

DAS BAIL-IN-PROJEKT VON SAFE/HOUSE OF FINANCE UND BÖRSEN-ZEITUNG

Gefährliche Überkomplexität des Finanzsystems

Das Bail-in-Verfahren soll den Steuerzahler vor der Risikohaftung schützen, ist selbst aber mit gefährlichen Nebenwirkungen verbunden

Von Stephan Lorz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 4.3.2016

Ist den Banken in Europa noch zu trauen? Viele Anleger sind skeptisch geworden, wie sich im Absturz der Bankaktien zum Jahresanfang gezeigt hat. In der Spitze ging es über

BAIL-IN TRACKER

30% nach unten. Nicht nur Rezessionsängste, die eine neue – tiefere – Bankenkrise befürchten lassen, waren Analysten zufolge der Auslöser, sondern ein Vertrauenszug der Aktionäre gegenüber dem Finanzsektor insgesamt.

Anlass war offenbar die erzwungene Gläubigerbeteiligung bei dem portugiesischen Novo Banco und bei vier Regionalbanken in Italien kurz vor dem Jahreswechsel – just jenes Instrument also, das künftig standardmäßig (aber geordneter) eingesetzt werden soll, um die Steuerzahler vor dem Bail-out schwächelnder Banken zu schützen. Die Anleger scheinen sich in ihrer Mehrzahl erst mit einiger Zeitverzögerung gewahr geworden zu sein, dass dem Besitz von Anleihen oder Aktien einer Bank inzwischen ein deutlich höheres Risiko innewohnt als bislang.

Schon längere Zeit entwickeln sich Bankaktien deutlich schlechter als alle anderen; doch die jüngsten Ereignisse haben die Sonderrolle, die das Finanzsystem in unserer Wirtschaft spielt, wieder wohl erst bewusst gemacht.

Entpuppt sich das sogenannte Bail-in-Verfahren, das durch die Heranziehung von Gläubigern und Aktionären bei der Bankenrettung eigentlich eine Stabilisierung des Finanzmarktes bewirken soll, also eher als neuer Krisenherd, weil Bankenwerte verfallen, Banken Schwierigkeiten haben, sich mit Eigenkapital vollzusaugen und sie deshalb auch bei der Kreditvergabe zu zögerlich sind? Dabei sollte das Bail-in eigentlich die Schieflage einer Bank auf das direkte Umfeld begrenzen (siehe Beiträge unten). Gut gemeint, aber offenbar mit Nebenwirkungen.

Seit Anfang dieses Jahres gelte in der gesamten Europäischen Union nun das „Prinzip, dass wir in Zukunft, wenn Banken in Schwierigkeiten geraten, nicht die Steuerzahler in erster Linie bezahlen lassen“, verkündete Finanzminister Wolfgang Schäuble unlängst. Schon im Vorfeld wurde durch höhere Sicherheits-

margen und mehr Eigenkapital die Krisenabsorption der Banken verbessert. Weitere Instrumente stehen mit „Total Loss-Absorbing Capacity“ (TLAC) und „Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities“ (MREL) an.

Im Falle einer Schieflage werden dann zunächst die Halter von „nachrangigen Bankanleihen“ zur Ader gelassen, danach jene von „erstrangigen Bankanleihen“. Was aber, wenn auch das nicht genügt? Dann erreicht die Haftungskaskade die Halter der Bankeinlagen – soweit sie nicht durch einen Einlagensicherungsfonds geschützt sind.

Ein Umstand, der den deutschen Wirtschaftsweisen Peter Bofinger gegen das Vorhaben aufbringt. Dass auch Sparer herangezogen werden können, hält er für gefährlich, weil das Vertrauen in das Finanzsystem insgesamt verloren gehen könnte. Der eigentlich marktberuhigende Ef-

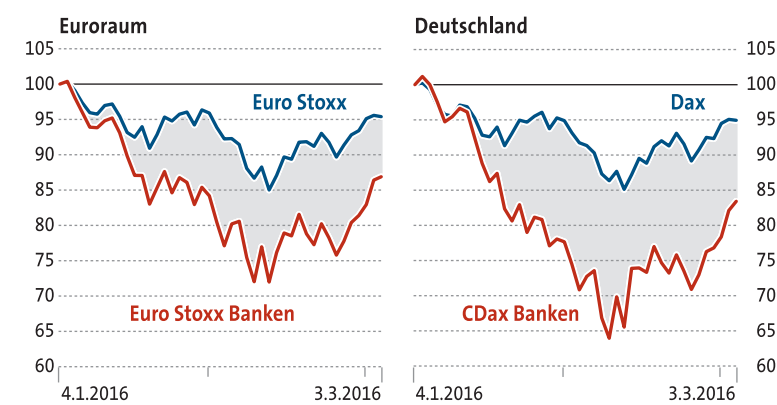
fekt durch die Bail-in-Fähigkeit von Banken wäre dahin. Eine Neuauflage der Finanzkrise drohe, warnt er.

Bail-in heißt aber nicht, dass der Steuerzahler ganz außen vor bleibt. Reicht das Krisenkapital nämlich nicht aus, kommt der Europäische Abwicklungsfonds zum Einsatz, der bis 2023 mit – von den Banken dotierten – 55 Mrd. Euro ausgestattet wird. Der letzte Schutzschirm gewissermaßen – wird mehr gebraucht, muss der Staat doch wieder ran.

Die eigentlich die Bevölkerung in Sicherheit wiegende Abwicklungs- und Stabilisierungsprozedur hat zudem ein inhärentes Problem: Sie ist zu kompliziert. Eigentlich müsste alles an einem „Abwicklungswochenende“ zu bewältigen sein. Derivaten und strukturierten Anleihen liegen aber komplexe Verträge zugrunde. Es wäre in der knappen Zeit kaum möglich, die Verbindlichkeiten und bilanzielle Gegenpositionen erschöp-

Bankenwerte werden abgehängt

Indexierte Entwicklung (4.1.2016=100)



© Börsen-Zeitung

Quelle: Thomson Reuters

fennd zu bewerten, was vor jedem Bail-in erforderlich ist. Außerdem sollte der Bail-in nur auf Verbindlichkeiten angewendet werden, deren Umwandlung nicht ihrerseits Ansteckungs- oder Systemrisiken in sich birgt. Das wiederum aber würde wegen der unterschiedlichen Behandlung für Unruhe sorgen. Insgesamt fehlt es zudem am Überblick und an der nötigen Transparenz für dieses Instrument. Das nun in Gang gesetzte Projekt des Forschungszentrums SAFE und der Börsen-Zeitung soll für mehr Durchblick sorgen.

Früher ist zudem, ob die Politik sich überhaupt an die Abwicklungsregeln hält. Italiens Regierungschef Matteo Renzi fordert einen besseren „Interessenausgleich“, also einen größeren politischen Spielraum. Doch gerade die unterschiedliche Handhabung des Bail-in hat im Fall der portugiesischen Bank und der italienischen Banken für Unmut gesorgt. Der

Frankfurter Wirtschaftsweisen Volker Wieland verlangt daher eine konsequenteren Haltung zum Bail-in, damit die Wirkung nicht verwässert und nicht noch mehr Unruhe gestiftet wird. „Solange über die Abwicklung einer Bank auf nationaler Ebene entschieden wird, werden diese Regeln aber immer wieder gedehnt werden“, wendet sein Fachkollege Jan Pieter Krahen ein. Und auch Clemens Fuest, ab April Präsident des Ifo-Instituts in München, zeigt sich skeptisch. Er rät dazu, sich daher nicht allein auf die Abwicklungsregeln zu verlassen, sondern die Banken durch noch viel höhere Eigenkapitalpolster noch widerstandsfähiger zu machen, damit der Sanierungsfall gar nicht erst eintritt. Andere Ökonomen verlangen gleich eine Zerschlagung der Banken in kleinere Einheiten und eine Entflechtung ihrer Finanzbeziehungen. Erst dann könne das Bail-in wirklich seine erhoffte Wirkung entfalten.

