ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Meyer, Dirk

Article

Italienische Bankenrettung – EU-Abwicklungsrichtlinie und ein ›italienischer Weg‹

ifo Schnelldienst

Provided in Cooperation with:
Ifo Institute – Leibniz Institute for Economic Research at the University of Munich

Suggested Citation: Meyer, Dirk (2016) : Italienische Bankenrettung – EU-Abwicklungsrichtlinie und ein ›italienischer Weg‹, ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 69, Iss. 16, pp. 33-42

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/165802

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Italienische Bankenrettung – EU-Abwicklungsrichtlinie und ein ›italienischer Weg‹

Dirk Meyer*

Der Beitrag zeigt die möglichen Wege zur Bewältigung der italienischen Bankenkrise auf. Die EU-Abwicklungsrichtlinie gibt als neuen Regelmechanismus die vorrangige Beteiligung der Anteilseigner und Nachranganleihen sowie Sicht- und Spareinlagen über 100 000 Euro vor. Unter Berücksichtigung der italienischen Situation und der bereits eingeleiteten Maßnahmen scheinen Abwege vom Bail-in-Mechanismus nicht ausgeschlossen. Wie könnte ein ›italienischer Weg‹ bei einer Vergemeinschaftung der Hilfen und der Haftung zur Bankenrettung aussehen? Wie fällt die ökonomische Bewertung aus?

Ein negativer Einlagenzins der europäischen Zentralbank (EZB), eine extrem niedrige Zinsmarge zwischen Einlagen- und Kreditgeschäft, der wachsende Regulierungsdruck und ein hoher Investitionsbedarf in die IT-Technik: Die europäischen Banken stehen schweren Zeiten gegenüber. Bei zahlreichen mediterranen Geschäftshäusern kommen eine Klientelpolitik, eine strukturelle Schwäche der kreditnehmenden Unternehmen, eine auch deshalb riskante Kreditvergabe, mangelhafte interne Kontrollen sowie unzureichende externe Prüfungen der nationalen Aufsichtsbehörden hinzu. Generell führt der dort von heimischen Finanzinstituten gehaltene relativ hohe Anteil an Staatsschuldtiteln zu einer unheilvollen Verbindung, die die Staatsschuldenkrise mit der Bankenkrise verschmelzen lässt. Die spanische Bankenkrise 2012/13 machte eine Kreditvereinbarung in Höhe von 100 Mrd. Euro mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) notwendig, von der letztlich nur 40 Mrd. Euro genutzt wurden. Die seit 2014 schwelende Bankenkrise in Portugal ist bis heute ungelöst. Seit letztem Jahr stehen zusätzlich die italienischen Banken im Rampenlicht.

Rechtlich gibt die zum 1. Januar 2015 in Kraft getretene EU-Abwicklungsrichtlinie (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) den Lösungsweg für insolvente Finanzinstitute vor. Das Problem: Zum einen sind die Instrumente des sogenannten Bail-in-Mechanismus noch nicht voll entwickelt. So befindet sich der Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF) im Aufbau. Bis Ende 2023 soll er ein Volumen von 55 Mrd. Euro umfassen.[1] Zum anderen gibt es – mit der Ausnahme der portugiesischen Novo Banco als dem Nachfolgeinstitut der Banco Espírito Santo – noch keinerlei Erfahrungen mit dem neuen Mechanismus, so dass gegebenenfalls ein Präzedenzfall geschaffen würde.

Zum Stand August 2016 scheint sich die EU-Kommission unter Führung der Wettbewerbskommissarin Margrethe Vestager gegenüber dem italienischen Regierungschef Matteo Renzi durchgesetzt zu haben, die mit Unterstützung der EU-Finanzminister Ausnahmen von der gerade eingeführten Bankenabwicklungsrichtlinie ablehnt (vgl. Mussler 2016). Wie weiter unten gezeigt wird, dürfte der mittelfristig insgesamt notwendige Rekapitalisierungsbedarf jedoch so groß sein, dass staatliche Hilfen weiterhin wahrscheinlich bleiben. Auch deshalb wird die italienische Position von EZB-Präsident Mario Draghi unterstützt, der in der italienischen Bankenkrise zudem systemische Risiken sieht, die ein staatliches Auffangnetz rechtfertigen würden.

Italiens Bankenkrise

Italienische Banken haben einen gesamten Kreditbestand von rund 2 Bllionen Euro in ihren Büchern (31. Dezember 2015). Davon gilt ein Volumen von etwa 360 Mrd. Euro (18% des Bruttoinlandsprodukts, BIP) als ausfallgefährdet, d.h., der Kredit wird entweder nicht mehr bedient und/oder er wurde wertberichtig, also mit einem Abschlag auf den Nominalwert bi-

* Prof. Dr. Dirk Meyer ist Inhaber des Lehrstuhls für Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität, Universität der Bundeswehr Hamburg.

[1] Deutsche Banken haben 2015 1,58 Mrd. Euro eingezahlt. Der deutsche Anteil wird auf insgesamt 15,4 Mrd. Euro anwachsen. Derzeit soll der Abwicklungsfonds etwa 10 Mrd. Euro umfassen.

lanziert.[2] Dem stehen jedoch lediglich Rückstellungen von nur ca. 120 Mrd. Euro gegenüber. Marktliche Verwertungen dieser Problemkredite bringen derzeit nur 10 bis 20% des Nominalwertes, so dass weitere Abschreibungen in erblichem Umfang notwendig werden (vgl. Piller 2016a; 2016b). Insbesondere die Ausleihungen an Unternehmen und andere Privatkunden in Höhe von 1 658 Mrd. Euro sind besonders gefährdet. Hierin spiegelt sich die andauernde strukturelle Schwäche der italienischen Wirtschaft wider. Weitere 400 Mrd. Euro sind Staatsanleihen. Damit halten italienische Banken 21,6% der italienischen Staatsschulden; vor der Finanzmarktkrise 2007 waren es lediglich 12,1%.[3]

Im vergangenen Jahrzehnt erzielten italienische Banken im europäischen Vergleich durchschnittlich die niedrigste Kapitalrentabilität (vgl. Hartmann 2016). Zur gleichen Zeit schütteten sie die geringen Gewinne in hohem Umfang aus, ohne die Rücklagen entsprechend zu bedienen. So hat die Intesa bei einem Nettogewinn von 2,6 Mrd. Euro Dividenden in Höhe von 2,2 Mrd. Euro ausgezahlt und nur 0,4 Mrd. Euro dem Eigenkapital zugeführt (2015). Demgegenüber hat die Commerzbank von dem 1,06 Mrd. Euro Nettogewinn lediglich 250 Mio. Euro ausgeschüttet. Insgesamt haben als einzige die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) untersuchten 90 europäischen Banken die italienischen Institute über 50% ihres Nettogewinns für Dividendenzahlungen genutzt (vgl. Mußler 2016). Aktuell zeugen folgende Einzelereignisse von einer fortgesetzten Bankenkrise in Italien (vgl. auch Piller 2016a; 2016c; 2016d):

