

Impulse

APR 2019

Vom ESM zum EWF – Klare Regeln bei der Weiterentwicklung vom Krisen- zum Vorsorgemechanismus für eine stabile Euro-Zone

- Ein mit erweiterten Kompetenzen und neuen Finanzinstrumenten ausgestatteter ESM/EWF dient der Stärkung der Euro-Zone.
- Solidarität muss immer mit dem Streben nach Solidität verbunden sein.
- Eine Letztsicherung für den SRF kann zur Stabilisierung der Bankenunion beitragen.
- Die Gewährung vorsorglicher Kreditlinien muss an strikte Regeln gebunden sein.

Dr. Harald Noack

Anfang Dezember 2017 hat die Europäische Kommission einen Fahrplan für die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion vorgestellt. Dabei wird u.a. die Einrichtung eines Europäischen Währungsfonds (EWF) mit erweiterten Aufgaben vorgeschlagen, der im EU-Rechtsrahmen verankert und auf der bewährten Struktur des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) fußen soll.¹

Die Euro-Gruppe und der Europäische Rat haben sich seitdem mehrfach mit diesen Vorschlägen beschäftigt. So haben die Staats- und Regierungschefs zuletzt auf der Tagung des Euro-Gipfels im Dezember 2018 alle Elemente des Berichts der Euro-Gruppe über die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion vom 4. Dezember 2018 gebilligt.² Diese hatte in Bezug auf den ESM u.a. Einvernehmen darüber erzielt, dass dieser die Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF) bereitstellen und zukünftig eine vorsorgliche Kreditlinie für Mitgliedstaaten unter bestimmten Bedingungen zur Verfügung stellen soll. Zudem soll der ESM gemeinsam mit der EU-Kommission stärker in die makroökonomische Überwachung der Mitgliedstaaten und die Überwachung und Ausarbeitung von Hilfsprogrammen involviert werden.³

An der detaillierten Umsetzung und den dazu notwendigen Anpassungen bzw. Änderungen im ESM-Vertrag soll im ersten Halbjahr 2019 gearbeitet werden. Ebenso dürften die bisher nicht in Angriff genommenen Vorschläge der EU-Kommission weiter auf der Agenda der Euro-Gruppe stehen.

► Vom ESM der Euro-Zone zum EWF der Europäischen Union

Zur Bewältigung der Folgen der Finanzkrise im Euro-Währungsgebiet hat der ESM einen bedeutenden Beitrag geleistet. Aufgrund der durch die Krise bedingten Notwendigkeit, schnell handeln zu müssen, wurde der ESM 2012 durch einen völkerrechtlichen Vertrag, den ESM-Vertrag, als internationale Finanzinstitution mit einem Stammkapital von 704,8 Milliarden Euro gegründet.⁴ Die Anteile der einzelnen Mitgliedstaaten am Stammkapital bzw. das Stimmgewicht entsprechen dem jeweiligen Anteil der Staaten am Kapital der Europäischen Zentralbank (EZB).⁵ Als permanenter Krisenbewältigungsmechanismus soll der ESM die Zahlungsfähigkeit der Euro-Länder bei zeitweiligen Finanzierungsproblemen sichern. Dazu stehen

1 EU-KOM, Fahrplan WWU

2 EU-Rat, Euro 503/18

3 EU-Rat, Pressemitteilung 738/18 nebst Anlagen

4 siehe hierzu: ESM 2017

5 Der derzeitige Anteil Deutschlands am ESM liegt bei 26,9616 Prozent mit einem gezeichneten Kapital von rund 190 Milliarden Euro, Quelle: ESM, S. 57

ihm verschiedene Instrumente für die Gewährung von Stabilitätshilfen mit einem Gesamtvolumen von insgesamt 500 Milliarden Euro zur Verfügung. Die Mittelvergabe erfolgt unter Auflagen, zu denen sich die kreditnehmenden Staaten verpflichten müssen.

Der Vorschlag der EU-Kommission sieht vor, den ESM-Vertrag in europäisches Gemeinschaftsrecht zu überführen. Nach Ansicht der EU-Kommission würde die Umwandlung des ESM in einen EWF zu einer stärkeren institutionellen Verankerung des EWF beitragen.⁶

Es muss jedoch hinterfragt werden, ob die Umwandlung und die Einbindung in EU-Recht wirklich dazu beitragen würden, innerhalb des EU-Rahmens neue Synergien entstehen zu lassen. Bei den derzeit vom ESM im Rahmen von Hilfsmaßnahmen eingesetzten Mitteln handelt es sich nicht um EU-Finanzmittel, sondern um Finanzmittel einer Finanzinstitution aller Länder der Euro-Zone. Daran würde sich auch durch die Umwandlung des ESM in den EWF nichts ändern. Von daher muss geklärt werden, welche Auswirkungen ein veränderter Rechtsrahmen für einen EWF auf das Haushaltsrecht der Parlamente der Mitgliedstaaten der Euro-Zone und damit auch auf die Entscheidung über potenzielle Belastungen der Steuerzahler dieser Länder hätte. Aus deutscher Sicht wird zudem die Frage wichtig sein, ob das de-facto-Vetorecht Deutschlands aufgeweicht werden könnte. Unter Berücksichtigung des für alle EU-Staaten geltenden Kapitalschlüssels hält Deutschland seit dem 1. Januar 2019 einen Anteil von 18,3670 Prozent am Kapital der EZB.⁷ Somit würde weiterhin Deutschlands Zustimmung erforderlich sein, um Beschlüsse mit verstärkter qualifizierter Mehrheit (85 Prozent) treffen zu können.

Die EU-Kommission schlägt in Bezug auf die Mittelverfügung die Möglichkeit einer schnellen Beschlussfassung in bestimmten dringlichen Situationen dahingehend vor, dass für bestimmte Beschlüsse über Stabilitätshilfen, Auszahlungen und den Einsatz der Letztsicherung eine verstärkte qualifizierte Mehrheit von 85 Prozent der Stimmen ausreichend sein soll.⁸ Bereits heute erlaubt der Artikel 4 (4) des ESM-Vertrags, dass „... in Fällen, in denen die Europäische Kommission und die EZB beide zu dem Schluss gelangen, dass die Unterlassung der dringlichen Annahme eines Beschlusses zur Gewährung oder Durchführung von Fi-

nanzhilfe in aller Eile ... die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität des Euro-Währungsgebiets bedrohen würde, ein Dringlichkeitsabstimmungsverfahren... (mit) eine(r) qualifizierte(n) Mehrheit von 85 Prozent der abgegebenen Stimmen“ angewandt werden kann.⁹ Es stellt sich daher die Frage, ob die heutigen Regeln nicht weiterhin ausreichend sind.

Nach dem Willen der EU-Kommission soll die Überführung des ESM in den EWF mittels eines Vorschlags für eine Verordnung des Europäischen Rates, dem gemäß Artikel 352 des AEUV das Europäische Parlament zustimmen muss, erfolgen.¹⁰ Ob und wann es zu einer solchen Überführung kommen wird, ist jedoch noch vollkommen offen.

Neben den bisherigen Aufgaben des ESM enthält der Vorschlag der EU-Kommission zum EWF darüber hinaus einige neue Aufgaben.¹¹ Nach dem derzeitigen Stand der politischen Diskussion und Entscheidungsfindung sollen zunächst die gemeinsame Letztsicherung für den SRF und eine vorsorgliche Kreditlinie für Mitgliedstaaten unter bestimmten Bedingungen durch den ESM zur Verfügung gestellt werden. Zudem soll der ESM gemeinsam mit der EU-Kommission stärker in die makroökonomische Überwachung der Mitgliedstaaten und die Überwachung und Ausarbeitung von Hilfsprogrammen involviert werden.¹²

► **Letztsicherung für den einheitlichen Abwicklungsfonds der Bankenunion**

▷ Finanzierung des einheitlichen Abwicklungsmechanismus

Im Rahmen der drei Säulen der Bankenunion kommt dem einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM) eine entscheidende Rolle zu.¹³ Er besteht aus dem einheitlichen Abwicklungsausschuss (SRB) und dem einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF). Der SRF besteht für einen Übergangszeitraum von acht Jahren aus „nationalen Kammern“, die allmählich verschmolzen werden. Um den Fonds nach und nach mit Mitteln auszustatten, erheben die nationalen Abwicklungsbehörden auf nationaler Ebene Beiträge von den Banken. Der SRF hat eine Zielausstattung von mindestens ein Prozent des Betrags der gedeckten Einlagen aller am Single Supervisory Mechanism (SSM) und am SRM teilnehmenden Kreditinstitute, die bis zum 31. Dezember 2023 erreicht werden soll. Per Juli 2018 hatte

6 EU-Kom, Factsheet WWU

7 EZB

8 EU-Kom, Vorschlag EWF, S. 7f, sowie Artikel 4 bis 7 des Vorschlags zur Satzung des Europäischen Währungsfonds, COM (2017) 827 final, Annex, S. 2–6

9 EU-Kom, ESM-Vertrag

10 EU-Kom, Vorschlag EWF, S. 6

11 EU-Kom, Vorschlag EWF, S. 7f

12 EU-Rat, Pressemitteilung 738/18 nebst Anlagen

13 siehe hierzu: SRB, SRF sowie SRB, F&A

der SRF Beiträge in Höhe von insgesamt 24,9 Milliarden EUR erhoben.¹⁴

Der SRB darf den SRF ausschließlich verwenden, um Abwicklungsinstrumente wirksam einzusetzen und Abwicklungsbezugnisse auszuüben. Der SRB kann zur Deckung von Verlusten oder zur Rekapitalisierung eines Instituts auf den SRF nur zurückgreifen, sofern die Anteilseigner und Gläubiger der Bank einen Beitrag zur Verlustabsorption und Rekapitalisierung in Höhe von mindestens acht Prozent der Gesamtverbindlichkeiten der Bank (einschließlich Eigenmitteln) geleistet haben.

Ziel dieses Verfahrens ist, die öffentlichen Haushalte und die Steuerzahler zukünftig nicht mehr mit den Kosten für die Stützung bzw. Abwicklung von Finanzinstituten zu belasten, sondern primär Anteilseigner und Gläubiger die Lasten tragen zu lassen bzw. zur Befüllung des SRF die gesamte Kreditwirtschaft.

Für Situationen, in denen der SRF noch nicht ausreichend durch die Banken mit Mitteln versorgt wurde, haben alle 19 Mitgliedstaaten des SRM sogenannte "Harmonized Loan Facility Agreements" mit dem SRB geschlossen, die in ihrer Summe maximal der Zielausstattung des SRF entsprechen. Dadurch soll als Ultima Ratio jeder Mitgliedsstaat in einem konkreten Abwicklungsfall seine nationale Kammer im SRF mit einer Kreditlinie unterstützen.¹⁵

▷ Der "Backstop"

Obwohl ein gemeinsamer "Backstop" in der Übergangsphase, d.h. bis zum 1. Januar 2024, entwickelt und auch dann erst operationabel sein soll, schlägt die EU-Kommission vor, dass ein künftiger EWF bereits vorher eine Kreditlinie oder Garantien als Letztsicherung („Backstop“) für den SRF mit einer anfänglichen Obergrenze von 60 Milliarden Euro zur Verfügung stellen soll, um sicherzustellen, dass die Mittel zur Verfügung stehen, die für eine ordnungsgemäße Abwicklung notleidender Banken benötigt werden. Die EU-Kommission vertritt die Ansicht, dass der ESM bzw. ein zukünftiger EWF hierfür am besten geeignet wäre, da auf eine bestehende Institution zurückgegriffen werden könnte und der ESM über Darlehenskapazität sowie Wissen über Markttransaktionen und Kreditwürdigkeit verfügt.¹⁶ Diese Argumente sind zwar richtig; allerdings würde das ursprüngliche Mandat des ESM, die Zahlungsfähigkeit der Euro-Länder in Zeiten temporärer Finanzierungsprobleme sicherzustellen, de facto

¹⁴ Quelle: SRB, SRF

¹⁵ EU-Council, 884/15

¹⁶ EU-Kom, Factsheet WWU

ausgeweitet auf die Vorfinanzierung zukünftiger Zahlungen des Bankensystems in den SRF.

In ihrem Bericht an den EU-Rat legt die Euro-Gruppe die für die Letztsicherungsfazilität des ESM für den SRF wesentlichen Charakteristika, Modalitäten, Entscheidungsmechanismen und Voraussetzungen für eine Implementierung vor 2024 dar, welche in der ersten Jahreshälfte 2019 weiter ausgearbeitet werden sollen.¹⁷ Dabei sind besonders hervorzuheben:

- *Die Letztsicherung soll in Form einer revolvingen Kreditlinie zur Verfügung gestellt werden, mit Laufzeiten von 3 Jahren sowie gegebenenfalls einer Laufzeitverlängerung von zusätzlichen 2 Jahren,*
- *und dabei das Instrument der Finanzhilfen in Form direkter Banken-Rekapitalisierungen ersetzen.*
- *Entscheidungen sollen grundsätzlich einstimmig gefasst werden, wobei allerdings im weiteren Ausarbeitungsverfahren Bemühungen unternommen werden sollen, eine Übereinkunft zum Einsatz des Dringlichkeitsabstimmungsverfahrens gemäß ESM-Vertrag unter Wahrung der verfassungsrechtlichen Vorgaben einzelner Länder zu finden.*

Zur Wahrung des Prinzips der mittelfristigen fiskalischen Neutralität soll die Rückzahlung der Mittel an den ESM über außerordentliche nachträgliche Beiträge durch den Bankensektor sichergestellt werden, um so zu gewährleisten, dass Steuerzahler nicht für die Kosten im Zusammenhang mit der Abwicklung ausfallender Banken aufkommen müssen.¹⁸ Für die EZB ist es wichtig, dass die zukünftigen Belastungen des Finanzsektors aus der Rückführung der durch den ESM dem SRF zur Verfügung gestellten Mittel nicht zu pro-zyklischen Belastungseffekten führen.¹⁹ Insofern könnte die EZB in angespannten Finanzmärkten auf mehr Flexibilität bei der Rückführung drängen.

Im Zusammenhang mit einer Letztsicherung für den SRF durch einen ESM/EWF spielen insbesondere zwei mögliche Risikofelder in den Bankbilanzen eine besondere Rolle:

- *In den Bilanzen der Banken der Mitgliedstaaten der Bankunion befinden sich in sehr unterschiedlichem Umfang Altlasten.*
- *Eine Eigenkapitalunterlegung für öffentliche Anleihen ist weiterhin nicht verpflichtend. Solange dieses der Fall ist,*

¹⁷ siehe hierzu: EU-Rat, Pressemitteilung 738/18, insbesondere "Terms of reference of the common backstop to the Single Resolution Fund"

¹⁸ EU-Kom, Vorschlag EWF, S. 27 (62)

¹⁹ ECB, CON/2018/20

besteht die Gefahr, dass die Banken eines Landes einen überproportional hohen Bestand an Schuldtiteln des Landes in ihren Bilanzen halten.

Der Präsident der Deutschen Bundesbank knüpft daher einen "Backstop" für den SRF an die Bedingung, dass eine solche „... Ausweitung von Gemeinschaftshaftung ... frühestens dann in Frage kommen (kann), wenn ... in den Bankbilanzen Altlasten weiter abgebaut wurden und der Aufbau neuer Risiken unter Kontrolle ist.“²⁰ Ebenso weisen Angelkort und Noack in ihren Ausführungen zur Etablierung der Bankenunion zu Recht auf die Gefahr hin, dass der ESM am Ende auch die Altlasten finanzieren wird.²¹ Die Euro-Gruppe hat in ihrer Sitzung am 4. Dezember 2018 hierzu vereinbart, dass ein ausreichender Fortschritt bei der Risikoreduzierung in den Bankbilanzen erreicht werden muss und entsprechend im Jahr 2020 überprüft werden soll.²²

Dabei stellt sich zudem die Frage, wieso eine Letztsicherung durch einen ESM/EWF bereits vor Abschluss der Übergangsphase zur Verfügung stehen soll, wo doch bereits heute das System der „*Harmonized Loan Facility Agreements*“ zur Verfügung steht. Zusätzlich muss geprüft werden, ob durch die Letztsicherung Fehlanreize geschaffen werden, die soliden Staatsfinanzen und einer nachhaltigen Wirtschaftspolitik entgegenstehen. Durch ein Inkrafttreten der Letztsicherung für den SRF bereits vor Ablauf der Aufbauphase könnte die nationale Haftung in eine multinationale Haftung übertragen werden. Hiervon würden die Banken und die Steuerzahler des Landes profitieren, in dem die abzuwickelnde Bank residiert. Insofern sollte die Letztsicherung nicht in Kraft treten, bevor nicht alle Staaten bzw. ihre Banken ihren Verpflichtungen zum Auffüllen der nationalen Kammern des SRF vollumfänglich nachgekommen sind. Wenn betroffene Staaten ein Wahlrecht zwischen der Nutzung der „nationalen Kammern“ bzw. den „*harmonized loan facilities*“ einerseits und der Inanspruchnahme der Letztsicherung durch den ESM andererseits hätten, würde nationale Verantwortung zu einfach gegen gemeinsame Haftung getauscht werden können und entsprechende Fehlanreize bewirken.

Außerdem scheint die Frage einer Eigenkapitalunterlegung für öffentliche Schuldtitel in der Euro-Gruppe immer noch nicht konsensfähig zu sein. Dadurch können weiterhin Finanzierungsprobleme des Staates zu Problemen für den eigenen Bankensektor werden. Dieser enge Nexus erhöht die Gefahr, dass Mittel des ESM/EWF für den SRF zur Verfügung gestellt werden müssen.

Bei der Frage der Eigenkapitalunterlegung für Staatsanleihen müssen allerdings neben dem vorgenannten Nexus zwischen Staat und Banken ebenso Fragen der Marktliquidität für Staatsanleihen berücksichtigt werden. Außerdem muss bedacht werden, dass regulatorische Eingriffe derart implementiert werden, dass keine abrupten Wettbewerbsnachteile bei Staatsanleiheschuldnern wie -gläubigern des Euro-Währungsgebiets entstehen. Dazu muss die Implementierung marktschonend erfolgen.

Bei Abwägung all dieser Aspekte sollte es bis zum Inkrafttreten der Letztsicherung zumindest eine Vereinbarung über einen geregelten Einstieg entweder in regulatorische Vorschriften für eine Unterlegung mit Eigenkapital oder zur Begrenzung des Engagements in Relation zum Eigenkapital unter den Euro-Mitgliedstaaten geben. Dadurch würde auch eine Vorsorge getroffen für den Fall, dass Gläubiger überschuldeter Staaten an Restrukturierungen beteiligt werden sollten. Die Euro-Gruppe beabsichtigt diesbezüglich allerdings nur bis 2022 sogenannte „*single limb collective action clauses (CACs)*“ einzufügen und diese Verpflichtung in den ESM-Vertrag aufzunehmen.²³ Dieses Vorhaben stellt zwar einen Schritt in die richtige Richtung dar; allerdings können CACs kein adäquater Ersatz für eine Eigenkapitalunterlegung bzw. Begrenzung des Engagements in Staatsanleihen sein.

Eine Letztsicherung des ESM/EWF für den SRF kann durchaus zur Stärkung der Bankenunion beitragen. Um die entsprechende Wirkung zu erzielen, sollte jedoch der verfügbare Rahmen für die Letztsicherung beim ESM/EWF entsprechend blockiert werden und nicht für andere ESM-Instrumente zur Verfügung stehen. Zudem bleibt die Frage, ob die hierfür vorgesehen 60 Milliarden Euro in einer großen Krise an den Finanzmärkten ausreichend wären. Auch wenn die Letztsicherung für den SRF so ausgestaltet werden kann, dass sie mittelfristig haushaltsneutral bleibt, müssen für die Risikobewertung dieses Instruments mögliche Situationen berücksichtigt werden, in denen zur Wahrung der Stabilität des Bankensektors auf nationaler wie auf europäischer Ebene Konzessionen hinsichtlich der (vereinbarten) Konditionen für diese Finanzmittel, insbesondere aber hinsichtlich der Laufzeit und der Tilgungsmodalitäten notwendig werden könnten.

Abschließend muss hervorgehoben werden, dass trotz des engen Zeitfensters für Entscheidungen über den Einsatz der Letztsicherung weiterhin ein einstimmiges Votum verpflichtend bleiben sollte. Dazu müssen ggf. Verfahren gefunden werden, mit denen die Rechte nationaler Parlamente gewahrt werden können.

²⁰ siehe hierzu: Weidmann

²¹ Angelkort, Noack, 13f

²² siehe hierzu: EU-Rat, Pressemitteilung, insbesondere „Term sheet on the European Stability Mechanism reform“

²³ siehe hierzu: EU-Rat, Pressemitteilung 738/18, insbesondere „Term sheet on the European Stability Mechanism“

► ESM-Instrumente/Neue Finanzinstrumente

Als permanenter Krisenbewältigungsmechanismus soll der ESM die Zahlungsfähigkeit der Euro-Länder bei zeitweiligen Finanzierungsproblemen sichern. Dazu stehen ihm verschiedene Instrumente für die Gewährung von Stabilitätshilfen zur Verfügung. Die EU-Kommission schlägt nunmehr vor, dass der EWF die Möglichkeit bekommt, neue Finanzinstrumente zu entwickeln, die im Laufe der Zeit andere Finanzinstrumente und Programme der EU ergänzen oder unterstützen könnten, insbesondere aber solche, die zur Unterstützung einer möglichen Stabilisierungsfunktion hilfreich sein können, um Auswirkungen großer asymmetrischer Schocks abzumildern.²⁴ Dabei soll es die Möglichkeit geben, dass die vom EWF bereitgestellten Darlehen ohne Auflagen gewährt werden, während die Aktivierung der Stabilisierungsfunktion selbst von der Erfüllung im Voraus festgelegter Kriterien abhängig gemacht würde.²⁵

Das Eingreifen des ESM ist bisher nur vorgesehen, wenn eine Gefahr für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebietes insgesamt vorliegt. Die Gefahr einer Finanzinstabilität für die Euro-Zone insgesamt ist jedoch nicht zwingend gegeben, wenn exogene oder asymmetrische Schocks sich lediglich auf ein einzelnes Land oder einzelne Länder auswirken. Solange keine Gefahr für die Finanzstabilität der Euro-Zone insgesamt gegeben ist, darf hinterfragt werden, warum aus den Mitteln des ESM/EWF derartige Kredite an betroffene Länder vergeben werden sollen. Hierdurch würden de facto die externen Finanzierungskosten dieser Länder verbilligt. Dieses kann aber nicht die primäre Aufgabe eines ESM/EWF sein, zumal die ihm zur Verfügung stehenden Mittel begrenzt sind und bevorzugt der Krisenbewältigung bzw. der Letztsicherung für den SRF dienen.

Durch den Einsatz der vorgenannten Instrumente würde am deutlichsten der Wechsel des ESM/EWF vom Krisenmechanismus zum Vorsorgemechanismus evident. Bevor neue Finanzinstrumente eingeführt und Anpassungen an der Konditionalität vorgenommen werden, müssen klare Regeln für den Einsatz dieser Instrumente aufgestellt werden. Grundsätzlich muss dazu eine klare und verständliche Vereinbarung darüber bestehen, was unter exogenen Schocks und asymmetrischen Schocks zu verstehen ist. Ebenso müssen strenge ex-ante-Bedingungen formuliert werden, deren Einhaltung auch ex post verpflichtend sein muss.

Zudem muss bedacht werden, dass die EZB ihr OMT-Programm, worunter Anleihen eines Mitgliedstaates angekauft werden kön-

nen, nur dann aktivieren kann, wenn dieser vorher beim ESM zumindest die Bereitstellung einer Kreditlinie als vorsorgliche Finanzhilfe beantragt hat.²⁶ Diese Kredite werden nur unter Auflagen, zu denen sich die kreditnehmenden Staaten verpflichten müssen, gewährt. Eine Erleichterung der Auflagen für eine bedingte vorsorgliche Kreditlinie müsste daher im Hinblick auf die Möglichkeit zur Aktivierung des OMT-Programms entsprechend kritisch bewertet werden.

Außerdem darf es keinen Rechtsanspruch und keinen Automatismus, der einen Zwang zur Gewährung dieser Linien beinhaltet, geben. Der ESM/EWF muss weiterhin unabhängig in seiner Entscheidung über die Vergabe dieser Kredite sein, die zudem weiterhin der einstimmigen Genehmigung bedürfen sollten.

Die Euro-Gruppe hat in ihrer Sitzung Anfang Dezember 2018 erste Beschlüsse zur Einführung neuer Finanzinstrumente gefasst.²⁷ So wurde vereinbart, die Wirksamkeit vorsorglicher Instrumente für Länder mit intakten wirtschaftlichen Fundamentaldaten, die von einem außerhalb ihrer Kontrolle liegenden adversen Schock betroffen sind, zu verbessern. Hierzu sollen die Kriterien für die Anspruchsberechtigung auf eine „*precautionary conditioned credit line (PCCL)*“ transparenter und berechenbarer werden. Neben der Feststellung der generellen Schuldentragfähigkeit müssen ex ante sowohl quantitative (z.B. die Maastricht-Kriterien) als auch qualitative Kriterien (z.B. kein Defizit-Verfahren der EU) eingehalten werden. Die Verpflichtung, diese Kriterien auch zukünftig einzuhalten, soll dabei vom Schuldner per „*Letter of Intent (LoI)*“ bestätigt und die Einhaltung alle sechs Monate überprüft werden. Für Mitgliedstaaten, die nicht alle Zugangsberechtigungskriterien erfüllen, soll es die Möglichkeit geben, eine sogenannte „*enhanced conditions credit line (ECCL)*“ zu beantragen. Dazu muss die generelle wirtschaftliche und finanzielle Situation des Landes als weiterhin intakt eingestuft werden und das Land sich zur Einhaltung eines „*Memorandum of Understanding (MoU)*“ verpflichten. Falls die im LoI bzw. MoU vereinbarten ex-ante-Kriterien nicht eingehalten werden, soll der Zugang zu den Finanzmitteln beendet werden. Für bereits ausgezahlte Mittel sollen die Margen erhöht werden.

Auf den ersten Blick scheinen die ex-ante-Kriterien eher an den strengen EU-Stabilitätskriterien und -regeln ausgerichtet zu sein. Es bleibt aber ein nicht unerheblicher Bewertungsspielraum, insbesondere bei den qualitativen Kriterien sowie bei der Frage, wann bei der Nichteinhaltung einiger Zugangsberechtigungskri-

24 EU-Kom, Vorschlag EWF, S. 8

25 ebenda, S. 28

26 ECB, Press Release

27 siehe hierzu: EU-Rat, Pressemitteilung 738/18, insbesondere „Term sheet on the European Stability Mechanism“

terien noch von einer weiterhin intakten generellen wirtschaftlichen und finanziellen Situation eines Landes gesprochen werden kann. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass dieser immer wieder im politischen Bewertungsprozess sehr großzügig ausgenutzt wurde.

Ebenso wurde innerhalb des ESM kein Gesamtrahmen für die vorgenannten vorsorglichen Kreditlinien definiert, um einerseits im ESM Spielraum für Krisenmaßnahmen zu behalten und andererseits zu verhindern, dass für betroffene EU-Mitgliedstaaten ein Anreiz besteht, eine Inanspruchnahme dieser Linie anderen Alternativen (z. B. der „flexible credit line“ des IWF) vorzuziehen.

► Kooperation zwischen ESM und EU-Kommission

Neben der Änderung des Rechtsrahmens und der Bereitstellung bzw. Entwicklung neuer Finanzinstrumente schlägt die EU-Kommission vor, in Bezug auf die Verwaltung der Finanzhilfeprogramme eine direktere Beteiligung des EWF neben der EU-Kommission vorzusehen.²⁸

Die EU-Kommission geht dabei davon aus, dass die Rollen von EU-Kommission und Rat in der Koordination und Überwachung der europäischen Wirtschafts- und Finanzpolitik nicht beschnitten werden sollen. Der Präsident der Deutschen Bundesbank würde es durchaus begrüßen, dem ESM künftig bei der Krisenprävention eine stärkere Rolle zukommen zu lassen. Er verweist dazu auf die Kompetenz, welche der ESM für die Krisenbewältigung aufgebaut hat und die nutzbringend eingesetzt werden könnte, um Krisen vorzubeugen sowie auf die Möglichkeit einer neutraleren und weniger politischen Analyse.²⁹

Zwischenzeitlich haben sich die EU-Kommission und der ESM auf einige neue Modalitäten einer zukünftigen Zusammenarbeit bei Hilfsprogrammen, aber auch außerhalb von Hilfsprogrammen verständigt.³⁰ So sollen z. B. in Zukunft ESM-Mitarbeiter an EU-Missionen in Mitgliedstaaten im Rahmen der wirtschaftspolitischen Koordination und der Haushaltsüberwachung teilnehmen können, sofern der betroffene Staat zustimmt. Im Zusammenhang mit den diversen Hilfsprogrammen würde der ESM im Wesentlichen Aussagen zum derzeitigen und zukünftigen Marktzugang von Mitgliedstaaten treffen und Finanz- und Liquiditätsdaten der Mitgliedstaaten aufbereiten und analysieren. Dabei

soll allerdings im Hinblick auf die Schuldentragfähigkeit und die Schuldentilgungsfähigkeit im Konfliktfall die EU-Kommission das letzte Wort behalten.