Das Projekt „Bail-in-Tracker“

In einem gemeinsamen Projekt wollen das Forschungszentrum SAFE im House of Finance der Frankfurter Goethe-Universität und die Börsen-Zeitung herausfinden, ob die im Zuge der Finanzkrise eingeführten neuen Regulierungsvorschriften tatsächlich den Sektor im Falle einer neuerlichen Krise stabilisieren können. Ein zentrales Element ist dabei das Bail-in-Verfahren, das bei der Schieflage einer Bank Aktionäre, Gläubiger und Anleger zur Haftung heranzieht. Dies soll das Risikoverhalten der Banker beeinflussen und stellt zugleich eine erste finanzielle Aufgablänge im Krisenfall dar. Aber

gibt es überhaupt genügend Bail-in-fähige Papiere? Zur Beantwortung dieser Frage wird eine Datenbank erstellt. Ausgehend davon soll ein Softwaretool, der Bail-in-Tracker, zudem den aktuellen Haftungspegel messen und darstellen. Weil die Bankenrettung zuletzt weitgehend durch den Steuerzahler erfolgt ist mit allerlei schädlichen Wechselwirkungen in den betroffenen Volkswirtschaften, besteht großes öffentliches Interesse an der Tauglichkeit der neuen Regulierungsmaßnahmen. Die Börsen-Zeitung als Projektpartner begleitet den wissenschaftlichen Prozess mit eigener Expertise und

sorgt für die Publikation der Ergebnisse sowie den öffentlichen Zugang zum Softwaretool Bail-in-Tracker. In unregelmäßigen Abständen wird zudem über den Fortgang des Projekts berichtet. Das Projekt leiten der Finanzökonom Martin Götz und der Rechtswissenschaftler Tobias Tröger für SAFE sowie Stephan Lorz, Ressortleiter Konjunktur und Politik, für die Börsen-Zeitung. Es wird von der Volkswagenstiftung im Rahmen der Ausschreibung „Datenjournalismus“ gefördert. SAFE wird vom hessischen Forschungsförderprogramm LOEWE finanziert.

Regulative Brandmauer soll vor der nächsten Finanzkrise schützen

Eine empirische Überprüfung der Durchschlagskraft des Bail-in-Konzepts – Stabilisiert es das Finanzsystem oder trägt es eher zur Destabilisierung bei?

Von Martin Götz *)

Börsen-Zeitung, 4.3.2016

Während der Finanzkrise wurden zahlreiche Banken mit Steuergeldern gerettet. Die Kritik an diesen Bail-outs war groß. Nicht die Steuerzahler sollten für die übermäßige Risikobereitschaft der Banker zur Kasse gebeten werden, sondern diejenigen, die auch von den Gewinnen der Banken profitierten: die Eigentümer und Fremdkapitalgeber. Nach vorherrschender ökonomischer Lehre ist das korrekt: Eine mögliche Ban-

ger). Finanzinstitute könnten zudem auf die neuen Vorschriften reagieren, ihre Kapitalstruktur verändern und so das Ausmaß eines Bail-in verringern. Dies würde die Schlagkraft der neuen Regulierung vermindern.

Ziel des gemeinsamen Projekts des LOEWE-Zentrums SAFE und der Börsen-Zeitung ist es, die tatsächlichen Auswirkungen eines Bail-in großer Bankinstitute zu beleuchten. Dazu wollen wir sowohl die Höhe des Bail-in-fähigen Kapitals von Banken erfassen als auch untersuchen, ob Finanzinstitute in den letzten Jahren ihre Kapitalstruktur verändert haben, um möglicherweise auf die neue Vorschrift zu reagieren. Bislang sind detaillierte Informationen über die Höhe des Bail-in-fähigen Kapitals von Banken nicht verfügbar. Zwar veröffentlichen einzelne Banken Informationen zu ihrer Kapitalstruktur und auch zur Höhe des Bail-in-fähigen Kapitals. Jedoch lassen diese Zahlen meist keine fundierten weiterführenden Analysen zu.

Heterogene Struktur

Zentraler Bestandteil des Projekts ist es daher, einen Datensatz zu erstellen, der das Bail-in-fähige Kapital von europäischen Banken erfasst. Die Grundlage dafür bilden größtenteils Daten eines kommerziellen Anbieters, die wir in eigener Recherchearbeit erweitern, etwa um detaillierte Informationen zur Historie der Anleiheemissionen europäischer Banken. Dadurch können wir die Qualität der Daten überprüfen und fehlende Informationen gegebenenfalls ergänzen, um eine konsistente, aussagekräftige Zeitreihe zu erhalten. Wichtig sind etwa Veränderungen im Aufbau von Banken aufgrund von Übernahmen, Zukäufen oder Umstrukturierungen, weil die Emission von Anleihen oft über Tochtergesellschaften erfolgt. Für unsere empirischen Auswertungen benötigen wir zudem weitere Informationen zur Finanzstruktur von Banken und werden daher Bankbilanzen der letzten Jahre heranziehen.

