

BAIL-IN TRACKER – GASTBEITRAG

Vermarktung von Bail-in-Papieren überwachen

Börsen-Zeitung, 18.6.2016

Es ist eine zentrale Lektion aus der Finanzkrise: Anteilseigner und Gläubiger von Banken sollten an Verlusten beteiligt werden, wenn Institute in Schwierigkeiten geraten. Zu diesem Zweck hat die EU-Gesetzgebung die Kompetenzen der Bankenaufsicht erweitert und die Grundlage geschaffen, um eine Beteiligung des Privatsektors im Falle eines Bankzusammenbruchs zu erzwingen. Die Möglichkeit eines solchen Bail-in soll einerseits die Marktdisziplin stärken und andererseits vermeiden, dass der Staat im Falle einer Bankeninsolvenz Institute mit Steuergeldern retten muss (Bail-out). In einer Expertise für das Europaparlament bezweifeln wir, dass die neue europäische Bail-in-Regulierung dieser Zielsetzung genügt.

Damit die Möglichkeit eines Bail-in zur Stabilität des Finanzsektors beitragen kann, müssen vor allem drei Kriterien erfüllt sein:

- Erstens müssen Investoren bail-in-fähiger Instrumente die damit verbundenen Risiken verstehen. Nur so können sie eine adäquate Risikoprämie verlangen und dadurch Marktdisziplin auf Banken ausüben.
- Zweitens müssen sie eine eintretende Verlustbeteiligung verkraften können.
- Drittens darf der Bail-in einer einzelnen Bank nicht zu Ansteckungen im Bankensektor führen. Andernfalls könnte es zu einer systemischen Bankenkrise kommen. Dementsprechend sollten Investoren in bail-in-fähiges Fremdkapital von Banken
 - fachkundige Anleger sein,
 - die außerhalb des Bankensektors agieren und
 - deren Aktiva und Passiva aufeinander abgestimmte Fristigkeit besitzen.

Der Verkauf von bail-in-fähigen Instrumenten an andere Banken oder unerfahrene Privatanleger würde die Zielsetzung des Regulierungsinstruments unterlaufen und die Effizienz des Bail-in-Instruments beeinträchtigen. Die geltenden Vorschriften versuchen zwar, die Charakteristika von bail-in-fähigen Bankverbindlichkeiten umfassend festzulegen, explizite Vorgaben für die Investorenbasis existieren allerdings nicht. Trotz des großen Regu-

lierungsaufwands kann deshalb die Funktionstüchtigkeit des Bail-in-Instruments im geltenden Rechtsrahmen beeinträchtigt sein, weil nicht hinreichend gewährleistet ist, dass Banken die Anforderungen an die Halter von bail-in-fähigem Fremdkapital einhalten.

Problematisch ist vor allem, dass im derzeitigen rechtlichen Rahmen keine sachgerechte Einschränkung für den Verkauf von bail-in-fähigem Kapital enthalten ist. Weder die BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) noch eine andere Regulierungsvorschrift verhindern, dass bail-in-fähige Anleihen von Banken etwa an Privatanleger verkauft werden. Finanzinstitute sind nur dann im Besitz von bail-in-fähigen Instrumenten anderer Banken eingeschränkt, wenn von diesen eine Gefahr für die eigene Abwickelbarkeit ausgeht oder ein Überschreiten der gesetzlichen Obergrenze für Großkredite vorliegt. Auf diese Weise können nur extreme Zielverfehlungen vermieden werden.

Schadensbegrenzung

Um die Größenordnung und das Ausmaß des Schadens im Falle eines Bail-in von nachrangigen Bankanleihen abschätzen zu können, haben wir uns näher mit dem Markt für nachrangige Bankanleihen in Europa beschäftigt und öffentlich verfügbare Daten über das Volumen und die Entwicklung nachrangiger Schuldtitel von Banken ausgewertet, die in den Ländern der Bankenunion ansässig sind. Obwohl der rechtliche Rahmen des Bail-in wesentlich mehr Finanzinstrumente umfasst, haben wir uns auf nachrangige Anleihen konzentriert, weil sie bei einem potenziellen Bail-in als die für den Sanierungserfolg entscheidende Bilanzposition anzusehen sind.

