

## Reform des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)

Dr. Bert Van Roosebeke



Am 4. Dezember 2018 hat sich die Eurogruppe auf eine Reform des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) geeinigt. In den kommenden Monaten werden diese politischen Beschlüsse durch Änderungen des ESM-Vertrags und der ESM-Leitlinien weiter konkretisiert und formell umgesetzt werden. Im Vorfeld dessen werden die politischen Übereinkünfte in diesem cepAdhoc dargelegt und bewertet.

## Inhaltsverzeichnis

<b>Kernpunkte.....</b>	<b>3</b>
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>4</b>
<b>2 ESM-Kreditlinien .....</b>	<b>4</b>
2.1 Zugangskriterien.....	4
2.1.1 Bisherige Regelung .....	4
2.1.2 Neue Regelung .....	5
2.2 Konditionalität.....	6
2.2.1 Bisherige Regelung .....	6
2.2.2 Neue Regelung .....	6
2.3 Überwachung .....	6
2.3.1 Bisherige Regelung .....	6
2.3.2 Neue Regelung .....	7
2.4 Sanktionen .....	7
2.4.1 Bisherige Regelung .....	7
2.4.2 Neue Regelung .....	7
2.5 Bewertung.....	7
2.5.1 Grundsätzlich.....	7
2.5.2 Im Einzelnen .....	8
2.5.3 Fazit .....	9
<b>3 Gläubigerbeteiligung bei Insolvenzen von Euro-Staaten .....</b>	<b>9</b>
3.1 Bisherige Regelung.....	9
3.2 Neue Regelung .....	9
3.3 Bewertung.....	9
<b>4 ESM als „common backstop“ für die Bankenunion .....</b>	<b>10</b>
4.1 Derzeitige Regelung .....	10
4.2 Neue Regelung .....	10
4.3 Bewertung.....	11
4.3.1 Grundsätzlich.....	11
4.3.2 Im Einzelnen .....	12

## Kernpunkte

### ESM-Kreditlinien

- ▶ Nur sehr wenige Euro-Staaten erfüllen die neuen, strengeren Zugangskriterien für die Beantragung einer ESM-Kreditlinie. Diese Staaten werden sie aller Voraussicht nach nicht benötigen. Aufgrund der vorgesehenen Ausnahmetatbestände besteht die Gefahr, dass auch weniger solide Euro-Staaten die Kreditlinie in Anspruch nehmen können und so ein reguläres ESM-Darlehen samt Auflagen umgehen.
- ▶ Weiteres zwingendes Zugangskriterium für die ESM-Kreditlinie muss sein, dass der Euro-Staat einen negativen Schock nicht verschuldet haben darf. Denn die Beschlüsse der Eurogruppe machen es unwahrscheinlich, dass ESM-Kreditlinien an wirtschaftspolitische Auflagen geknüpft werden.
- ▶ Die anstehenden Änderungen des ESM-Vertrags und der ESM-Leitlinie zur Kreditlinie müssen weiterhin Entscheidungsverfahren vorsehen, in denen Deutschland nicht überstimmt werden kann.

### Gläubigerbeteiligung bei Insolvenzen von Euro-Staaten

- ▶ Die vorgesehenen „single limb collective action clauses“ sind zwingende praktische Voraussetzung für eine künftige Gläubigerbeteiligung („bail-in“) auch bei Staatsanleihen. Völlig offen bleibt allerdings, wer wie über die Aktivierung solcher Klauseln entscheiden wird.

### ESM als „common backstop“ für die Abwicklung von Banken

- ▶ Der spätestens 2024 einzurichtende ESM-Backstop – bei dem der ESM dem Europäischen Bankenabwicklungsfonds SRF Kredit gewährt – lindert die Folgen der engen Verknüpfung zwischen Banken und Staaten, nicht aber deren Ursache. Die Euro-Staaten müssen ihr eigenes Insolvenzrisiko verringern, indem sie die Banken dazu verpflichten, Staatsanleihen mit Eigenkapital zu unterlegen.
- ▶ Der ESM-Backstop sollte im Falle einer Bankenabwicklung erst aktiviert werden dürfen, nachdem der betroffene Mitgliedstaat einen Mindestanteil der Abwicklungskosten übernommen hat.
- ▶ Durch die gleichzeitige Streichung des bisherigen ESM-Instruments der direkten Bankenrekapitalisierung führt der ESM-Backstop jedenfalls in der derzeit vorgesehenen Höhe nicht zu höheren Risiken für den Bundeshaushalt. Deutschland kann im ESM bei der Aktivierung des Backstops und bei der Anhebung seines Volumens nicht überstimmt werden.
- ▶ Dass der ESM-Backstop vor 2024 eingerichtet wird, ist unwahrscheinlich.
- ▶ Unklar sind die Auswirkungen der Bedingung der mittelfristigen fiskalischen Neutralität, wonach die verbleibenden Banken den ESM-Kredit innerhalb von fünf Jahren zurückzahlen können müssen. Bei strikter Anwendung dürfte sie die Höhe von ESM-Darlehen deutlich begrenzen.
- ▶ Präzisiert werden muss die vorgesehene Möglichkeit des ESM, Liquidität für Banken bereitzustellen, die sich in Abwicklung befinden. Zum einen gilt es, die für den ESM daraus resultierenden Ausfallrisiken zu minimieren. Zum anderen können eventuelle Auflagen, die der ESM an eine solche Liquiditätsbereitstellung knüpft, in die Kompetenzen der Bankenabwicklungsbehörde SRB eingreifen.

## 1 Einleitung

Am 4. Dezember hat die Eurogruppe eine Reform des Euro-Rettungsschirms – des Europäischen Stabilitätsmechanismus – (ESM) beschlossen. Die Beschlüsse sind weniger weitreichend, als von der EU-Kommission angestrebt. Die Kommission hatte im Dezember 2017 vorgeschlagen, den intergouvernementalen ESM als Europäischen Währungsfonds (EWF) im EU-Recht zu verankern und zunehmend Mehrheitsentscheidungen einzuführen (vgl. [cepAnalyse 13/2018](#)).

Die Eurogruppe hat andere Akzente gesetzt. Sie änderte die Bedingungen, nach denen Euro-Staaten die „vorbeugenden Kreditlinien“ des ESM in Anspruch nehmen können (vgl. [cepAnalyse 12/2012](#)), und einige Bestimmungen zur Schuldentragfähigkeit. Auch beschloss sie, dass der ESM künftig als gemeinsame fiskalische Letztsicherung („common backstop“) für den Bankenabwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF) dienen wird (vgl. [cepInput 04|2017](#)).

In den kommenden Monaten werden die politischen Absichten der Eurogruppe weiter konkretisiert und formell umgesetzt werden, durch Änderungen des ESM-Vertrags und der ESM-Leitlinien, die diesen konkretisieren. Entwürfe für diese konkreten Änderungen müssen noch erarbeitet werden. Im Vorfeld dessen werden die politischen Übereinkünfte in diesem cepAdhoc dargelegt und bewertet.<sup>1</sup>

## 2 ESM-Kreditlinien

Neben allgemeinen Darlehen an Euro-Staaten, Darlehen an Euro-Staaten zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten, Ankäufen von Staatsanleihen auf den Primär- und Sekundärmärkten und der direkten Rekapitalisierung von Banken kann der ESM schon heute „vorsorgliche Finanzhilfe“ in Form von Kreditlinien genehmigen.<sup>2</sup> Die Kreditlinien werden in Form von ESM-Darlehen oder Primärmarktkäufen des ESM gezogen. Sie gelten für ein Jahr und können zweimal um jeweils sechs Monate verlängert werden. Bisher wurde das Instrument von keinem Euro-Staat genutzt.

### 2.1 Zugangskriterien

#### 2.1.1 Bisherige Regelung

Wie für alle ESM-Hilfen sind auch ESM-Kreditlinien nur zulässig, wenn eine Gefahr für die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt und seiner Mitgliedstaaten vorliegt. Eine Leitlinie des ESM zu Kreditlinien (European Stability Mechanism Guideline on Precautionary Financial Assistance<sup>3</sup>) führt die Bedingungen für die Inanspruchnahme der Kreditlinien zwar näher aus, lässt aber Fragen offen. So dürfen ESM-Kreditlinien nur Euro-Staaten eingeräumt werden, deren wirtschaftliche und finanzielle Situation „grundsätzlich solide“ ist.<sup>4</sup> Die EU-Kommission muss dazu in Zusammenarbeit mit der Europäischen Zentralbank anhand von sechs Kriterien eine „umfassende Bewertung“ durchführen:

<sup>1</sup> Quellen sind die “Terms of Reference of the common backstop to the Single Resolution Fund” und der “Term sheet on the European Stability Mechanism Reform” (beide vom 4. Dezember 2018).

<sup>2</sup> Art. 14–18 ESM-Vertrag. Die direkte Bankenrekapitalisierung wurde – in umstrittener Weise – nicht durch eine ESM-Vertragsänderung eingeführt, sondern vom Gouverneursrat auf Grundlage von Art. 19 ESM-Vertrag als weiteres Instrument eingeführt.

<sup>3</sup> ESM-Leitlinie vom 9. Oktober 2012, [https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/esm\\_guideline\\_on\\_precautionary\\_financial\\_assistance.pdf](https://www.esm.europa.eu/sites/default/files/esm_guideline_on_precautionary_financial_assistance.pdf). Eine offizielle deutsche Übersetzung der Leitlinie gibt es nicht.

<sup>4</sup> „where the economic and financial situation is still fundamentally sound“ (Art. 2 Abs. 2, ESM-Leitlinie).

- (1) Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Ein Euro-Staat, gegen den ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits läuft, kann Zugang zu einer Kreditlinie nur erhalten, wenn er sich an die Beschlüsse und Empfehlungen des Rates zur Korrektur seines übermäßigen Defizits hält.
- (2) Eine tragfähige gesamtstaatliche Verschuldung.
- (3) Vermeidung eines übermäßigen Ungleichgewichts: Ein Euro-Staat, gegen den ein Verfahren wegen eines übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewichts läuft (excessive imbalance procedure, EIP), kann Zugang zu einer Kreditlinie nur erhalten, wenn er weiterhin anstrebt („remains committed“), das vom Rat festgestellte Ungleichgewicht zu beseitigen.
- (4) Eine Erfolgsbilanz („track record“) beim Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten zu angemessenen Bedingungen.
- (5) Ein tragfähiger Auslandsvermögensstatus.
- (6) Die Abwesenheit von Solvenzproblemen bei solchen Banken, die für die Stabilität des Bankensystems der Eurozone eine systemische Bedrohung darstellen.

Unklar ist allerdings nicht nur, ob sämtliche Kriterien erfüllt sein müssen.<sup>5</sup> Auch die konkrete Bedeutung einiger Kriterien ist aufgrund der vagen Formulierung der ESM-Leitlinie unklar.

### 2.1.2 Neue Regelung

Wie bisher sollen die ESM-Kreditlinien nur Euro-Staaten offenstehen, deren wirtschaftliche und finanzielle Situation grundsätzlich solide ist.<sup>6</sup> Hinzugefügt wird, dass Euro-Staaten, die die Kreditlinie in Anspruch nehmen wollen, „von einem negativen Schock betroffen sein könnten, der außerhalb ihrer Kontrolle liegt“.<sup>7</sup>

Die Zulassungskriterien für die ESM-Kreditlinie sollen transparenter und vorhersehbarer werden. Künftig soll eine „quantitative und qualitative“ Überprüfung stattfinden, ob die wirtschaftliche und finanzielle Situation eines Euro-Staates solide ist.

Die bisherigen sechs Kriterien werden durch folgende quantitative und qualitative Kriterien ersetzt, die „in der Regel“ in den letzten beiden Jahren vor der Beantragung der Kreditlinie erfüllt sein müssen. Die quantitativen Kriterien sind:

- (1) Der Schuldenstand des Staates betrug weniger als 60% des BIP oder sank um jährlich 5%.
- (2) Das Defizit betrug weniger als 3 % des BIP.
- (3) Der „Minimum Benchmark“ wurde eingehalten, d.h. der Wert des strukturellen Saldos, der gewährleistet, dass die 3%-Grenze bei einem Konjunkturabschwung auch ohne fiskalische Gegenmaßnahmen nicht verletzt wird.

Die qualitativen Kriterien sind:

- (1) Der Staat weist keine übermäßigen Ungleichgewichte („excessive imbalances) auf.
- (2) Gegen den Staat läuft kein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits.
- (3) Die gesamtstaatliche Verschuldung ist tragfähig.

---

<sup>5</sup> „A global assessment shall be made (...) using as a basis the following criteria“ (Art. 2 Abs. 2).

<sup>6</sup> „Sound economic fundamentals“ ( Term Sheet on ESM Reform, 4.12.2018)

<sup>7</sup> „which could be affected by an adverse shock beyond their control“, (Term Sheet on ESM Reform, 4.12.2018)

## 2.2 Konditionalität

### 2.2.1 Bisherige Regelung

Derzeit ist nicht eindeutig geregelt, inwieweit ESM-Kreditlinien an Bedingungen geknüpft werden können oder müssen.

Der ESM-Vertrag sieht grundsätzlich vor, dass jegliche ESM-Hilfe an „angemessene Auflagen“ zu knüpfen ist. Diese Auflagen werden in einem Memorandum of Understanding festgehalten.<sup>8</sup> Sie können aber „von einem makroökonomischen Anpassungsprogramm bis zur kontinuierlichen Erfüllung zuvor festgelegter Anspruchsvoraussetzungen reichen“.<sup>9</sup>

Auch für Kreditlinien schreibt der ESM-Vertrag „Auflagen“ vor, die in einem mit dem betroffenen Staat zu schließenden Memorandum of Understanding (MoU) „im Einzelnen ausgeführt“ werden müssen.<sup>10</sup> Die ESM-Leitlinie zur Kreditlinie sieht vor, dass das MoU die „politischen Bedingungen“ („policy conditions“) festlegt. Ob damit lediglich verlangt wird, dass die Zugangskriterien auch nach Genehmigung der Kreditlinie zu erfüllen sind<sup>11</sup>, oder ob auch zusätzliche wirtschaftspolitische Auflagen verlangt werden können oder gar müssen, ist nicht eindeutig geregelt.

### 2.2.2 Neue Regelung

Mangels anderslautender Vereinbarungen soll der ESM-Vertrag auch künftig für jegliche ESM-Hilfen – also auch für Kreditlinien – „angemessene Auflagen“ vorschreiben.

Neu ist aber, dass der Euro-Staat sich künftig „formell“ in einem „Letter of Intent“ dazu verpflichtet, die Zugangskriterien auch nach Genehmigung der Kreditlinie zu erfüllen. Auch wenn es dazu keine konkrete Aussage gibt, ist anzunehmen, dass der „Letter of Intent“ das „Memorandum of Understanding“ ersetzt.

Im „Letter of Intent“ benennt der Euro-Staat die wichtigsten Elemente seiner wirtschaftspolitischen Strategie („policy strategy“). Wie schon bisher scheint es damit auch künftig nicht eindeutig, ob neben der kontinuierlichen Erfüllung der Zugangskriterien auch wirtschaftspolitische Auflagen verlangt werden können oder gar müssen. Allerdings ist der LoI eine einseitige Erklärung des Hilfe in Anspruch nehmenden Euro-Staates. Das MoU musste bisher auch von der EU-Kommission (im Namen des ESM) unterschrieben werden.<sup>12</sup>

## 2.3 Überwachung

### 2.3.1 Bisherige Regelung

Nachdem ein Euro-Staat eine bereits genehmigte ESM-Kreditlinie auch tatsächlich in Anspruch genommen hat, überwacht die Kommission den Euro-Staat. Dieser hat „in Absprache und Zusammenarbeit“ mit der Kommission „Maßnahmen“ zu ergreifen, um die tatsächlichen oder potenziellen Ursachen für den Kreditbedarf zu beseitigen.<sup>13</sup> Die Kommission prüft vierteljährlich, ob weitere Maßnahmen notwendig sind.

---

<sup>8</sup> Art. 13 Abs. 3 ESM-Vertrag.

<sup>9</sup> Art. 12 Abs. 1 ESM-Vertrag.

<sup>10</sup> Art. 14 Abs. 2 ESM-Vertrag.

<sup>11</sup> „The beneficiary ESM Member shall ensure a continuous respect of the eligibility criteria after the PCCL is granted“ (Art. 2 Abs. 3 der ESM-Leitlinie).

<sup>12</sup> Art. 13 Abs. 4 ESM-Vertrag

<sup>13</sup> „... adopt measures aimed at addressing the sources or potential sources of difficulties“ (Art. 5 Abs. 1 der ESM-Leitlinie)

### 2.3.2 Neue Regelung

EU-Kommission und ESM (die genaue Arbeitsteilung ist noch zu entscheiden) prüfen mindestens halbjährlich, ob der Euro-Staat weiterhin die Zugangskriterien erfüllt. Mangels anderslautender Vereinbarungen ist davon auszugehen, dass diese Prüfung wie bisher erst dann stattfindet, wenn der Euro-Staat die bereits genehmigte Kreditlinie auch tatsächlich beansprucht. Die weiteren „Maßnahmen“, welche der Euro-Staat bisher in „Absprache und Zusammenarbeit“ mit der Kommission ergreifen muss, werden nicht explizit erwähnt.

## 2.4 Sanktionen

### 2.4.1 Bisherige Regelung

Weicht der Euro-Staat von den „policy conditions“ – fortdauernde Einhaltung der Zugangskriterien, ggf. auch weitere wirtschaftspolitische Auflagen oder die „in Absprache und Zusammenarbeit“ mit der Kommission ermittelten zusätzlichen „Maßnahmen“ – ab oder reichen diese Verpflichtungen („those commitments“) offensichtlich nicht mehr aus, um die Gefahr von finanziellen Verwerfungen zu beheben, „kann“ der Gouverneursrat des ESM die Kreditlinie schließen.<sup>14</sup>

Wenn die Kreditlinie geschlossen wird, wird vom Euro-Staat erwartet, dass er ein reguläres ESM-Darlehen mit einem umfassenden makroökonomischen Anpassungsprogramm beantragt.

### 2.4.2 Neue Regelung

Im Falle einer Nichteinhaltung der Zugangskriterien wird die Kreditlinie geschlossen. Ob dafür ein ausdrücklicher Beschluss des ESM-Gouverneursrates notwendig ist, bleibt offen. Falls die Kreditlinie schon gezogen wurde, erhöht sich der Kreditzins für den betroffenen Staat um zunächst 50 Basispunkte. Die Kreditlinie wird nicht eingestellt, wenn die Nichteinhaltung der Zugangskriterien auf Ereignisse zurückzuführen ist, die nach Einschätzung des ESM-Direktoriums „außerhalb der Kontrolle“ der jeweiligen Regierung liegen.

## 2.5 Bewertung

### 2.5.1 Grundsätzlich

ESM-Kreditlinien können sinnvoll für Euro-Staaten sein, die nach Auslaufen von ESM-Programmen neu an den Kapitalmarkt gehen. Im Vorfeld der nun beschlossenen Änderungen war aber vor allem davon die Rede, ein Instrument zu schaffen, das Euro-Staaten helfen kann, die von einem asymmetrischen, negativen Schock betroffen sind, der „außerhalb der Kontrolle“ der jeweiligen Regierung liegt.

Diese Fälle erscheinen sehr hypothetisch. Falls sie eintreten, kann ihnen allerdings auch mit einem klassischen ESM-Darlehen begegnet werden. Die – sehr interpretationsbedürftige – Voraussetzung, dass der Euro-Staat den Schock nicht selber herbeigeführt hat, könnte in einem klassischen ESM-Darlehen durch verhältnismäßig weiche wirtschaftspolitische Auflagen berücksichtigt werden.

**Es gibt daher keinen Grund, die Vorschriften für ESM-Kreditlinien zu überarbeiten.**

---

<sup>14</sup> „The Board of Governors may decide to close the credit line“ (Art. 5 Abs. 2 der ESM-Leitlinie).

### 2.5.2 Im Einzelnen

Die neuen ESM-Kreditlinien werden durch Änderungen des ESM-Vertrags sowie durch eine Überarbeitung der ESM-Leitlinie zur Kreditlinie eingeführt werden. Entwürfe für diese konkreten Änderungen liegen noch nicht vor. Vorbehaltlich der späteren Konkretisierung werden die am 4. Dezember politisch beschlossenen Änderungen bewertet.

**Zugangskriterien:** Die neuen Zugangskriterien geben ein gemischtes Bild ab. Werden sie strikt angewandt, sind sie deutlich strenger als die Bestehenden. Nur wenige, sehr solide Euro-Staaten erfüllen sie. Italien etwa wird die quantitativen Kriterien in den nächsten beiden Jahren nicht erfüllen können.

Neu ist die Überlegung, dass Euro-Staaten, die die Kreditlinie in Anspruch nehmen wollen, „von einem negativen Schock betroffen sein könnten, der außerhalb ihrer Kontrolle liegt.“ Ob dies den Stellenwert eines Zugangskriteriums für die ESM-Kreditlinien bekommt und wie es geprüft werden kann, ist noch offen. Es ist allerdings unverzichtbar, weil es den Kreis der Euro-Staaten, welche die Kreditlinie beantragen können, reduzieren kann und somit verhindert, dass Euro-Staaten statt allgemeiner ESM-Darlehen zunehmend ESM-Kreditlinien beantragen um harte Auflagen zu umgehen. **Für die Beantragung einer ESM-Kreditlinie sollte der negative Schock, der außerhalb der Kontrolle des Euro-Staates liegt, daher als zwingendes Zugangskriterium im ESM-Vertrag festgehalten werden.** Euro-Staaten „müssten“ (nicht: „könnten“) von einem Schock betroffen sein.

**Problematisch ist** auch, dass die Zugangskriterien nur „in der Regel“ gelten sollen. Für eine weitere Einschätzung müssen die genauen Neuformulierungen des ESM-Vertrags und der Leitlinien zur Kreditlinie abgewartet werden. Wird aber – wie bisher – innerhalb der ESM-Gremien einstimmig über die Genehmigung einer Kreditlinie beschlossen, könnte etwa Deutschland – so es denn will – eine konsequente Auslegung der Zugangskriterien durchsetzen.

**Konditionalität:** Auch künftig ist nicht eindeutig geregelt, ob für ESM-Kreditlinien neben der kontinuierlichen Erfüllung der Zugangskriterien auch wirtschaftspolitische Auflagen verlangt werden können oder gar müssen. **Dadurch, dass der Letter of Intent (LoI) künftig das Memorandum of Understanding (MoU) ersetzt, wird es aber schwieriger, wirtschaftspolitische Auflagen, die über die kontinuierliche Erfüllung der Zugangskriterien hinausgehen, auch tatsächlich vorzuschreiben.** Der LoI ist eine einseitige Erklärung des betroffenen Euro-Staates. Anders als beim MoU sind Verhandlungen zwischen Kommission oder ESM einerseits und Euro-Staat andererseits über die genauen Auflagen künftig nicht explizit vorgesehen. Denkbar ist allerdings, dass der Antrag für eine ESM-Kreditlinie nicht die nötige einstimmige Zustimmung im Gouverneursrat des ESM findet, solange der LoI nicht den Vorstellungen aller ESM-Staaten entspricht. Für den Ersatz des MoU durch den LoI muss der ESM-Vertrag geändert werden.

**Überwachung:** Als Folge der Einrichtung eines einseitigen LoI ist es unwahrscheinlich, dass ESM-Kreditlinien an wirtschaftspolitische Auflagen geknüpft werden. Auch die Tatsache, dass nicht länger vorgesehen ist, dass Kommission und ESM die Durchführung weiterer „Maßnahmen“ überwachen, lässt darauf schließen. Bei der genauen Arbeitsteilung zwischen ESM und Kommission bei dieser Überprüfung sollte die ESM die Hauptrolle übernehmen, da sie weniger anfällig für politische Einflussnahme ist.

**Sanktionen:** Die Sanktionen bei Nicht-Erfüllung der Zugangskriterien und etwaiger Auflagen werden strenger: Die Kreditlinie „muss“ (bisher: „kann“) geschlossen werden, es sei denn, die Nicht-Erfüllung liegt außerhalb der Kontrolle der jeweiligen Regierung. Wenngleich dieser Ausnahmetatbestand viel Spielraum zulässt, dürfte seine Anwendung eine Entscheidung des ESM-Direktoriums voraussetzen. Mangels Änderungen des ESM-Vertrags, für die es keine Hinweise gibt, verfügt Deutschland auch hier über ein Vetorecht.

### 2.5.3 Fazit

Es gibt keinen Grund, die Vorschriften für ESM-Kreditlinien zu überarbeiten. Nur sehr wenige Euro-Staaten erfüllen die neuen, strengeren Kriterien für die Beantragung einer ESM-Kreditlinie. Diese Staaten werden die Kreditlinie aller Voraussicht nach nicht benötigen. Aufgrund der vorgesehenen Ausnahmetatbestände für die Zulassungskriterien besteht aber die Gefahr, dass auch weniger solide Euro-Staaten die ESM-Kreditlinie in Anspruch nehmen können und so ein reguläres ESM-Darlehen samt Auflagen umgehen. Die Bedingung, wonach der Euro-Staat den negativen Schock nicht selbst verschuldet haben darf, muss in aller Deutlichkeit als zwingendes Zugangskriterium für die ESM-Kreditlinie aufgenommen wird. Das ist wichtig, weil die politische Übereinkunft der Eurogruppe vom 4. Dezember es unwahrscheinlich macht, dass ESM-Kreditlinien an wirtschaftspolitischen Auflagen geknüpft werden.

Aus diesen Gründen sollten die anstehenden Änderungen des ESM-Vertrags und der ESM-Leitlinie zur Kreditlinie weiterhin Entscheidungsverfahren vorsehen, in denen Deutschland nicht überstimmt werden kann.

## 3 Gläubigerbeteiligung bei Insolvenzen von Euro-Staaten

### 3.1 Bisherige Regelung

Bisher sieht der ESM-Vertrag vor, dass alle Staatsanleihen der Euro-Staaten seit 2013 eine standardisierte Umschuldungsklausel („collective action clause“) enthalten müssen.<sup>15</sup>

### 3.2 Neue Regelung

Finanzielle Unterstützung durch den ESM soll weiterhin nur Ländern gewährt werden, deren Schulden tragfähig sind und deren Fähigkeit zur Rückzahlung der Unterstützung von der Kommission, EZB und ESM bestätigt wurde.<sup>16</sup> Die politische Übereinkunft der Eurogruppe impliziert, dass ESM-Hilfe für einen Euro-Staat, dessen Schulden nicht tragfähig sind, erst möglich wird, nachdem diese Schulden tragfähig gemacht wurden. Als Instrument dafür sollen „single limb collective action clauses“ dienen, welche die Euro-Staaten „beabsichtigen“, bis 2022 einzuführen. Sie wollen diese Absicht auch in den ESM-Vertrag aufnehmen. Ziel dieser Klauseln ist es, einen Schuldenschnitt oder eine Laufzeitverlängerung bei Staatsanleihen leichter für Staatsanleihen aller Laufzeiten beschließen zu können. Der ESM soll dazu – auf Antrag des betroffenen Euro-Staates – zwischen der Eurozone und privaten Gläubigern vermitteln.

### 3.3 Bewertung

Nach dem ESM-Vertrag müssen alle Staatsanleihen bereits seit 2013 „collective action clauses“ enthalten. **Die nun beschlossene Erweiterung auf „single limb collective action clauses“, die sämtliche Anleihen – und nicht nur einzelne Emissionen – eines Euro-Staates erfassen, ist eine zwingende praktische Voraussetzung für eine künftige Gläubigerbeteiligung („bail-in“) auch bei Staatsanleihen.**<sup>17</sup>

Völlig **offen bleibt** allerdings, **wer in welchem Verfahren über die Aktivierung solcher Klauseln entscheiden wird.** Von einer – durchaus sinnvollen – automatischen Laufzeitverlängerung bei Genehmigung eines ESM-Darlehens ist nicht die Rede. Die Aussage, dass der ESM Umschuldungsverhandlungen nur auf Antrag des

<sup>15</sup> Art. 12 Abs. 3 ESM-Vertrag

<sup>16</sup> Term Sheet on ESM Reform, 4.12.2018.

<sup>17</sup> Bei den bestehenden CACs ist es vergleichsweise einfach, durch gezieltes Ankaufen der Anleihen einer bestimmten Emission eine Sperrminorität gegen das Auslösen des CACs zu erwerben.

betroffenen Staates führen darf, lässt befürchten, dass die Aktivierung der collective action clauses die absolute Ausnahme bleiben wird. Mehrere Euro-Staaten wehren sich gegen die Gläubigerbeteiligung bei Staatsanleihen, da sie höhere Finanzierungskosten fürchten.

## 4 ESM als „common backstop“ für die Bankenunion

### 4.1 Derzeitige Regelung

In der Eurozone werden Teile der Kosten, die bei der Schließung nicht sanierungsfähiger Banken anfallen, vom Einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF) getragen. An diesen Fonds müssen alle Banken der Eurozone finanzielle Beiträge entrichten, die bis 2024 in nationale Kammern eingezahlt werden; die Guthaben der Kammern werden nach und nach vergemeinschaftet. Mitte 2018 verfügte der SRF über 25 Mrd. Euro.<sup>18</sup> Bis 2024 soll er seine Zielausstattung von ca. 61 Mrd. Euro erreichen.<sup>19</sup> Die SRF-Mittel dürfen für eine Bankenabwicklung nur eingesetzt werden, wenn sich die privaten Gläubiger am Verlust mit mindestens 8% beteiligen („bail-in“).<sup>20</sup> Reichen die SRF-Mittel nicht aus, müssen zuerst außerordentliche nachträgliche Beiträge von den Banken erhoben werden.<sup>21</sup> Erst danach greift der „Backstop“.<sup>22</sup> Dieser besteht derzeit aus nationalen Kreditlinien der Euro-Staaten an den SRF, jeweils in Höhe der Beiträge, die die Banken dieser Staaten zur Mittelausstattung des SRF beitragen. Es wird immer nur die nationale Kreditlinie des Staates gezogen, in dessen Hoheitsgebiet eine Bank abgewickelt wird.

### 4.2 Neue Regelung

Künftig soll eine gemeinsame ESM-Kreditlinie – anstatt der bestehenden nationalen Kreditlinien – als Backstop für den SRF dienen.<sup>23</sup> Für sie sollen folgende Regelungen gelten:

- (1) Die Kreditlinie wird spätestens 2024 eingerichtet. Über eine frühere Einführung – in Höhe der dann vorhandenen SRF-Mittel – wird 2020 entschieden. Dabei wird geprüft, ob die Euro-Staaten die Risiken in ihren Bankensektoren ausreichend reduziert haben. Relevant dafür sind insbesondere die notleidenden Kredite (non-performing loans, NPL). Sie dürfen nicht mehr als 5% brutto (also vor Abzug der Rückstellungen) und 2,5% netto (nach Abzug der Rückstellungen) aller Kredite ausmachen.<sup>24</sup> Eine vorzeitige Einführung des ESM-Backstops nur für einzelne Euro-Staaten ist ausgeschlossen. Möglich ist jedoch, dass der Backstop ab 2020 zwar für die gesamte Eurozone, aber in einem beschränkten Umfang eingerichtet wird. Eine entsprechende Änderung des intergouvernementalen Abkommens (intergovernmental agreement, IGA) zum SRF wird angestrebt.

<sup>18</sup> <https://srb.europa.eu/en/node/596>.

<sup>19</sup> Art. 69 SRM-Verordnung (EU) Nr. 806/2014.

<sup>20</sup> Art. 27 Abs. 7 SRM-Verordnung (EU) Nr. 806/2014.

<sup>21</sup> Art. 71 SRM-Verordnung (EU) Nr. 806/2014 und Art. 5 Abs. 1 lit. d Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund. Bis zur vollständigen Vergemeinschaftung der nationalen Kammern 2024 müssen nur Banken aus Staaten, die von einer Bankenabwicklung betroffen sind, außerordentliche nachträgliche Beiträge entrichten. Nach 2024 werden alle Banken der Eurozone herangezogen.

<sup>22</sup> Art. 5 Abs.1 lit. e Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to the Single Resolution Fund.

<sup>23</sup> Vgl. [Statement der Eurogruppe vom 18. Dezember 2013](#), welches eine gemeinsame Letztsicherung spätestens bis 2024 vorsah.

<sup>24</sup> Die Formulierung der Eurogruppe lässt Spielräume bei der Interpretation zu. So scheinen rückläufige, aber zu hohe NPLs unter Umständen akzeptabel.

- (2) Über die Aktivierung des Backstops wird in jedem Einzelfall entschieden. Der SRF muss sie beantragen, und das ESM-Direktorium<sup>25</sup> muss sie einstimmig beschließen. Grundsätzlich soll innerhalb von 12 Stunden – in komplexen Fällen: 24 Stunden – nach Antragstellung entschieden werden. Die ESM-Staaten „bemühen sich“ um die Einrichtung eines Dringlichkeitsverfahrens, bei dem nur 85% der Stimmen für die Aktivierung erforderlich sind. Auch das Dringlichkeitsverfahren soll die in manchen Staaten<sup>26</sup> vorgesehene Notwendigkeit respektieren, wonach das nationale Parlament der Aktivierung zustimmen muss.
- (3) Für die Aktivierung des ESM-Backstops gelten insbesondere folgende Voraussetzungen:
  - Der Backstop ist „Mittel letzter Wahl“.
  - Der Grundsatz der fiskalischen Neutralität – d.h. die verbleibenden Banken müssen in der Lage sein, über den SRF den ESM-Kredit zurückzuzahlen – wird „mittelfristig“ respektiert. Geprüft wird dies von der Kommission und dem ESM, wobei die konkrete Aufgabenteilung erst 2019 festgelegt wird.
  - Die Vorschriften der Verordnung für einen Einheitlichen Europäischen Bankenabwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM-Verordnung) und der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Banken (Bank Recovery and Resolution Directive, BRRD) werden eingehalten.
  - Der ESM verfügt über die notwendigen Mittel.
  - Eventuelle andere ESM-Hilfen an den SRF werden ordnungsgemäß bedient.
- (4) Der ESM-Backstop ersetzt das bestehende ESM-Instrument der direkten Bankenrekapitalisierung, für das bis zu 60 Mrd. Euro eingesetzt werden konnten. Das Volumen des ESM-Backstops soll anfangs mit der Zielausstattung des SRF (1% der gedeckten Einlagen bei Banken der Eurozone, derzeit ca. 61 Mrd. Euro) identisch sein. Das Direktorium des ESM kann es ändern. Der Gouverneursrat des ESM setzt zusätzlich eine weitere, höhere nominelle Obergrenze für den Backstop fest. Steigt die Zielausstattung des SRF – etwa aufgrund steigender Bankeinlagen –, kann das ESM-Direktorium das Volumen des Backstops bis zur nominellen Obergrenze anpassen.
- (5) Der SRF – und damit die verbleibenden Banken der Eurozone – müssen Backstop-Kredite innerhalb von drei Jahren zurückzahlen. Die Zinskosten für die Kredite belaufen sich auf den Finanzierungssatz des ESM zuzüglich eines Aufschlags von 35 Basispunkten. Das ESM-Direktorium kann die Laufzeit um zwei Jahre verlängern, die Zinskosten erhöhen sich dann um weitere 15 Basispunkte.
- (6) Der ESM-Backstop kann dazu eingesetzt werden, Liquidität für Banken bereitzustellen, die sich in Abwicklung befinden oder nach Abwicklung durch den SRM an den Markt zurückkehren. Dazu werden 2019 weitere Bedingungen festgelegt.
- (7) Der ESM ist bevorrechtigter Gläubiger des SRF.

## 4.3 Bewertung

### 4.3.1 Grundsätzlich

**Der ESM-Backstop für den SRF lindert die Folgen der nach wie vor engen Verknüpfung zwischen Banken und Staaten, nicht aber deren Ursache.** Wenn die Euro-Staaten wirklich verhindern wollen, dass die Solvenz eines Euro-Staates von der Solvenz der dortigen Banken abhängt, **müssen sie die Banken dazu verpflichten, Staatsanleihen mit Eigenkapital zu unterlegen.** Genau das wurde aber auch jetzt wieder nicht beschlossen. Stattdessen ist beabsichtigt, dass Euro-Staaten künftig nur dann ESM-Hilfen bekommen, wenn ihre Gläubiger

<sup>25</sup> Im ESM-Direktorium sind Repräsentanten der Finanzministerien der Euro-Staaten „mit großem Sachverstand“ vertreten. Die Stimmgewichtung richtet sich nach den Anteilen der Euro-Staaten am Stammkapital des ESM (vgl. [cepAnalyse 12/2012](#)).

<sup>26</sup> In Finnland, Estland, Österreich und den Niederlanden gelten Beteiligungsrechte, die mit denen des Bundestages vergleichbar sind.

zuerst an den Kosten beteiligt werden (vgl. single limb in Abschnitt 3). Ohne durchgängige Eigenkapitalunterlegung bei den Staatsanleihen ist die praktische Möglichkeit eines solchen Schuldenschnitts aber begrenzt: Banken halten einen Großteil der Staatsschulden. Eine Gläubigerbeteiligung dieser Banken, ohne dass diese dafür vorher Eigenkapital bilden mussten, würde die Stabilität des Finanzmarktes gefährden.

Der ESM-Backstop für den Bankenabwicklungsfonds (SRF) verringert das Risiko, dass die Abwicklung einer Bank die Kreditwürdigkeit eines Euro-Staates in Frage stellt. Zwar wurde bereits eine Reihe von Finanzierungshilfen eingerichtet, um mit diesem Problem umzugehen. Möglich sind etwa allgemeine ESM-Darlehen an den Euro-Staat – allerdings verbunden mit wirtschaftspolitischen Auflagen – oder zweckgebundene ESM-Darlehen an den Euro-Staat zwecks Bankenrekapitalisierung. Diese Instrumente verringern die Notwendigkeit und den Umfang einer ESM-Beteiligung als Backstop für den SRF. Ihr Hauptnachteil liegt jedoch darin begründet, dass sie den Schuldenstand des betroffenen Euro-Staates ansteigen lassen und damit dessen Kreditwürdigkeit weiter gefährden. Der bisherige Backstop für den SRF führt zu dem gleichen Problem, weil der Euro-Staat, auf dessen Gebiet die abzuwickelnde Bank liegt, Geld zur Verfügung stellen muss. Der ESM-Backstop für den SRF führt hingegen nicht dazu, weil die Eurozone die Kredite gemeinsam vergibt.

Der ESM-Backstop kann demnach die Finanzmarktstabilität der Eurozone erhöhen. Allerdings führt er an anderer Stelle zu zwei Risiken:

Erstens kann **der ESM-Backstop** die Hürden für die Inanspruchnahme des SRF senken und zu weicheren Abwicklungsmaßnahmen führen. Dies ist problematisch. Um eine Abwälzung von Abwicklungskosten und -risiken auf andere Banken (über den SRF) und Steuerzahler (über den ESM) zu vermeiden, **muss der ESM darauf achten, dass der SRF und die Kommission die Regeln zur Gläubigerbeteiligung („Bail-in“) und das Beihilferecht strikt anwenden.**

Zweitens verfügen die Euro-Staaten trotz einheitlicher Bankenaufsicht durch die EZB immer noch über Möglichkeiten, die Größe und Risikosensitivität des heimischen Finanzsektors zu beeinflussen. **Der ESM-Backstop sollte** aus diesem Grund **erst aktiviert werden dürfen, nachdem der betroffene Mitgliedstaat einen Mindestanteil der Abwicklungskosten übernommen hat.** Bei der direkten Rekapitalisierung durch den ESM (die nun abgeschafft werden soll) musste der betroffene Mitgliedstaat 10 % des ESM-Beitrags beisteuern. Die Eigenbeteiligung des betroffenen Euro-Staates ist auch deswegen wichtig, weil dieser die Inanspruchnahme eines allgemeinen ESM-Darlehens ablehnen dürfte, um einen Anstieg seines Schuldenstandes und die – angestrebte – Gläubigerbeteiligung bei Staatsanleihen zu vermeiden.

#### 4.3.2 Im Einzelnen

Die Einrichtung des ESM-Backstops setzt eine Änderung des ESM-Vertrags voraus. Ein Entwurf für diese Änderung liegen noch nicht vor. Vorbehaltlich der späteren Konkretisierung werden die werden die am 4. Dezember politisch beschlossenen Änderungen bewertet.

**Durch die gleichzeitige Streichung des ESM-Instruments zur direkten Bankenrekapitalisierung (60 Mrd. Euro) führt der ESM-Backstop jedenfalls in der derzeit vorgesehenen Höhe nicht zu höheren Risiken für den Bundeshaushalt.** Im Gegenteil dürfte die Ausfallwahrscheinlichkeit eines ESM-Kredits zugunsten des SRF (und damit des Bankensektors der gesamten Eurozone) wesentlich geringer sein als die der Rekapitalisierung einer einzelnen Bank. Bei einer späteren Anhebung des Volumens des ESM-Backstops – etwa aufgrund steigender Bankeinlagen – können die Risiken jedoch steigen. Sie werden von der Obergrenze für den Backstop begrenzt; diese kann nicht ohne Zustimmung des Bundestages geändert werden.

Ebenfalls **positiv** – und verfassungsrechtlich geboten – **ist, dass Deutschland im ESM bei der Aktivierung des Backstops und bei der Anhebung seines Volumens nicht überstimmt werden kann.** Das gilt angesichts des hohen Kapitalanteils Deutschlands im ESM von 27% auch für das angestrebte Dringlichkeitsverfahren, das Entscheidungen mit einer Mehrheit von 85% vorsieht. Einige Euro-Staaten hatten im Vorfeld der Eurogruppe dafür plädiert, dass im Dringlichkeitsverfahren der geschäftsführende Direktor des ESM den Backstop ohne Mehrheitsbeschluss aktivieren kann.

**Dass der ESM-Backstop vor 2024 eingerichtet wird, ist unwahrscheinlich.** Denn ohne – einstimmige – Änderung des Abkommens (IGA) über die Übertragung und Vergemeinschaftung der Beiträge zum SRF würden für die Rückzahlung der Kredite des ESM an den SRF bis 2024 nur die Banken aus dem von einer Abwicklung betroffenen Euro-Staat haften.<sup>27</sup>

**Die Auswirkungen der Bedingung, dass mittelfristig der Grundsatz der fiskalischen Neutralität zu beachten sei, können derzeit nicht genau abgeschätzt werden. Bei strikter Anwendung – d.h. Kreditlaufzeiten von drei, maximal fünf Jahren, innerhalb derer die verbleibenden Banken der Eurozone Mittel an den SRF zur Tilgung des ESM-Kredits überweisen müssen – dürfte die Höhe der ESM-Darlehen an den SRF, die noch „mittelfristig fiskalisch neutral“ ist, begrenzt sein.** Grund dafür ist, dass die verbleibenden Banken der Eurozone gleichzeitig außerordentliche nachträgliche Beiträge an den SRF zu dessen Wiederbefüllung leisten müssen. Diese zusätzliche Belastung wirkt sich negativ auf die Fähigkeit der Banken aus, Mittel für den SRF aufzubringen, mit denen dieser den ESM-Kredit innerhalb von fünf Jahren zurückzahlen kann. Wird der Grundsatz der fiskalischen Neutralität strikt ausgelegt, ist die Höhe des ESM-Backstops dadurch begrenzt.

Ebenfalls **noch zu klären ist die vorgesehene Möglichkeit des ESM, Liquidität für Banken bereitzustellen, die sich in Abwicklung befinden.** Unklar ist etwa, ob der SRF diese Mittel der betroffenen Bank bereitstellt und dafür ESM-Hilfe über den Backstop bekommt oder ob der ESM diese Mittel direkt an die betroffene Bank bereitstellt. Bisher wird diese Liquidität in der Regel über die Notfallliquiditätshilfe [Emergency Liquidity Assistance (ELA)] der EZB bereitgestellt. **Zum einen gilt es, die für den ESM daraus resultierenden Ausfallrisiken zu minimieren. Zum anderen können eventuelle Auflagen, die der ESM an eine solche Liquiditätsbereitstellung knüpft, in die Kompetenzen der Bankenabwicklungsbehörde (SRB) eingreifen, die allein über die konkreten Bankenabwicklungsmaßnahmen zu entscheiden hat.**

---

<sup>27</sup> Art. 5 Abs. 1 lit. e IGA.