Die Struktur von emittierten Bankanleihen ist sehr unterschiedlich, so dass eine genaue rechtswissenschaft-

liche Analyse erforderlich ist, um zu bestimmen, ob eine Anleihe – entsprechend den Regulierungsvorschriften – Bail-in-fähig ist oder nicht. Wir stützen uns bei der Bestimmung auf Determinanten, wie zum Beispiel die Seniorität, die Wandelbarkeit und den Gerichtsstand. Unser Ziel ist es, basierend auf den Erkenntnissen der rechtswissenschaftlichen Analyse und den Informationen über die Höhe der jeweiligen Anleiheemissionen und deren Laufzeit die Höhe des Bail-in-fähigen Kapitals mehrerer Großbanken im Zeitablauf zu ermitteln.

Mithilfe des erstellten Datensatzes wollen wir insbesondere zwei Fragen beantworten: Wäre eine Unterstützung seitens des Staates während der Finanzkrise vermeidbar gewesen, wenn es die rechtliche Möglichkeit eines Bail-ins schon 2007 gegeben hätte? Und: Haben Banken nach der Verabschiedung der Bail-in-Regelung auf europäischer und nationaler Ebene ihr Emissionsverhalten verändert?

Mit unserem Datenansatz wird es möglich sein, eine empirisch basierte Antwort auf beide Fragen zu erhalten. Zur Beantwortung der ersten

Frage werden wir uns in mehreren Fallbeispielen insbesondere die Höhe des Bail-in-fähigen Kapitals von Banken näher ansehen, die während der Finanzkrise staatliche Unterstützung erhalten haben.

Mit Blick auf die zweite Frage werden wir das Emissionsverhalten von Banken im Zeitablauf empirisch analysieren. Es könnte zum Beispiel sein, dass Banken ihr Bail-in-fähiges Kapital in den letzten Jahren verringert haben, um einem möglichen Bail-in im Fall einer Bankenschieflage zu entgehen. Unter Verwendung verschiedener ökonomischer Ver-

fahren analysieren wir diesen Aspekt genauer und untersuchen auch, ob Unterschiede zwischen europäischen Großbanken bestehen.

Wir gehen davon aus, dass unser Projekt wesentlich dazu beitragen wird, die Durchschlagskraft der neuen Bail-in-Regelung sowie die Frage, ob sie zu einer besseren Finanzstabilität beiträgt, besser beurteilen zu können.

*) Der Autor ist SAFE-Professor für Regulierung und Stabilität von Finanzinstituten im House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt.

Die juristische Basis in der neuen Regulierungswelt

Rechtlich erzwungene Verlustbeteiligung der Kapitalgeber von Banken und ihre Realisierung

Von Tobias Tröger *)

Börsen-Zeitung, 4.3.2016

Der europäische Gesetzgeber hat aus der Finanzkrise eine zentrale Lehre gezogen: Das Aufsichtsrecht hat die Teilnahme von Investoren an Verlusten fallierender Banken zu erzwingen (Bail-in). Hierdurch soll vor allem das Risikobewusstsein der Marktteilnehmer geschärft werden, die im Krisenfall nicht mehr mit der staatlichen Rettung des Instituts (Bail-out) und der damit verbundenen Schonung ihrer Forderungen rechnen können. Die Banken müssen sich unter einem solchen Regime zu Bedingungen refinanzieren, die ihrem individuellen Risikoprofil entsprechen, und profitieren nicht mehr von impliziten Staatsgarantien. Hierdurch wird bereits der Risikoappetit der Banken bei ihren Investitionsentscheidungen gezügelt, wodurch die Finanzstabilität erhöht wird.