- Bereits im Herbst 2015 wurden durch die Insolvenz von vier Regionalbanken die Nachranganleihen von ca. 10 600 Anlegern in Höhe von nominal etwa 330 Mio. Euro wertlos. Auch um die betroffenen Kleinanleger zu schützen, hat Staatspräsident Matteo Renzi eine Entschädigung von 80% der Anlagen für Bruttoeinkommen geringer als 35 000 Euro/Jahr und einem Anlagevermögen geringer als 100 000 Euro angekündigt.
- Im April 2016 musste das drittgrößte Geldinstitut Italiens, die als systemrelevant geltende Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (MPS), bei einem Eigenkapital von 7 Mrd. Euro und Ausleihungen von 111 Mrd. Euro Kredite im Umfang von 24 Mrd. Euro als notleidend ausweisen. Darüber hinaus liegen 22 Mrd. Euro an weiteren Problemkrediten vor. Dem stehen Rückstellungen von lediglich 12 Mrd. Euro als Vorsorge zur Verfügung. Aktuell ist eine Kapitalerhöhung von 5 Mrd. Euro – bislang ohne Garantiegeber – und der Verkauf von 28 Mrd. Euro Problemkrediten zu 33% ihres Buchwertes an eine ausgelagerte Bad Bank (Atlante 2) geplant.[4] Etwa 60 000 Anleger halten Vorrangobligationen in Höhe von nominal 5 Mrd. Euro, die im Falle eines Bail-in in die Haftung fließen würden.
- Im Mai 2016 misslang eine Kapitalerhöhung der ebenfalls als systemrelevant eingestuften zehntgrößten Bank Italiens, der Banca Popolae di Vicenza. Neben einer unzureichenden Eigenkapitalquote drohte auch eine Liquiditätslücke. Von den geplanten 1,5 Mrd. Euro neuen Aktien wurden nur 8% gezeichnet, davon 5% von der Mailänder Mediobanca. Als Sicherungsgeber musste deshalb der neu gegründete italienische Bankenrettungsfonds Atlante die 1,5 Mrd. Euro in seine Bücher nehmen. Die Geschäftsanteile sind derweil von 62,5 Euro auf 10 ct gesunken. Betroffen sind rund 119 000 Genossenschaftsmitglieder.
- Gleichfalls scheiterte im Juni 2016 die Kapitalerhöhung der Veneto Banca im Volumen von 1 Mrd. Euro. Auch hier ist die Übernahme durch den Sicherungsgeber Atlante wahrscheinlich.

Als Folge kam es bei den betroffenen Instituten zu einem Abzug von Kundengeldern. Anzeichen einer Kapitalflucht spiegeln auch die Target-Salden wider. So stieg der Target-Saldo von –188,6 Mrd. Euro (30. Juni 2015) auf –288,9 Mrd. Euro (30. Juni 2016) und lag damit höher als zum Höhepunkt der Krise 2012.[5] Gemäß Frankfurter Kreisen haben deutsche Banken ihre Kreditlinien gegenüber italienischen Banken bereits gekürzt. Die europäische Bankenaufsicht ist gewarnt und hat Zweifel an den Bilanzprüfungen vor zwei Jahren durch die italienischen Behörden erhoben. Die Kontrollen wurden verschärft. So unternimmt die EZB bei der Banca Monte dei Paschi di Siena und der Genueser Banca Carige eine tägliche Liquiditätsabfrage vor. Beide Banken waren bereits 2014 bei den Bilanzprüfungen und dem Stresstest durchgefallen (vgl. Frühauf 2016a). Ohne eine baldige Sanierung droht den Instituten die Zwangsverwaltung.

Wege der Bankensanierung und -abwicklung

Bankenabwicklungsmechanismus (SRM)

Die Sanierung und Abwicklung insolventer Finanzinstitute erfolgt gemäß dem harmonisierten Regelwerk des einheitli-

[2] Nach der Abgrenzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) gilt ein Kredit als notleidend, wenn der Kreditnehmer 90 Tage in Zahlungsverzug ist. Die Banca d'Italia gibt eine Teilmenge der notleidenden Kredite – die sogenannten Bad Loans (sofferenze) an, bei denen es sich um Darlehen handelt, deren Kreditnehmer bereits insolvent sind. Dieser Kreditbestand lag Ende 2015 bei 200 Mrd. Euro, entsprechend 12% des BIP. Der Anteil notleidender Kredite ist nur in Griechenland (35%) höher. Hohe Ausfallquoten bestehen außerdem für Irland (17%), Portugal (14%) und Spanien (7%) (vgl. auch Hartmann 2016).

[3] Vgl. Mußler (2016). Möglicherweise hinderte diese Verflechtung die Regulierungsbehörden daran, die Kreditinstitute strenger zu beaufsichtigen.

[4] Zur Gründung von Atlante 2 ist die Beteiligung des Rentenfonds für Freiberufler im Gespräch. Andere Investoren haben bislang abgelehnt.

[5] Vgl. http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004859, aufgerufen am 15. August 2016. Sollte die eurokritische Fünfsterne-Bewegung nach einem Scheitern des Referendums zur Verfassungsreform im Oktober 2016 bei Neuwahlen Regierungsverantwortung übernehmen, dann wurde bereits ein Referendum zum Verbleib in der Eurozone in Aussicht gestellt. In Fall eines Ausscheidens aus dem Euro wären die Target-Kredite gegenüber den verbleibenden Mitgliedstaaten bei den hohen Staatsschulden Italiens kaum werthaltig.

chen Bankenabwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM). Damit soll zukünftig die Stabilität der Finanzmärkte gesichert, die Folgen für die Gesamtwirtschaft eng begrenzt und der Steuerzahler möglichst geschont werden. Zugleich sollen die kritischen Funktionen (u.a. der Zahlungsverkehr) durch die Rekapitalisierung der Bank oder durch ein Brückeninstitut zumindest für eine Übergangszeit aufrechterhalten werden. Der SRM ergänzt den einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM), durch den die EZB die Aufsicht über 129 systemrelevanten Großbanken in der Eurozone vornimmt.

Kernpunkt und neu ist der sogenannte Bail-in-Mechanismus. Er beinhaltet das Instrument der Gläubigerbeteiligung (Bail-in), das neben den Anteilseigentümern auch Gläubiger des betroffenen Instituts vorrangig für Verluste heranzieht. Voraussetzungen für die Anwendung sind (a) eine drohende Insolvenz eines Institutes, die (b) nicht durch Maßnahmen der Privatwirtschaft in angemessener Zeit behoben werden kann, sowie (c) ein öffentliches Interesse/eine Systemrelevanz. Dabei ist das Prinzip der Verhältnismäßigkeit zu beachten.[6] Entsprechende Verbindlichkeiten werden dann in haftendes Eigenkapital umgewandelt. Art. 34 Abs. 1 Abwicklungsrichtlinie (BRRD) legt die allgemeinen Grundsätze für eine Abwicklung/Sanierung fest:

»a) Verluste werden zuerst von den Anteilseignern des in Abwicklung befindlichen Instituts getragen.
b) Nach den Anteilseignern tragen die Gläubiger des in Abwicklung befindlichen Instituts die Verluste in der Rangfolge der Forderungen im regulären Insolvenzverfahren, sofern in dieser Richtlinie nicht ausdrücklich etwas anderes vorgesehen ist.«

Der Hinweis ›reguläres Insolvenzverfahren‹ deutet darauf hin, dass bei der Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht die konkrete Reihung in der Haftungskaskade länderspezifisch abweichen kann.[7] Grundsätzlich besteht die Reihenfolge aus Eigenmitteln der Anteilseigner, Nachranganleihen sowie Sicht- und Spareinlagen über 100 000 Euro. Die Richtlinie stellt Mindestanforderungen für diese Eigenmittel und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten. So muss die private Haftung mindestens 8% der Bilanzsumme ausmachen (Art. 37 Abs. 10 lit. a Abwicklungsrichtlinie (BRRD)). Erst danach können Mittel des (nationalen) Bankenabwicklungsfonds in Höhe von maximal 5% der Bilanzsumme in Anspruch genommen werden (Art. 44 Abs. 5 lit. b Abwicklungsrichtlinie (BRRD)), und erst zu guter Letzt werden gegebenenfalls staatliche Gelder eingesetzt.

Als oberste Aufsichtsbehörde obliegt der EZB die Beurteilung der (In-)Solvenz einer Bank. Allerdings kann die in Brüssel ansässige Abwicklungsbehörde (Single Resolution Board, SRB) drei Tage nach Aufforderung an die EZB eigenständig die Entscheidung über den Fortgang des Instituts treffen. Die SRB ist zentral für die Erstellung und Durchführung des Abwicklungskonzeptes zuständig.[8] Aufgrund der Kompetenz wie auch der zeitlichen Dringlichkeit agiert die SRB relativ autonom. Insbesondere hinsichtlich von Ermessensfragen hat die EU-Kommission jedoch ein Letztentscheidungsrecht.[9]

Ein generelles Problem stellt die Wahrung des Eigentumsschutzes dar. Die Abwicklungsrichtlinie (BRRD) bezieht auch unbesicherte Schuldtitel mit ein, bei der zum Emissionszeitpunkt noch keine entsprechende Bail-in-Regelung bestand. Damit werden Wertpapiere entwertet – eine Quasi-Enteignung. Zudem könnten sich für institutionelle Anleger wie Versicherer im Nachhinein die Anforderungen an die Eigenmittelunterlegung für Investitionen in solche Schuldverschreibungen erhöhen. Die Vereinbarkeit mit den fundamentalen Rechtsgrundsätzen des Eigentumsrechts lässt sich nur dadurch herstellen, dass das Rechtsgut ›Abwicklungsfähigkeit‹ als höherrangig gewertet wird.[10]

Ein Bail-in muss nicht nur juristisch handhabbar, sondern auch in der Praxis durchführbar sein. Verschiedene Sachverhalte können einem reibungslosen, zügigen Ablauf jedoch entgegenstehen. Die Behörde kann deshalb bei im konkreten Einzelfall auftretenden Problemen von der vorgesehenen Haftungskaskade (Herabschreibungs- oder Umwandlungsbefugnisse) abweichen (vgl. im Folgenden ausführlich Wallenborn 2015).

1. Ein wesentlicher Umstand ist die im Krisenfall zumeist geringe Zeit zur Reaktion, Planung und Umsetzung eines Bail-in. Bei akut auftretenden Krisen geschieht dies an einem Bankfeiertag oder an einem Abwicklungswochenende. Der SRM berücksichtigt diese Eilbedürftigkeit an verschiedenen Stellen durch die Setzung einer 24-Stunden-Frist.[11] Innerhalb dieser kurzen Zeitspanne ist beispielsweise aufgrund komplexer vertraglicher Regelun-

[6] Zu den Voraussetzungen einer Abwicklung siehe Art. 32 Abs. 1 Abwicklungsrichtlinie (BRRD). Zur notwendigen Systemrelevanz siehe in der Abwicklungsrichtlinie (BRRD) die Rn. 14 u. 25. In ähnlicher Weise wird in Rn 45 u. 67 f. ein öffentliches Interesse vorausgesetzt. Zum Grundsatz der Verhältnismäßigkeit siehe Rn 25, 27, 29, 49 f., 72, 126 u. 131.

[7] Die Umsetzung der Richtlinie in deutsches Recht erfolgte durch das Sanierungs- und Abwicklungsgesetz (SAG). Für die Abwicklung ist in Deutschland §§ 35 ff Insolvenzordnung (InsO) zu beachten.

[8] Unterstützung erfährt die SRB durch die Nationalen Abwicklungsbehörden (NAB). In Deutschland ist diese derzeit in der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) angesiedelt. Sie wird demnächst entsprechend dem SAG in die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eingegliedert.

[9] Der Rat hat nur in zwei Fällen Eingriffsrechte. Wenn kein öffentliches Interesse besteht oder wenn die Kommission eine Abänderung bei der Verwendung der Fondsmittel um 5% oder mehr vornimmt, kann er den Vorschlag verhindern.

[10] In der Praxis spielt bei der Bewertung der Kreditpapiere die Ausfallwahrscheinlichkeit des Emittenten die entscheidende Rolle. Dies gilt auch für eventuell höhere Eigenmittelanforderungen. Das erklärt mit, warum verschiedene Ratingagenturen verlauten lassen, ihr Rating nicht aufgrund der gesetzlichen Neuregelungen ändern zu wollen (vgl. Wallenborn 2015). Ebenfalls dürfte die Notenbankfähigkeit unverändert fortgelten.

[11] Siehe Rn. 92; Art. 44 Abs. 12; Art. 91 Abs. 4 u. 5 Abwicklungsrichtlinie (BRRD).

gen eine sichere Bewertung mancher Derivate und strukturierter Anleihen unmöglich. Deshalb sieht Art. 44 Abs. 3 lit. a Abwicklungsrichtlinie (BRRD) eine Ausnahme vor, wenn »für diese Verbindlichkeiten trotz redlicher Bemühungen der Abwicklungsbehörde ein Bail-in innerhalb einer angemessenen Frist nicht möglich ist«.

2. In der Abwicklungsrichtlinie (BRRD) wie auch im SAG wird auf das Pari-Passu-Prinzip (lat.: im gleichen Schritt) verwiesen. Diesem Gleichrang-Prinzip zufolge müssen gleichrangige Verbindlichkeiten mit gleichem Anteil am Bail-in beteiligt werden. Bestehen jedoch beim Bail-in Probleme einer marktlich angemessenen Bewertung oder ist eine kurzfristige Verwertung der umgewandelten Eigenkapitalmittel bei Liquiditätsabzug schwierig oder gar unmöglich, dann sind diese Papiere eher ungeeignet. Langfristige unbesicherte Schuldtitel, wie Anleihen, Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen ohne ein derivatives Element, stehen in der insolvenzrechtlichen Rangfolge auf gleicher Stufe. Sie wären insofern besser geeignet, doch widerspräche diese Diskriminierung dem Gleichrang-Prinzip.
3. Ähnliche Probleme bereitet das in der Abwicklungsrichtlinie (BRRD) und dem SAG verankerte No-Creditor-Worse-Off-Prinzip (NCWO). Es besagt, dass kein Gläubiger in der Abwicklung schlechter gestellt werden darf als in einem öffentlichen Insolvenzverfahren. Wird jedoch aufgrund von (2) eine Ungleichbehandlung vorgenommen, so können einige Gläubiger relativ höhere Verluste bei gleichrangigen Papieren erfahren und deshalb gegebenenfalls Schadenersatzforderungen stellen. Entsprechende Schadenersatzzahlungen hätte der Europäische Abwicklungsfonds auszugleichen. Mit dem Abwicklungsmechanismusgesetz (AbwMechG) wurde deshalb die Rangfolge von Verbindlichkeiten bei Bankeninsolvenzen geändert. Dem NCWO-Prinzip kann damit in Deutschland Rechnung getragen werden, ohne dass eine zügige Bankenabwicklung behindert wird.[12]
4. Sodann können von einer Umwandlung von Verbindlichkeiten unerwünschte Ansteckungs- oder gar Systemrisiken ausgehen. Dies betrifft zum einen Interbankenverbindlichkeiten. Zum anderen kann ein Bail-in von Sichteinlagen von Unternehmen, die diese zum Zwecke der Liquidität halten, durch deren Lieferverflechtungen zu Ketteneffekten weiterer Finanzinstitute und Unternehmen führen. Gemäß Art. 44 Abs. 3 lit. c Abwicklungsrichtlinie (BRRD) kann die Behörde entsprechende Verbindlichkeiten von einer Umwandlung ausnehmen, wenn »der Ausschluss zwingend erforderlich und angemessen ist, um die Gefahr einer ausgedehnten Ansteckung – vor allem in Bezug auf erstattungsfähige Einlagen von natürlichen Personen, Kleinstunternehmen und kleinen und mittleren Unternehmen – abzuwenden, die das Funktionieren der Finanzmärkte, einschließlich der Finanzmarktinfrastrukturen, derart stören würde, dass dies die Wirtschaft eines Mitgliedstaats oder der Union erheblich beeinträchtigen könnte«.

[12] Siehe § 46 f. Kreditwesengesetzes (KWG) i.V.m. §§ 38 u. 39 Insolvenzordnung (InsO). Mit dieser Neuregelung werden Verbindlichkeiten, die für den Bail-in geeignet sind, und Verbindlichkeiten, die für den Bail-in ungeeignet sind, bei einer Abwicklung genauso behandelt wie bei einer Insolvenz.

Weiterhin Vergemeinschaftung von Hilfen und Haftung

Mit der Errichtung des Bankenabwicklungsmechanismus scheinen Hilfen Dritter in weiter Ferne, da Mittel des Bankenrettungsfonds und des Staates grundsätzlich eine 8%ige Verlusttragung durch Eigentumstitel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten voraussetzen. Eine Vergemeinschaftung der Hilfen sowie der Haftung für etwaige Kredite einer Bankenrekapitalisierung ist jedoch auf verschiedenen Wegen weiterhin möglich:

1. Im europäischen Abwicklungsfonds (SRF) sind die Fondsmittel ab dem Zeitpunkt seiner vollständigen Befüllung mit 55 Mrd. Euro Ende 2023 vollständig vergemeinschaftet.
2. Von 2016 bis Ende 2023 ist der SRF in nationale Kammern untergliedert, die die national eingenommenen Bankenabgaben eigenständig verwalten und für etwaige Schieflagen von Banken in dem Mitgliedstaat eintreten. Allerdings findet eine schrittweise Vergemeinschaftung der Fondsmittel statt, indem die nationalen Kammern ab einer gewissen Inanspruchnahme auf die Mittel der anderen Kammern zurückgreifen können. Während 2016 nationale Beiträge zu 100% eingesetzt werden müssen, sinkt dieser Prozentsatz 2017 auf 60% und 2018 auf 40%. Anschließend werden die nationalen Anteile weiter linear abgebaut bis 2024 die nationalen Kammern aufgelöst werden.
3. In der Aufbauphase können die nationalen Kammern von den anderen nationalen Kammern auf freiwilliger Basis um Kredite bitten.
4. Als Ultima Ratio soll jeder Mitgliedstaat in einem konkreten Abwicklungsfall in seinem Hoheitsgebiet seine nationale Kammer mit einer Kreditlinie unterstützen (nationale Brückenfinanzierung). Über die Erhebung von Sonderbeiträgen von dem betroffenen nationalen Bankensektor sollen etwaige Kredite zurückgezahlt werden, so dass diese Staatskredite mittelfristig fiskalisch neutral wirken.

Darüber hinaus kommen auf verschiedenen Wegen direkte Staatshilfen in Betracht. So sieht Art. 32 Abs. 4 lit. d Abwicklungsrichtlinie (BRRD) »zur Abwendung einer schweren Störung der Volkswirtschaft eines Mitgliedstaats und zur Wahrung der Finanzstabilität« staatliche Garantien für Refinanzierungskredite, neu emittierte Anleihen sowie eine vorsorgende Rekapitalisierung solventer Institute vor. Sodann kommen gemäß Art. 56 Abs. 3 Abwicklungsrichtlinie (BRRD) staatliche Stabilisierungsinstrumente »als letztes Mittel zum Einsatz, nachdem die übrigen Abwicklungsinstrumente so

umfassend wie möglich erwogen und eingesetzt wurden.« Diese umfassen die Eigenkapitalzufuhr sowie eine vorübergehenden staatliche Übernahme. Konkret wären folgende Staatshilfen denkbar:

1. Der Staat kann über eine direkte Rekapitalisierung das Finanzinstitut verstaatlichen.
2. Über die Bildung einer institutsbezogenen Bad Bank kann der Staat problematische Schuldverschreibungen übernehmen. Eine Subvention ist nach EU-Beihilferecht nicht möglich, so dass die Papiere zum ›fairen‹ Marktwert bewertet werden. Um zukünftige Risiken und einen eventuellen Wertberichtigungsbedarf tragen zu können, sind parallel staatliche Bürgschaften für die Absicherung der Bad Bank notwendig. Da die abgebende Bank hierdurch möglicherweise erst eine Offenlegung der Verluste erfährt und entsprechende Abschreibungen vornehmen muss, müsste parallel neues (staatliches) Kapital zugeschossen werden.
3. Sind verschiedene Finanzinstitute im Falle einer übergreifenden Bankenkrise von einer Insolvenz betroffen, kann ein Bad-Bank-Fonds ähnlich der ehemaligen irischen Abwicklungsgesellschaft IBRC oder aktuell des italienischen Bankenrettungsfonds Atlante gegründet werden. Allerdings sind auch hier direkte staatliche Subventionen ausgeschlossen. Der Vorteil liegt in der kollektiven Bündelung, die eine Abwicklung gegebenenfalls vereinfacht.
4. Werden – wie derzeit von der EU-Kommission – direkte staatliche Hilfen nicht genehmigt, könnte der Staat im Nachhinein unter sozialen Aspekten Anleger und Sparer entschädigen. Dies würde nach Ansicht der EU-Kommission mit den Beihilfe- und Abwicklungsrichtlinien vereinbar sein.

Schließlich steht dem Mitgliedstaat bei mangelnder eigener Kreditfähigkeit der Zugang zum ESM offen. Entsprechende Kredite zur Bankenrekapitalisierung sind jedoch nur im Rahmen des regulären Verfahrens möglich. So muss u.a. die Voraussetzung erfüllt sein, dass dies »zur Wahrung der Finanzstabilität des Eurowährungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten unabdingbar ist.« (Art. 3 ESM-Vertrag)[13] Damit ist der ESM-Zugang auf die Rekapitalisierung systemrelevanter Banken beschränkt, deren Insolvenz Dominoeffekte wahrscheinlich macht, durch die die Eurozone insgesamt in Mitleidenschaft gezogen würde. Für diese Kredite haftet der Staat und unterliegt einer strikten Konditionalität.[14]

Der Bankenrekapitalisierungstopf des ESM ist auf 60 Mrd. Euro begrenzt.

Die Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA) ist kein Instrument einer Bankenrekapitalisierung, sondern lediglich eines der Liquiditätszufuhr für vorübergehend als illiquide eingestufter Banken. Es handelt sich um eine Kredithilfe der nationalen Zentralbank (NZB) zur Stützung heimischer Finanzinstitute, die sich am Interbankenmarkt oder bei der EZB nicht mehr refinanzieren können. Gemäß Art. 14.4 EZB-Satzung zählt ELA zu den ›anderen Aufgaben‹, die die NZBen in eigener Verantwortung auf eigene Rechnung wahrnehmen können.[15] Voraussetzung für diese außerordentliche Hilfe ist die Solvenz des Geldinstitutes, das lediglich vorübergehend Liquiditätsprobleme hat. Gegenüber der herkömmlichen Refinanzierung über den Interbanken-/Geldmarkt oder die EZB wird der Zugang durch einen ermäßigten Zinssatz und niedrigere Sicherheitsanforderungen erleichtert. Durch die stattfindende Risikoübernahme der NZB entlastet sich die EZB von möglichen Ausfällen. Die Erwähnung dieser Hilfen erfolgt an dieser Stelle, da sie in der Vergangenheit trotz restriktiver interner Richtlinien der EZB durchaus bewusst und offensichtlich unter Kenntnisnahme des EZB-Rates zur Stützung insolventer Finanzinstitute eingesetzt wurden – so im Fall Zypern (2013), Irland (2013) und Griechenland (2014/15).[16]

Alternative Lösungswege zur italienischen Bankenrettung

Die ersten Anwendungsfälle des neuen Regimes litten nicht nur unter der Unkenntnis und Überraschung der zur Abwicklung herangezogenen Gläubiger. Die drohenden Insolvenzen wurden auch ganz unterschiedlich gehandhabt (vgl. Kunz 2015; Frühauf 2016b). Noch kurz vor Inkrafttreten des Bail-in-Mechanismus zum 1. Januar 2016 erhielten die vier griechischen Großbanken Ende November 2015 vom Staat und aus dem Hellenic Financial Stability Fund ca. 10 Mrd. Euro, die aus ESM-Krediten für die Bankenrekapitalisierung vorgesehen waren. Demgegenüber mussten die überwiegend ausländischen Gläubiger von Vorranganleihen der portugiesischen Novo Banco, dem Nachfolgeinstitut der 2014 abgewickelten Banco Espirito Santo, Anfang 2016 die Haftung für 2 Mrd. Euro übernehmen, während Anleihen von über 3,4 Mrd. Euro ausgenommen waren. Investoren interpretierten diese Diskriminierung als Willkürakt und reagierten verunsichert. Bankaktien und Nachranganleihen (Contingent Convertible Bonds) von europäischen Banken verloren seit

[13] Siehe auch Art. 12 Abs. 1 sowie Art. 13 Abs. 1 lit. a ESM-Vertrag. Am 8. Dezember 2014 hat der ESM-Gouverneursrat eine entsprechende Änderung des ESM-Instrumentariums nach Art. 19 ESM-Vertrag beschlossen, der zukünftig Rekapitalisierungskredite und den Kauf von Aktien durch den ESM ermöglicht.

[14] Insbesondere auf ein Drängen der Bundesregierung wurde ein direkter Zugang der Banken zu Krediten des ESM verhindert. Diese Möglichkeit hätte eine Abänderung des ESM-Vertrages notwendig gemacht. Ein direkter Zugang der Banken wäre aus Sicht des Mitgliedstaates wesentlich attraktiver gewesen, da eine Staatshaftung und ein Auflagenprogramm hätten vermieden werden können. Zur indirekten und direkten Bankenrekapitalisierung durch den ESM (vgl. Murswiek 2014).

[15] Diese Wertpapierkäufe finden im Rahmen des Agreement on Net Financial Assets (ANFA) statt. Durch die Bereitstellung von Zentralbankgeld nimmt die jeweilige NZB eine Geldschöpfung auf eigene Kosten und Risiko vor (vgl. ausführlich auch Meyer 2016a).

[16] Vgl. Meyer (2016a, S. 30–33). Die internen Richtlinien wurden im Oktober 2013 verschärft (vgl. Europäische Zentralbank 2013).

Jahresbeginn stark an Wert, und auch die Kreditausfallversicherungen zogen nicht nur in den Krisenländern an.

In Italien ist eine Gläubigerbeteiligung aufgrund der kleinteiligen Eigentümer- und Gläubigerstrukturen politisch umstritten. Die dortigen Institute finanzieren sich in erheblichem Umfang über ihre Kunden, zum einen als Anteileigner zum anderen als Gläubiger von Bankobligationen. Nach Angaben der Banca d'Italia halten italienische Haushalte Bankschulverschreibungen im Wert von ca. 200 Mrd. Euro, ein für Eurostaaten überdurchschnittlicher Wert. Mit einer im März 2016 beschlossenen Reform der vielfach genossenschaftlich organisierten (Regional-)Banken sollen diese in Aktiengesellschaften umgewandelt werden, auch um den Handel mit entsprechenden Anteilen zu erleichtern. Wie oben geschildert, will die italienische Regierung nach der Rekapitalisierung von vier Regionalbanken Ende letzten Jahres bereits über Entschädigungszahlungen an Kleinanleger nachsteuern.

Von daher dürfte der Widerstand gegen ein Bail-in der Anteilseigentümer und Gläubiger zur Sanierung italienischer Banken erheblich sein. Geht man die Haftungskaskade weiter durch, so ist für 2016 lediglich die nationale Kammer des Abwicklungsfonds (SRF) zugänglich, der jedoch noch weitgehend leer ist und deshalb ausfällt. Es bleiben mögliche Staatshilfen, für die jedoch aufgrund einer Staatsschuldenquote von 132,7% und bei Einhaltung des Fiskalpaktes kaum Spielraum besteht. Zudem sind staatliche Subventionen rechtlich ausgeschlossen. Des Weiteren erscheint ein ESM-Kredit aufgrund der staatlichen Beantragung und der damit einhergehenden Konditionierungsauflagen als überaus unattraktiv für die italienische Regierung.

Wie wäre ein ›italienischer Weg‹ zur Lösung dieses Dilemmas möglich? Unter Hinweis auf das Brexit-Votum sowie die Ergebnisse der Bankenstresstestes verweist die italienische Regierung auf eine Ausnahmeregelung gemäß Art. 32 Abs. 4 lit. d Abwicklungsrichtlinie (BRRD), die bei einer Gefährdung der Finanzmarktstabilität anzuwenden wäre. Bereits Anfang Juli 2016 genehmigte die EU-Kommission daraufhin einen Garantiefonds mit einem Sicherungsvolumen von 150 Mrd. Euro. Mit Hilfe dieses zunächst bis Ende 2016 befristeten Fonds können Banken neu begebene Anleihen mit staatlichen Garantien absichern. Hierfür müssen sie marktliche Gebühren zahlen, so dass eine Beihilfe ausgeschlossen sein sollte. Des Weiteren könnte die Regierung auf die Anwendung der Ausnahmeregelung vom Bail-in gemäß Art. 44 Abs. 3 Abwicklungsrichtlinie (BRRD) drängen. Sie könnte auf die zeitliche Enge (lit. a) und die Gefahr einer ausgedehnten Ansteckung der Realwirtschaft bzw. einer Gefährdung der Finanzstabilität (lit. c) verweisen. Schon im Februar einigte man sich mit der EU-Kommission darauf, dass jede Bank ihre eigene Bad Bank gründet, um ihre Problemkredite auszulagern. Da dies jedoch ebenfalls nur zu Marktbedingungen erfolgen konnte, scheiterte diese Lösung.

Stattdessen gründete ein Bankenkonsortium auf Druck der Regierung den Bankenrettungsfonds Atlante. Diese institutsübergreifende Einrichtung wurde bei einer geringen Staatsbeteiligung von der Kommission akzeptiert. Der Fonds soll über ein Volumen von knapp 4 bis 5 Mrd. Euro verfügen können.[17] Seine Aufgaben sind die Übernahme notleidender Kreditpapiere zum Buchwert (u.a. Monte dei Paschi) (30% der Fondsmittel) und die Garantienstellung für Kapitalerhöhungen der drei Krisen-Volksbanken (u.a. Banca Popolae di Vicenza und Veneto Banca) (70% der Fondmittel).[18] Bereits durch die Inanspruchnahmen als Sicherungsgeber ist etwa die Hälfte der Gelder gebunden. Damit dürfte ein Bedarf an weiteren Fondsmitteln bestehen, denn von den geschätzten 360 Mrd. Euro an notleidenden Krediten des Bankensystems sind etwa 240 Mrd. Euro nicht durch Rückstellungen gedeckt.

Die Regierung dürfte in jedem Fall vermeiden wollen, Staatshilfen im Sinne des EU-Rechts zu gewähren. Geeignet wäre deshalb das Instrument der halbstaatlichen Förderbank Cassa Depositi e Prestiti (CDP), die bislang ähnlich der deutschen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) die Förderung von Infrastrukturprojekten übernimmt, aber auch private Unternehmen mit Krediten unterstützt und schon an Atlante beteiligt ist (vgl. zur CDP Bayer 2013). Das zu etwa zu 80% in staatlichem Besitz befindliche Institut refinanziert sich durch staatlich garantierte Postspareinlagen im Volumen von 242 Mrd. Euro von etwa 24 Mio. Kunden (31. Dezember 2013). Denkbar wäre, dass der Staat einen notenbankfähigen Schuldschein an die Förderbank gibt, den diese im Rahmen ihrer wirtschaftspolitisch ausgerichteten Förderung zur Aufstockung ihrer bereits bestehenden Einlage in den Bankenrettungsfonds Atlante weiterleitet.[19] Die EU-Kommission stuft Atlante bislang als privates Vehikel ein, da der Fonds

[17] Neben den zwei Großbanken Unicredit und Intesa Sanpaolo, die je 1 Mrd. Euro beisteuern, sollen Versicherer, u.a. Generali, Unipol und Cattolica, zusammen 1 Mrd. Euro und Investmentfonds weitere 500 Mio. beitragen. Außerdem sollen mit 200 bis 600 Mio. Euro die halbstaatliche Cassa Depositi e Prestiti (CDP) und die öffentlich-rechtliche Sparkassenstiftung mit 500 Mio. Euro beteiligt sein (vgl. Piller 2016a).

[18] Hieran knüpft ein Vorschlag von A. Alesina und F. Giavazzi, die den Ankauf der Anleihen zum Buchwert durch den privaten Fonds Atlante als »Marktwert« der Anleihen interpretieren, zu dem der Staat weitere notleidende Kredite aufkaufen könnte. Hierdurch würde das Verbot der Subvention umgangen (vgl. Mussler, Piller und Schäfers 2016). Allerdings wäre die Abkehr vom Bail-in weiterhin begründungsbedürftig. Nach der Vorabentscheidung des EuGH zur slowenischen Bankenabwicklung und der Anerkennung der Bankenmitteilung der EU-Kommission von 2013, die bereits die Beteiligung von Anteilseignern und nachrangigen Gläubigern vorsah, dürfte diese Umgehung noch schwieriger werden. Siehe EuGH-Urteil vom 19. Juli 2016, Az. C-526/14.

[19] Unter der Annahme einer Ausfallquote von 70% bei den 360 Mrd. Euro notleidenden Kredite bliebe bei einer bereits vorliegenden Risikovorsorge von 120 Mrd. Euro ein zu deckender Kapitalzuschuss von ca. 130 Mrd. Euro. Bezogen auf den Staatsschuldenstand zum 31. Dezember 2015 in Höhe von 2 172 Mrd. Euro würde die Staatsschuldenquote durch den Schuldschein von 132,7% auf 140,7% steigen. Demgegenüber wird ein akuter Kapitalbedarf von lediglich 40 Mrd. Euro angegeben (vgl. Mussler, Piller, Plickert, Schäfers 2016).

nicht mehrheitlich unter staatlicher Kontrolle steht. Deshalb sollte die weiterhin bestehende Minderheitsbeteiligung der CDP in Kombination mit dem Schuldschein an dieser Einschätzung nichts ändern.[20] In Anlehnung an den Fall Irland 2013 könnte Italien die Lasten aus der Kredithilfe über zwei – mit dem EU-Recht nicht konforme, aber in der Vergangenheit angewandte – unkonventionelle Maßnahmen mindern (vgl. Meyer 2016a, S. 31 ff.).

Erstens: Atlante könnte den Schuldschein als Sicherheit zur Refinanzierung im Rahmen der ELA-Notfall-Liquiditätshilfe an die italienische Notenbank einreichen, um Liquidität zum Ankauf der Problemkredite (Bad Bank) zu erhalten.[21] Indem der Fonds zum Buchwert (long term economic value) notleidende Kredite von quasi insolventen Finanzinstituten aufkauft, entlastet er diese von notwendigen Wertberichtigungen, ermöglicht deren Solvenz und Fortbestand, muss aber selbst die Abschreibungen vornehmen. Bei Abschlägen zum Marktwert (fair value) in Höhe von 80 bis 90% würde Atlante bei der Verwertung erhebliche Verluste anhäufen, die das Kapital aufzehren.

Zweitens: Nach abgeschlossener Arbeit könnte die Regierung die Insolvenz von Atlante betreiben, indem die Wertberichtigen/Abschreibungen des Fonds so hoch angesetzt werden, dass die Verluste die Kapitaleinlagen vollständig aufzehren. Damit wäre zugleich eine Möglichkeit zur Monetarisierung des Staatskredites eröffnet, die die EZB bereits im Fall Irland 2013 akzeptiert hat (vgl. Hoffmann 2016, S. 5 ff.; Meyer 2016a, S. 34 f.). Infolge der Insolvenz und der Nichtbedienung der ELA-Kredite wird die italienische Notenbank auf den als Garantie eingebrachten staatlichen Schuldschein zur Verwertung zurückgreifen. Mit dem Ziel, eine Erleichterung der Kreditkonditionen für den italienischen Steuerzahler zu erreichen, könnte die Regierung ihre Forderung einer Umwandlung dieser Staatsschuld an die Banca d'Italia herantragen.

In vorangegangener Weise wurde 2013 die irische Auffanggesellschaft IBRC für die Bankenaltlasten, die unter anderem auch für die Abwicklung der Anglo Irish Bank fungierte, für insolvent erklärt.[22] Nicht der Zwang des Marktes, sondern die Opportunität des irischen Parlamentes führte zur Insolvenz. Damit fiel der als Pfand im Besitz der irischen Notenbank befindliche Schuldschein des irischen Staates der Zentralbank zur Verwertung zu. Diese tauschte den Schuldschein auf politischen Druck in acht langlaufende Staatsanleihen im Nominalwert von 25 Mrd. Euro um. Der Tilgungszeitraum wurde bis 2053 verlängert und war damit etwa viermal so lang wie zuvor. Zudem wird die erste Rate erst 2038 fällig.[23]

Was wären die pekuniären Wirkungen dieser Umschuldung? Ein Tilgungsaufschub sowie eine Verlängerung der Rückzahlung des Kredites führen in Verbindung mit einer Absenkung des Zinssatzes zu einem erheblich geringeren Barwert des neuen Schuldtitels. Anders ausgedrückt: Die Umschuldung wirkt wie ein Vorschuss auf zukünftige Notenbankgewinne. Der Tausch eines relativ wertvollen Schuldscheines gegen eine Staatsanleihe mit längerer Laufzeit und niedrigerer Verzinsung würde bei der italienischen Notenbank Wertberichtigungen notwendig machen, die über die Auflösung von Rücklagen finanziert werden müssten.

Die neuen Anleihen würden als ANFA-Wertpapiere bilanziert (vgl. auch Hoffmann 2016, S, 4 ff.). Das technische Problem hierbei: Die für Italien geltende ANFA-Obergrenze für eine Geldschöpfung auf eigene Rechnung würde voraussichtlich stark überschritten werden. Allerdings sieht das ANFA-Abkommen verschiedene Ausnahmeregelungen vor, die eine fallweise und unvorhersehbare Überschreitung der Obergrenze rechtfertigen könnten. So kann die EZB unter außergewöhnlichen Umständen (»under exceptional circumstances«) (Art. 4 Abs. 3 ANFA-Abkommen) die Obergrenzen erhöhen, wenn eine Änderung der geldpolitischen Parameter vorliegt. Außerdem können Entwicklungen, die in Verbindung mit den Netto-ANFA-Positionen stehen und außerhalb der Kontrolle der NZB liegen, eine zeitweise Überschreitung der Obergrenze zulassen (»developments in relation to net financial assets which are not directly under the control of an NCB may justify a temporary deviation from its financial asset ceiling.«) (Art. 5 Abs. 3 ANFA-Abkommen). Hierzu zählen konkret gemäß Art. 5 Abs. 4 ANFA-Abkommen (a) zusätzliche Forderungen des Internationalen Währungsfonds (IWF); (b) die Gewährung von ELA-Nothilfen; (c) nicht abgelöste Forderungen des Eurosystems und (d) unvorhergesehene Bilanzentwicklungen infolge der Inanspruchnahme ungenutzter ANFA-Spielräume durch andere NZBen. Keine dieser Ausnahmeregelungen würde jedoch – wie im Fall Irland – auf die italienische Situation zutreffen. Selbst lit. b fände keine Anwendung, da es sich bei den neuen Anleihen weder um ELA-Kredite noch um eine Verwertung der für ELA-Kredite eingereichten Sicherheiten handelt, sondern um die Umwandlung eines Kreditpapieres.

[20] Alternativ wäre auch staatliches Mezzaninkapital in Form einer stillen Beteiligung an Atlante denkbar, wo der Staat zwar nicht nach außen auftritt (Geschäftsführung), aber im Innenverhältnis Haftungskapital bereitgestellt.

[21] ELA-Notkredite setzen die Solvenz des Finanzinstitutes voraus (vgl. Europäische Zentralbank 2013). Da Atlante die Mittel aber zur Abwicklung und Rekapitalisierung an sich insolventer Banken verwendet, könnte ein Missbrauch vermutet werden. Allerdings zeigte der EZB-Rat in der Vergangenheit hinsichtlich der Krisenbanken in Griechenland (2012 sowie 2014/15), Zypern (2013) und Irland (2013) erhebliche Toleranz (vgl. hierzu ausführlich Meyer 2016a, S. 31 ff.).

[22] Das irische Parlament erklärte in einer Nachtsitzung am 7. Februar 2013 durch einen einseitigen Parlamentsbeschluss die Insolvenz der Abwicklungsgesellschaft IBRC. Zu diesem nächtlichen Coup musste Staatspräsident Higgins wegen seiner Unterschrift aus Italien eingeflogen werden.

[23] Die mittlere Laufzeit der Anleihen beträgt mehr als 34 Jahre im Vergleich zu acht Jahren bisher. Zwar ist der neue, variable Zinssatz an den europäischen Geldmarktzins Euribor gekoppelt und somit gegenüber den ehemals nominal 8% wesentlich niedriger. Effektiv ändert sich jedoch kaum etwas, da die Zinserträge über den Gewinn der Notenbank dem Staatshaushalt nach wie vor zufließen (vgl. Theurer und Ruhkamp 2013).

Konsequenterweise hat der EZB-Rat diesen Vorgang im Fall Irland damals als monetäre Staatsfinanzierung gewertet. Insofern hätte er bei dieser Transaktion sofort einschreiten müssen. Stattdessen hat der EZB-Rat damals die Lösung »einstimmig zur Kenntnis genommen«, was de facto einer Billigung infolge politischen Drucks der irischen Regierung gleichkam.[24] Das Beispiel zeigt auch, dass eine monetäre Staatsfinanzierung ohne Höchstgrenze eine Alternative zu dem überaus knapp bemessenen ESM-Bankenrekapitalisierungstopf von 60 Mrd. Euro darstellen kann, auch wegen des eher geringen politischen Widerstandes.

Bewertung des ›italienischen Weges‹ zur Bankenrettung

Die Unsicherheit bei Investoren von Aktien, Einlagen und Anleihen von Banken ist nach den bisherigen Erfahrungen der Bankenrettung und der Praxis des Bail-in-Mechanismus aus Griechenland, Portugal und Italien groß. Darüber hinaus wird der einheitliche Bankenabwicklungsmechanismus (SRM) auch seitens der Wissenschaft nicht unkritisch gesehen. So können von einer Gläubigerbeteiligung insbesondere bei großen, grenzüberschreitend tätigen Geldinstituten und bei systemübergreifenden Bankenkrisen selbstverstärkende Ansteckungseffekte durch antizipative Reaktionen auf den Finanz- und Wertpapiermärkten entstehen (vgl. Avgouleas und Goodhart 2014). Lediglich bei weitgehend isolierten Schieflagen, die beispielsweise auf einem Fehlmanagement beruhen, erscheint ein Bail-in ökonomisch unproblematisch und angeraten. Auch deshalb sind die Anwendung der Ausnahmeregeln und gegebenenfalls die Umgehung einer weitreichenden Gläubigerbeteiligung bei frühzeitigen Staatshilfen nicht von vorn herein ökonomisch abzulehnen.

Die vorgestellte und keinesfalls abseitige Alternative einer italienischen Bankenrettung besitzt folgende Strukturmerkmale:

1. Bei hinreichender finanzieller Ausstattung bzw. Umfang der staatlichen Einlage kann im günstigen Fall eine erfolgreiche Bankenrettung vermutet werden.[25] Die indirekte Rekapitalisierung durch den Staat erfolgt durch den Aufkauf von neuen Aktien einer unter Marktbedingungen nicht durchführbaren Kapitalerhöhung und mittels der Übernahme von Problemkrediten zu subventionierten Konditionen.
2. Durch die Zwischenschaltung der halbstaatlichen Förderbank CDP dürfte formal die Abwicklungsrichtlinie (BRRD) nicht tangiert sein. Auch entfällt der Vorwurf einer nach EU-Recht schädlichen Staatshilfe, denn der als privat geltende Bankenfonds Atlante übernimmt das Haftungsrisiko und die Wertberichtigungen in die eigenen Bücher. Nach der Insolvenz von Atlante saldieren sich für die CDP die Verluste aus der wertlos gewordenen Kapitalbeteiligung an dem Rettungsfonds (Aktiva) mit der über den Schuldschein erfolgten Eigenkapitaleinlage des Staates (Passiva). Per saldo wird die CDP-Bilanz durch die Bankenrettung nicht betroffen.
3. Die Einreichung des staatlichen Schuldscheines bei der Banca d'Italia als ELA-Nothilfe zur Refinanzierung ist eine nationale Euro-Geldschöpfung, auf die das Eurosystem direkt keinen Einfluss hat. Durch den damit verbundenen Anstieg der ANFA-Netto-Finanzanlagen des Eurosystems bei national-autonomer Geldschöpfung sinkt der geldpolitische Steuerungsspielraum der EZB (vgl. Meyer 2016b, S. 414 ff.).
4. Im Falle einer Staatsinsolvenz Italiens und eines Euroaustritts fände eine Vergemeinschaftung der Haftung für den der Zentralbank eingereichten Schuldschein statt. Die Eurostaaten haften anteilig gemäß ihrem Kapitalschlüssel an der EZB.
5. Mit der Einreichung des Schuldscheines an die italienische Notenbank erlangt der Fiskus quasi eine Nullzins-Finanzierung, da die Zentralbank die Zinserträge über ihren Gewinn an den Staatshaushalt abführt.
6. Die nach der Insolvenz vollzogene Umwandlung des Schuldscheines in eine langlaufende Staatsanleihe zu günstigeren Zinsen führt zu einem geringeren Barwert des Kreditpapieres. Im Umfang der Barwertminderung ist dieser Vorgang als eine monetäre Staatsfinanzierung zu werten und verstößt daher gegen das Verbot der monetären Staatsfinanzierung (Art. 123 Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV)).

Der durch die irische Bankenrettung vorgezeichnete ›italienische Weg‹ würde weitgehend abseits des Regelwerks des einheitlichen Bankenabwicklungsmechanismus (SRM) verlaufen. Unter Anwendung der Ausnahmeregelung der Abwicklungsrichtlinie (BRRD) für den Bail-in und einer mangelnden Kapazität der italienischen Kammer des Abwicklungsfonds (SRF) würde sofort auf staatliche Kredithilfen zurückgegriffen werden. Damit werden zwei wesentliche Ziele des Bail-in-Regimes nicht erreicht: Zum einen der Schutz des Steuerzahlers, zum anderen die erzieherische Anreizwirkung einer Gläubigerhaftung. Letztere dürfte allerdings erst nach einer gewissen Zeit des Bestehens der neuen Regeln langfristig eintreten, da eine antizipative Anpassung in der Kürze der Zeit entweder nicht (Banken) oder nur panikartig (nachrangige Gläubiger) erfolgen kann. Auch dürfte eine gegebenenfalls systemische Bankenkrise den Einsatz von Steuermitteln rechtfertigen.[26] Hinsichtlich der im

[24] Vgl. hierzu und zu dem Zitat Theurer und Ruhkamp (2013). In ihren Erläuterungen zu ANFA stellt die Europäische Zentralbank (2015) demgegenüber fest: »Bislang ist es noch nie zu einer ungerechtfertigten Abweichung von den Obergrenzen für Netto-Finanzanlagen gekommen.« Indirekt würde mit der Umschuldung zu günstigeren Konditionen auch gegen die früheren Auflagen des ELA-Notkredites verstoßen werden (vgl. König und Bernoth 2016, S. 148).

[25] Voraussetzung ist allerding die Behebung der zu Beginn des Beitrages erwähnten generellen Mängel des italienischen Bankensystems.

[26] Vgl. Avgouleas und Goodhart (2014, S. 10 ff.). Gerade für Italien erscheint aufgrund des Umfangs und der Verbreitung der Schieflagen von Banken eine systemische Krise nicht unwahrscheinlich zu sein.

Aufbau befindlichen europäischen Bankenunion wäre der ›italienische Weg‹ allerdings verheerend. Auch wenn die europäischen Entscheidungsträger die italienische Bankenrettung als ökonomisch begründbaren Sonderfall darstellen würden: Angesichts der vielen Ausnahmen und Lockerungen fiskalischer und geldpolitischer Regeln in der Vergangenheit und Gegenwart würden die Bürger anderer Eurostaaten dieser Argumentation kaum folgen. Deshalb wäre der politische Schaden voraussichtlich groß.

Die Kombination der staatlichen Kredithilfe mit einem ELA-Notkredit dürfte im konkreten Fall gegen die ELA-Bedingungen verstoßen. Er ist nicht nur wegen der – im Extremfall eines italienischen Staatskonkurses – Gemeinschaftshaftung aller Eurostaaten problematisch. Bei erheblicher Überschreitung der ANFA-Obergrenze der autonom-italienischen Geldschöpfung kann die EZB ihre geldpolitische Steuerungsfähigkeit nur eingeschränkt wahrnehmen. Hinzu kommt eine Nullzins-Finanzierung des italienischen Fiskus, der die Zinszahlungen des Kredites über den Notenbankgewinn zurückerhält. Jegliche Anreize einer zurückhaltenden Kreditpolitik entfallen. Dem italienischen Bürger werden weniger Lasten abverlangt, als es marktliche Bedingungen notwendig machen würden. Schließlich wäre die Umwandlung des Schuldscheins in eine Anleihe mit geänderten Konditionen eine monetäre Staatsfinanzierung, die juristisch als Rechtsbruch, ökonomisch schädlich und politisch bedenklich zu bewerten wäre.

Fazit: Der ›italienische Weg‹ wäre als Präzedenzfall für eine zukünftige europäische Bankenrettung von entscheidender Bedeutung, auch und gerade, weil er im Ansatz der Blaupause der irischen Bankenabwicklung 2013 entspricht. So formulierte EZB-Präsident Mario Draghi anlässlich der EZB-Pressekonferenz vom 21. Januar 2016: »A good example is what's happening in Ireland, which is one of the most successful countries as far as recovery is concerned, and regaining market access, and they're dealing with the NPLs [non-performing loans] gradually.«[27]

Literatur

Artikel

Avgouleas, E. und Ch.A. Goodhart (2014), »A Critical Evaluation of Bail-in as a Bank Recapitalisation Mechanism«, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper No. 10065.

Bayer, T. (2013), »Omnipräsente Staatsbank«, *Die Welt*, 28. Januar, verfügbar unter: http://www.welt.de/print/die_welt/wirtschaft/article113167356/Omnipraesente-Staatsbank.html, aufgerufen am 27. Juli 2016.

Europäische Zentralbank (2015), »Was bedeutet ANFA?«, verfügbar unter: http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/anfa_qa.de.html, aufgerufen am 8. Februar 2016.

Frühauf, M. (2016a), »EZB nimmt Italiens Banken ins Visier«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 9. März, 18.

Frühauf, M. (2016b), »Brüssel soll Haftungsregeln für Banken aufweichen«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 22. Februar, 19.

Hartmann, D. (2016a), »Die italienische Bankenkrise – viel Lärm um wenig«, verfügbar unter: http://www.bantleon.com/de/aktuelles/analysen/2016/2016-04-28, aufgerufen am 29. Juli 2016.

Hoffmann, D. (2016b), »ANFA ermöglicht Finanzierung von Bankenabwicklungen durch nationale Zentralbanken«, *ifo Schnelldienst* 69(13), 3–11.

König, Ph. und K. Bernoth (2016), »The Eurosystem's Agreement on Net Financial Assets (ANFA): Covert Monetary Financing or Legitimate Portfolio Management?«, *DIW Economic Bulletin* (12+13), 141–150.

Kunz, A. (2015), »In der Gerechtigkeitsfalle«, *Die Welt*, 11. November, 6.

Meyer, D. (2016a), »Euro-Geldschöpfung durch die Mitgliedstaaten – Gefahren aus nationalem Zusatzgeld«, *ifo Schnelldienst* 69(6), 30–40.

Meyer, D. (2016b), »ANFA – Nationale Geldschöpfung als Sprengsatz für die Währungsunion?«, *Wirtschaftsdienst* 96(6), 413–421.

Mussler, W. (2016), »Staatliche Bankenrettung in Italien vom Tisch«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 28. Juli, 17.

Mussler, W., T. Piller und M. Schäfers (2016), »Italien bastelt an Staatshilfe für Banken«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 6. Juli, 17.

Mussler, W., T. Piller, Ph. Plickert und M. Schäfers (2016), »Widerstand gegen neue Staatshilfen für Banken«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 12. Juli, 17.

Mußler, H. (2016), »Italiens Banken schütten fast so viel Dividenden aus, wie sie verdienen«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 9. April, 30.

Murswiek, D. (2014), »Bankenrettung durch den ESM – wieder ein gebrochenes Versprechen«, *Der Hauptstadtbrief* 126, 17. Dezember, verfügbar unter: http://www.derhauptstadtbrief.de/cms/105-der-hauptstadtbrief-126/664-bankenrettung-durch-den-esm-wieder-ein-gebrochenes-versprechen, aufgerufen am 1. August 2016.

Piller, T. (2016a), »Neuer Fonds soll Italiens Banken retten«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 13. April, 16.

Piller, T. (2016b), »Rom will eine neue staatliche Bankenrettung«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 7. August, 22.

Piller, T. (2016c), »Der Rettungsplan für Monte dei Paschi ist riskant«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 1. August, 23.

Piller, T. (2016d), »Italiens Bankenrettung legt einen Fehlstart hin«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 4. Mai, 16.

Theurer, M. und St. Ruhkamp (2013), »Irland bekommt 25 Jahre Zahlungsaufschub«, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 8. Februar, 13.

Wallenborn, I. (2015), »Bankenabwicklung: Vorrang nicht bail-in-fähiger Verbindlichkeiten in der Insolvenz erleichtert das Verfahren«, verfügbar unter: https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2015/fa_bj_1512_bankenabwicklung.html, aufgerufen am 20. Juli 2016.

Rechtsquellen

Agreement of 19. November 2014 on Net Financial Assets (ANFA-Abkommen), verfügbar unter: http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_anfa_agreement_19nov2014_f_sign.pdf?208a41defab3909e542d83d497da43d2, aufgerufen am 20. Juli 2016.

Europäische Zentralbank (2013), Verfahren für die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfe vom 16. Oktober 2013.

Gesetz zur Anpassung des nationalen Bankenabwicklungsrechts an den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus und die europäischen Vorgaben zur Bankenabgabe vom 2. November 2015 (BGBl. I S. 1864) (Abwicklungsmechanismusgesetz – AbwMechG).

[27] Vgl. das Protokoll der EZB-Pressekonferenz vom 21. Januar 2016, verfügbar unter: https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2016/html/is160121.en.html, aufgerufen am 20. Juli 2016.

Insolvenzordnung vom 5. Oktober 1994 (BGBl. I S. 2866), die zuletzt durch Artikel 16 des Gesetzes vom 20. November 2015 (BGBl. I S. 2010) geändert worden ist (InsO).

Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das durch Artikel 4 des Gesetzes vom 30. Juni 2016 (BGBl. I S. 1514) geändert worden ist (Kreditwesengesetz – KWG).

Protokoll (Nr. 4) über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (EZB-Satzung).

Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (Abwicklungsrichtlinie, BRRD).

Sanierungs- und Abwicklungsgesetz vom 10. Dezember 2014 (BGBl. I S. 2091), das zuletzt durch Artikel 16 Absatz 9 des Gesetzes vom 30. Juni 2016 (BGBl. I S. 1514) geändert worden ist (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz – SAG).

Vertrag zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), T/ESM 2012/de.

Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), Fassung aufgrund des am 1. Dezember 2009 in Kraft getretenen Vertrages von Lissabon (Konsolidierte Fassung bekanntgemacht im ABl. EG Nr. C 115 vom 9. Mai 2008, S. 47).