Außerdem soll der ESM bei den Verhandlungen über die in einem „Memorandum of Understanding (MoU)“ zu vereinbarenden Bedingungen für die Vergabe von Hilfsprogrammen des ESM sowie in der späteren Überwachung der Einhaltung des MoU stärker eingebunden werden.

Insgesamt ist die stärkere Einbindung des ESM zu begrüßen, auch wenn die oben genannte Forderung des Bundesbankpräsidenten nach einer neutralen und weniger politischen Analyse und Bewertung nur bedingt gegeben erscheint. Unabhängig davon, dass auch auf den ESM politische Einflussnahme ausgeübt werden könnte, fehlen dem ESM vor allem weiterhin die Durchsetzungsbefugnisse, um politisch weitgehend unabhängig agieren zu können.

Fazit und Zusammenfassung

Mit der Einrichtung eines EWF als Rechtsnachfolger des ESM würde ein Wechsel vom einem ESM der Euro-Gruppe hin zu einem komplett in die Strukturen und rechtlichen Regeln der EU eingebundenen EWF vollzogen. Ob es zu dieser Umwandlung kommt, ist noch nicht entschieden.

Mit den Entscheidungen von Euro-Gruppe und EU-Rat vom Dezember 2018 wird jedoch bereits eine Weiterentwicklung des ESM vom reinen Krisenmechanismus bei Gefahr für die gesamte Euro-Zone hin zu einem zusätzlichen Vorsorgemechanismus für einzelne Länder und die Bankenunion in die Wege geleitet. Eine Stärkung der Finanzstabilität der Länder des Euro-Währungsgebiets durch neue Finanzinstrumente und eine Stärkung der Bankenunion durch die Einführung einer Letztsicherung für den SRF ist nicht nur eine Frage von Solidarität, der schnell die Sorge von weiteren „Transferzahlungen“ anhaftet. Vielmehr muss auch bedacht werden, dass gemeinsame Solidarität Vorteile für die Stabilität einzelner Volkswirtschaften sowie für die Euro-Zone als Ganzes bewirken kann. Allerdings muss die gemeinsame Solidarität an klare Regeln und Voraussetzungen gebunden sein:

- *Solidarität muss immer mit dem Streben nach Solidität verbunden sein. Deshalb dürfen alle Finanzhilfen weiterhin nur gegen entsprechende Auflagen zur Wiederherstellung der Solidität gewährt werden. Ein Anreiz für eine präventive und solide Finanzpolitik sollte zudem dadurch geschaffen werden, dass ein Verfahren eingeführt wird, um Gläubiger überschuldeter Staaten künftig an Restrukturierungen zu beteiligen.*

²⁸ EU-Kom, Vorschlag EWF, S. 8

²⁹ siehe hierzu: Weidmann

³⁰ siehe hierzu: EU-Rat, Pressemitteilung 738/18, insbesondere „Term sheet on the European Stability Mechanism“ und „Future cooperation between the European Commission and the European Stability Mechanism“

- Eine Letztsicherung für den SRF kann zur Stabilisierung der Bankenunion beitragen. Es ist jedoch sehr wichtig, dass dabei Fehlanreize zur Übertragung von nationaler Haftung auf gemeinschaftliche Haftung vermieden werden. Im Rahmen einer Letztsicherung für den SRF bedeutet Solidität, dass diese erst dann zur Verfügung stehen darf, wenn die Altlasten in den Bankbilanzen auf eine angestrebte Zielgröße zurückgeführt worden sind. Zudem sollte es bis zum Inkrafttreten der Letztsicherung für den SRF zumindest eine Vereinbarung unter den Euro-Mitgliedstaaten über einen geregelten Einstieg entweder in regulatorische Vorschriften für eine Unterlegung von Staatsanleihen mit Eigenkapital oder zur Begrenzung des Engagements in Staatsanleihen in Relation zum Eigenkapital geben.
- Um bedingte vorsorgliche Kredite zu vergeben, bedarf es einer klaren und verständlichen Vereinbarung darüber, was unter exogenen Schocks und asymmetrischen Schocks zu verstehen ist und eindeutiger ex-ante-Kriterien. Außerdem darf es weder einen Automatismus noch einen Rechtsanspruch auf die Gewährung dieser Linien geben. Der ESM/EWF muss weiterhin unabhängig in seiner Entscheidung über diese Kredite bleiben. Zudem müssen diese Kredite weiterhin mit Auflagen verbunden sein und einer einstimmigen Genehmigung bedürfen.
- Es muss das Prinzip gelten, dass diejenigen, welche die Finanzmittel zur Verfügung stellen, das alleinige Entscheidungsrecht haben. Dabei muss auf bestehende Entscheidungsrechte nationaler Parlamente Rücksicht genommen werden. Dazu sind klare und transparente Entscheidungsregeln, die diesen Vorgaben Rechnung tragen, zwingend notwendig. An den diesbezüglichen Vorschlägen der EU-Kommission sind somit entsprechende Nachbesserungen vorzunehmen.
- Es ist durchaus zu begrüßen, dass sich die EU-Kommission und der ESM auf neue Modalitäten einer zukünftigen Zusammenarbeit bei Hilfsprogrammen, aber auch außerhalb von Hilfsprogrammen verständigt haben, auch wenn die Forderung nach einer neutralen und weniger politischen Analyse und Bewertung nur bedingt gegeben erscheint. Unabhängig davon, dass auch auf den ESM politische Einflussnahme ausgeübt werden könnte, fehlen dem ESM weiterhin vor allem die Durchsetzungsbefugnisse, um politisch weitgehend unabhängig agieren zu können.