Klare Konzeption und Zielrichtung einer rechtlich erzwungenen Verlustbeteiligung der Kapitalgeber von Banken haben das europäische Gesetzgebungsverfahren nicht unbeschadet überlebt. Zwar unterwirft der mit der Bankenabwicklungsrichtlinie (BRRD) geschaffene Rechtsrahmen im Ausgangspunkt die gesamte



Tobias Tröger

Passivseite der Bankbilanz dem Bail-in nach Maßgabe einer gesetzlich definierten Rangfolge. Die einschlägigen Richtlinienbestimmungen stellen aber ein dichtes Geflecht aus Regeln mit zwingenden und fakultativen Ausnahmen und Unterausnahmen dar. Die weitere Konkretisierung durch ausführende Rechtsakte, die von den Technokraten der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) vorbereitet wird, wird die Komplexität des Rechtsrahmens weiter erhöhen. Dieser muss zudem in unmittelbar anwendbares, nationales Recht übersetzt werden, was zu Unterschieden zwischen den Mit-

gliedstaaten führen wird. Ein auf die Stärkung der Marktdisziplin setzendes Konzept wird schon durch diese Komplexität, vor allem aber durch Entscheidungsspielräume nationaler Akteure in Frage gestellt, weil Investoren nicht immer in der Lage sein werden, die ihnen drohenden Verluste zutreffend einzuschätzen.

Die Vorgaben des europäischen Aufsichtsrechts reagieren auf diese Erkenntnis. Die zuständigen Behörden sind verpflichtet, den Banken aufzugeben, ein für jedes Institut individuell bestimmtes Minimum an hochqualitativen, dem Bail-in unterworfenen Kapitalinstrumenten (aber nicht ausnahmslos) auszugeben (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities, MREL). Dieses soll so bemessen sein, dass eine Stabilisierung des strauchelnden Instituts im Krisenfall ohne Staatsmittel gelingt. Die Einzelheiten bedürfen noch der weiteren Konkretisierung, die auch in enger Abstimmung mit parallelen Bemühungen des Finanzstabilitätsrats (FSB) um Vorgaben zur Verlusttragfähigkeit von Banken (Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC) erfolgen wird.

Das Projekt des Bail-in-Trackers reagiert auf diese rechtlichen Rahmenbedingungen in vielerlei Hinsicht.

Die MREL-Vorgaben stellen den Ausgangspunkt für die Konstruktion des Datensatzes dar: Sie definieren, was aus der Sicht des europäischen Gesetzgebers den Kern des Bail-in-fähigen Bankkapitals ausmacht, d.h. welche Charakteristika die entsprechenden Finanzinstrumente aufweisen müssen. Das Regelungskonzept des Bail-in funktioniert aber nur dann, wenn sich diese legislative Sicht mit der Markteinschätzung deckt.

Sofern Abweichungen zu beobachten sind, die auch ihren Niederschlag in der Preisbildung einzelner Finanzinstrumente finden, geben diese Anlass zum Nachjustieren der rechtlichen Vorgaben. Ähnliches gilt für die historischen Untersuchungen, die wichtige Erkenntnisse zur erforderlichen Qualität und dem Umfang des Bail-in-fähigen Kapitals geben werden. Die rechtliche Untersuchung steht somit nicht nur am Anfang des Projekts, sondern auch an dessen Ende, an dem sie die gewonnenen Erkenntnisse in konkrete Reformvorschläge gießen hilft.

*) Der Autor ist SAFE-Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtstheorie im House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt.



Martin Götz

kenrettung durch den Steuerzahler verzerrt nicht nur den Wettbewerb, da sie die Finanzierungskosten von Banken senkt. Sie verringert auch den Anreiz für Fremdkapitalgeber, Finanzinstitute stärker zu überwachen, da ja im Falle einer Bankenschieflage der Staat zur Seite steht. Damit gefährden Bail-outs langfristig die Stabilität des Finanzsystems.

Diese Problematik ist die EU nun mit der BRRD-Richtlinie angegangen, welche die rechtlichen Grundlagen schafft, um statt des Steuerzahlers die Halter von Bankanleihen im Rahmen eines Bail-in für Rekapitalisierungen heranzuziehen. Es ist jedoch wissenschaftlich nicht belegt, ob die Einrichtung einer Bail-in-Regelung tatsächlich zur Stabilität des Finanzsektors beitragen kann. Unklarheiten bei der Implementierung könnten die Durchführung eines Bail-in im Krisenfall möglicherweise erschweren (siehe auch Beitrag Trö-