätzlichen möglichen Kosten der Nutzung des ESM-DR auf Grund von Wettbewerbsverzerrungen sind **vermutlich nicht komplett zu vermeiden**, da eine exakte Gleichbehandlung allein schon durch die Bedingung beschränkt ist, dass es sich um systemrelevante Banken handeln muss. Im Interesse gleicher Wettbewerbsvoraussetzungen ist jedoch eine **transparente Dokumentation der Entscheidungsfindung unter Berücksichtigung dieser Kosten wünschenswert**. Vorstellbar ist, dass das Memorandum of Understanding zwischen dem ESM und der unterstützten Bank Klauseln zur Verwendung der zugeteilten Mittel explizit spezifiziert. **Vorteile in den Refinanzierungskosten könnten z.B. in günstigere Kreditkonditionen Eingang** finden müssen und nicht die Margen der Bank erhöhen dürfen.

⁵ ESM Factsheet: <http://www.esm.europa.eu/about/publications/index.htm>. Ähnliche Aufgaben werden in den USA von einem Teil der 7.254 Mitarbeitern der Federal Deposit Insurance Company (FDIC 2013) erfüllt

Literaturnachweis

- Berger, A., Roman, R. (2014). Did TARP banks get competitive advantages? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, forthcoming.
- Bosma, J.J., Koetter, M., Wedow, M. (2012). Credit risk connectivity in the financial industry and stabilization effects of government bailouts“ Bundesbank Discussion Paper 16/2012.
- Buttiglione L, P Lane, L Reichlin and V Reinhart (2014), *Deleveraging, What Deleveraging? The 16th Geneva Report on the World Economy*, CEPR Press, September.
- Congressional Oversight Panel, 2011. Final report. March, Congressional Oversight Panel, Washington D.C.
- Dam, L., Koetter, M., 2012. Bank bailouts and moral hazard: Evidence from Germany. *Review of Financial Studies* 25, 2343–2380.
- DeGraeve, F., Kick, T., Koetter, M. (2007). "Monetary policy and financial (in)stability: An integrated micro-macro approach", *Journal of Financial Stability*, 4(3), 205-231.
- European Central Bank (2014). "The list of significant supervised entities and the list of less significant institutions." September 2014, Frankfurt am Main
- Freixas, X. and Rochet, J.-C. (2013). "Taming SIFIS" *Journal of Money, Credit, and Banking* 45, 37-58.
- Federal Deposit Insurance Corporation (2013). Annual Report 2013. Washington D.C.
- Regling, K. (2014). "Banking Union, the EMU and the EU single market – speech at "Euro 50 Group" roundtable conference, Lisbon, 15 September 2014.
- Hellwig, M. (2014). „Financial Stability, Monetary Policy, Banking Supervision, and Central Banking,, MPI Working Paper 2014/9.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2014). „Jahresgutachten: Gegen eine rückwärtsgewandte Wirtschaftspolitik“. Wiesbaden.
- Steffen, S. (2014). Robustness, Validity, and Significance of the ECB's Asset Quality Review and Stress Test Exercise, European Parliament – DG for Internal Policies. Briefing Paper, forthcoming.
- van Roosebeke, B. (2014). "The ESM's direct recapitalisation of banks: Looking forward in Backstop-questions." *cepPolicyContribution* 14/01.