Zur Bewältigung der Folgen der Finanzkrise im Euro-Währungsgebiet hat der ESM einen bedeutenden Beitrag geleistet. Die Bekämpfung der Finanzkrise in der Euro-Zone wäre allerdings für den ESM ohne die tatkräftige geldpolitische Unterstützung der EZB allein nicht darstellbar gewesen. Insofern besteht die Gefahr, dass die Hauptlast für Rettungsmaßnahmen in zukünftigen Krisen weiterhin der EZB, also letztendlich der Geldpolitik, zugewiesen würde. Es ist jedoch primär die Aufgabe der Politik, die Euro-Zone finanzpolitisch stabiler zu machen. Dazu kann ein ESM/EWF mit erweiterten Kompetenzen sowie neuen, der Vorsorge dienenden Finanzinstrumenten beitragen.

Quellen:

Angelkort, Noack: Ist die Bankenunion nur ein Placebo?, 2014.

EU-Council 884/15: Council of the EU: Statement on Banking Union and bridge financing arrangements for the Single Resolution Fund, STATEMENTS AND REMARKS 884/15, <http://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2015/12/08/statement-by-28-ministers-on-banking-union-and-bridge-financing-arrangements-to-srf/pdf> (8.12.2015).

EU-Kom, Factsheet WWU: Europäische Kommission – Factsheet, Fragen und Antworten: Kommission steckt Fahrplan zur Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas ab, Brüssel, www.europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-5006_de.pdf (6.12.2017).

EU-Kom, Fahrplan WWU: Europäische Kommission – Pressemitteilung: Kommission legt Fahrplan für Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas vor, Brüssel, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-5005_de.htm (6.12.2017).

EU-Kom, Vorschlag EWF: Europäische Kommission – Vorschlag für eine Verordnung des Rates über die Einrichtung des Europäischen Währungsfonds, COM (2017) 821 final, 2017/0333 (APP), Brüssel, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017PC0827> (6.12.2017).

EU-Kom, Vorschlag EWF Annex: Europäische Kommission – Anhang des Vorschlags für eine Verordnung des Rates über die Einrichtung des Europäischen Währungsfonds COM (2017) Final, ANNEX, Brüssel, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017PC0827> (6.12.2017).

EU-Kom, ESM Vertrag: Europäische Kommission – Vertrag zur Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), Brüssels, http://europa.eu/rapid/press-release_DOC-12-3_de.htm (1.2.2012).

EU-Rat, Euro 503/18: Europäischer Rat – Erklärung zum Euro-Gipfel vom 14.12.2018, Euro 503/18, <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2018/12/14/statement-of-the-euro-summit-14-december-2018/>.

EU-Rat, Pressemitteilung 738/18: Europäischer Rat – Eurogroup report to Leaders on EMU deepening, Pressemitteilung 738/18 vom 04.12.2018, <https://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2018/12/04/eurogroup-report-to-leaders-on-emu-deepening/>.

ESM: European Stability Mechanism, Annual Report 2017.

EZB, Europäische Zentralbank: EZB legt neuen Kapitalschlüssel fest, Pressemitteilung vom 3. Dezember 2018, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.pr181203.de.html>.

ECB, CON/2018/20: European Central Bank – Opinion of the European Central Bank of 11 April 2018 on a proposal for a regulation on the establishment of the European Monetary Fund, (CON/2018/20) https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2018_20_f_sign.pdf.

ECB, Press Release: European Central Bank – Technical Features of Outright Monetary Transactions, Press Release, 6. September 2012, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

SRB, SRF: Single Resolution Board: What is the Single Resolution Fund?, <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-fund>.

SRB, F&A: Single Resolution Board– Abwicklung – Fragen & Antworten, https://srb.europa.eu/sites/srbsite/files/website_long_qa_clean_060717_de.pdf.

Weidmann, Jens: Aufbruchstimmung in Europa – Leitlinien für eine krisenfeste Währungsunion, XIII. Ludwig-Erhard-Lecture, Berlin, https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2018/2018_04_12_weidmann.html (12.4.2018).

Über den Autor:

Harald Noack war Staatssekretär von 1994 bis 1999 im hessischen und von 2000 bis 2004 im nordrhein-westfälischen Finanzministerium. Er war von 2004 bis 2008 stellvertretender Hauptgeschäftsführer des Bundesverbandes deutscher Banken. Von 2008 bis Anfang 2014 war er Mitglied des Europäischen Rechnungshofes.

Die Ausführungen und Schlussfolgerungen sind vom Autor in eigener Verantwortung vorgenommen worden und geben ausschließlich seine persönliche Meinung wieder.