Unsere Analysen zeigen, dass sich europäische Banken in relativ großem Ausmaß mit nachrangigem Fremdkapital finanzieren. Dabei gibt es deutliche Unterschiede sowohl zwischen einzelnen Banken als auch zwischen bestimmten Ländern in der Bankenunion. Während der Bankensektor in Deutschland nur in geringem Umfang sich zur Bankenfinanzierung nachrangiger Anleihen bedient, ist der aggregierte Anteil dieser Anleihen an den Gesamtverbindlichkeiten etwa bei nie-

derländischen, zyprischen, österreichischen oder französischen Banken weitaus höher.

Ein weiteres Ergebnis: Banken mit weniger Eigenkapital neigen eher dazu, nachrangige Anleihen zu emittieren. Da ein kleinerer Eigenkapitalpuffer das Risiko eines Bail-in erhöht, bedeutet dies, dass die nachrangigen Schuldtitel solcher Banken einer höheren Bail-in-Gefahr ausgesetzt sind. Darüber hinaus haben wir festgestellt, dass etwa ein Drittel der nachrangigen Anleihen in den letzten Jahren über Tochtergesellschaften emittiert wurde. Die damit verbundene Intransparenz und Komplexität kann die Risikoeinschätzung für den Fall eines möglichen Bail-in weiter erschweren.

Eine Fokussierung auf systemrelevante Finanzinstitute zeigt, dass auch europäische Großbanken größere nennenswerte Positionen nachrangiger Bankanleihen halten. Dies ist vor allem deshalb kritisch zu sehen, weil der Bail-in einer solchen Bank zu möglichen Ansteckungen im europäischen Finanzsystem führen kann.

Des Weiteren ist zu befürchten, dass auch verstärkt Privathaushalte in nachrangige Bankanleihen investieren. Zwar liegen keine Mikrodaten vor, um dies näher zu überprüfen, jedoch zeigen Studien zur allgemeinen Anlagestruktur europäischer Haushalte, dass auch nachrangige Bankanleihen zum Portfolio der Privatanleger gehören. Zudem haben verschiedene Bail-in-Fälle in Italien und Portugal gezeigt, dass in diesen Ländern Privatanleger stark in solche Papiere investiert sind. Um die Wirksamkeit des Bail-in-Instruments sicherzustellen, müsste insofern genau geprüft werden, ob das Volumen der von Haushalten und Banken gehaltenen nachrangigen Anleihen nicht zu hoch ist. Hierzu sind allerdings keine öffentlich verfügbaren Daten vorhanden, weshalb wir keine abschließende Aussage zur zentralen Voraussetzung für die Wirksamkeit eines Bail-in treffen können.

Vertrieb an Privatanleger

Die bestehende EU-Regulierung beschäftigt sich nur ungenügend mit dem (zweckwidrigen) Vertrieb von Bail-in-Papieren an Privatanleger und andere Banken. Um die Wirk-

samkeit des Bail-in-Tools sicherzustellen, sollte daher die Zuständigkeit der Abwicklungsbehörden entsprechend erweitert werden. Sie müssen in der Lage sein, frühzeitig unerwünschte Verkäufe von Bail-in-Kapital an ungeeignete Investoren zu unterbinden.

Den Abwicklungsbehörden wurde die generelle Durchführung des Bail-in-Instruments, einschließlich der

Abwicklungsplanung für den Krisenfall, anvertraut. Sie verfügen deshalb über alle relevanten bankspezifischen Informationen, um Fehlentwicklungen bei der Investorenbasis von Bail-in-Kapital rechtzeitig zu erkennen und entsprechend gegenzusteuern. In diesem Rahmen ließen sich Hindernisse für die Wirksamkeit des Bail-in effektiv beseitigen.

.....

Martin Götz, SAFE-Professor für Regulierung und Stabilität von Finanzinstituten im House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt

.....

Tobias Tröger, SAFE-Professor für Bürgerliches Recht, Handels- und Wirtschaftsrecht, Rechtstheorie im House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt