

**Wie bilanziert die EZB  
Ein Kommentar zur Bilanzausweitung  
der Europäischen Zentralbank**

**Andreas Scholze  
und Frank Westermann**

Working Paper No. 102  
December 2014

INSTITUTE OF EMPIRICAL ECONOMIC RESEARCH  
Osnabrück University  
Rolandstraße 8  
49069 Osnabrück  
Germany

**Wie bilanziert die EZB?**  
**Ein Kommentar zur Bilanzausweitung**  
**der Europäischen Zentralbank**

Andreas Scholze  
Universität Osnabrück  
andreas.scholze@uos.de

Frank Westermann  
Universität Osnabrück & CESifo  
frank.westermann@uos.de

*Die EZB hat ein neues Bilanzziel. Um eine Billion Euro möchte sie ihre Bilanz ausweiten – auf den Stand vom März 2012 – um Deflationsgefahren vorzubeugen. Dies wirft jedoch neue Fragen auf: Wie bilanziert eigentlich die EZB? Welchen Zielen dient diese Bilanz? Und wie informativ ist die Bilanzlänge für die Geldpolitik? In diesem Kommentar argumentieren wir, dass die EZB den Zielen ihrer Rechnungslegung nur gerecht werden kann, wenn sie zwei getrennte Bilanzen aufstellt.*

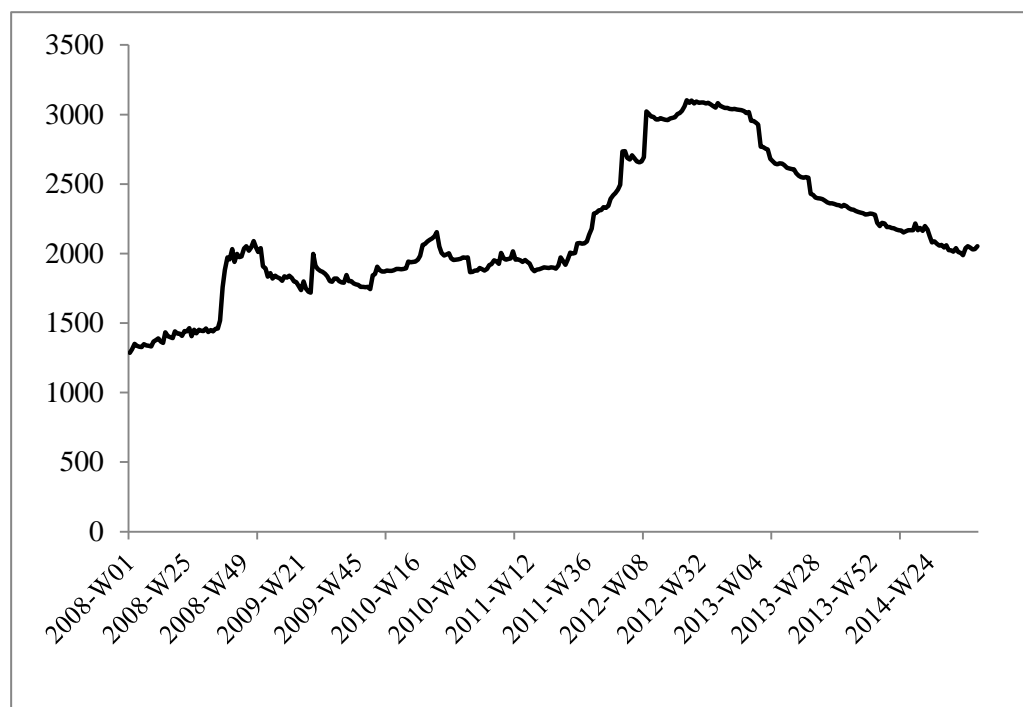
## Das neue Bilanzziel

Ein Bilanzziel wurde vom EZB Präsidenten, Mario Draghi, erstmals in einem Vortrag bei der Jackson Hole-Tagung in den USA genannt. Mit der Bilanzausweitung von ca. einer Billion Euro soll der Rückgang der Bilanzsumme ausgeglichen werden, der sich seit der Ankündigung des OMT Programms durch die Beruhigung der Finanzmärkte ergeben hat (siehe Abbildung 1).

Der entsprechende Beschluss des EZB-Rates fiel am 6.11.2014. Die genaue Formulierung der Pressekonferenz sprach zwar zunächst nur von einer „Erwartung“, den Wert des Frühjahrs 2012 zu erreichen. In der folgenden Pressekonferenz am 4.12.2014 wurde von einer „Absicht“ gesprochen, dass dieser Wert erreicht wird (jedoch noch nicht „Target“). Nach der breiten Einschätzung der Finanzmärkte wurde es dennoch als Ziel interpretiert und ein neues Aufflammen der Finanzkrise konnte so vorerst abgewendet werden.

Vor dem Hintergrund dieses neuen geldpolitischen Zieles stellt sich die Frage, nach welchen Rechnungslegungsgrundsätzen die Bilanz der EZB eigentlich erstellt wird und welchen Rechnungslegungszwecken diese Bilanz dient.

**Abbildung 1: EZB Bilanzsumme**



Anmerkungen: Grafik zeigt die Gesamtaktiva des Europäischen Systems der Zentralbanken in Mrd. € Quelle: EZB, Wöchentlicher Konsolidierter Ausweis des Eurosystems.

## **Die Bilanzierungsregeln der EZB**

Mit ihrer Einrichtung hat die EZB ein eigenes Rechnungslegungswerk geschaffen, das nur für das Eurosystem der Notenbanken gilt und das mit zwei Zielsetzungen verbunden ist:

- (i) Einerseits soll die Bilanz Rechenschaft über die Verwendung der dem Eurosystem anvertrauten öffentlichen Mittel sowie über den an die Steuerzahler der Partnerstaaten zu verteilenden Gewinn ablegen (Rechenschaftsfunktion).
- (ii) Andererseits soll die Bilanz auch über die finanziellen Folgen der von der EZB ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen informieren, damit die Wirtschaftsakteure die mit der Geldpolitik verfolgten Ziele auch wie intendiert wahrnehmen können (Informationsfunktion).

Zur Umsetzung beider Rechnungszwecke nutzt die EZB im Wesentlichen das Regelwerk der internationalen Rechnungslegungsgrundsätze (IFRS). Sie nutzt den Spielraum, den dieses Regelwerk bietet und bilanziert einige Aktiva zu ihrem Zeitwert – also zu Marktpreisen – und andere zu Anschaffungskosten. Ein Unterschied zu den IFRS ergibt sich jedoch aus der besonderen Betonung des Vorsichtsprinzips: unrealisierte Verluste sollen ergebnismindernd erfasst werden, unrealisierte Gewinne beeinflussen das Ergebnis hingegen nicht.

Die Orientierung am Vorsichtsprinzip ergibt sich folgerichtig aus der Rechenschaftsfunktion, weil Verluste in der Regel nicht automatisch von den Partnerstaaten gedeckt werden, und ein insoweit vorsichtig ermittelter Gewinn an den Steuerzahler ausgeschüttet werden kann, ohne die Kapitalbasis der EZB zu gefährden. Die folgenden Beispiele zeigen jedoch, dass die EZB mit nur einer Bilanz nicht gleichzeitig über den zu verteilenden Gewinn Rechenschaft ablegen und über den Erfolg geldpolitischer Maßnahmen informieren kann.

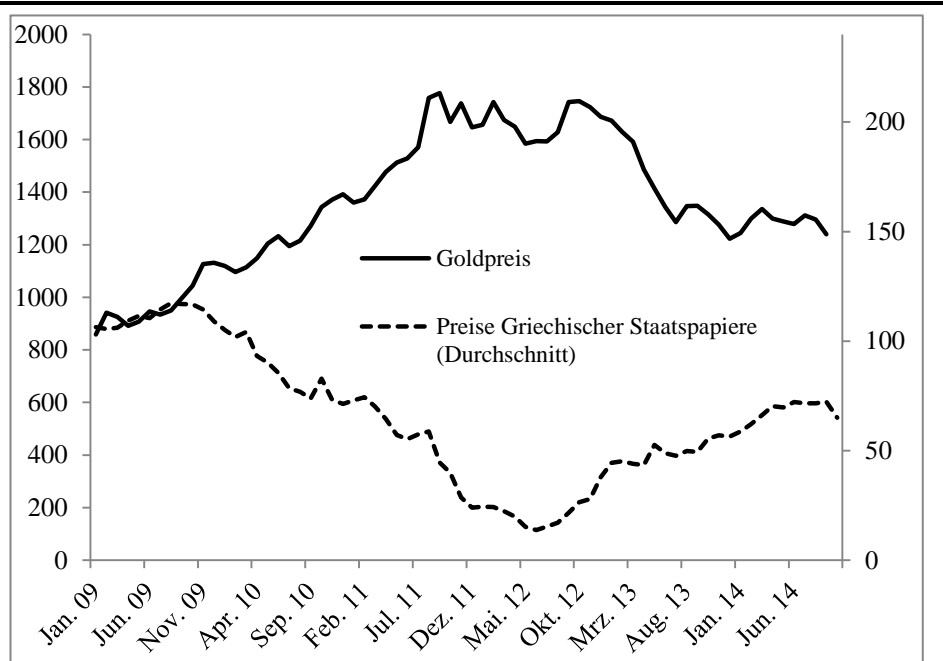
### **Gold wird zum Zeitwert bilanziert**

So wird das Gold z.B. mit seinem Zeitwert bilanziert. Als mit Beginn der Finanzkrise der Goldpreis anstieg, verlängerte sich die Bilanz daher um ca. 300 Mrd € (Siehe Abbildung 2). Als dann der Goldpreis ab dem Sommer 2012 wieder fiel, verkürzte sie sich wieder um ca. 150 Mrd €. Die EZB verbuchte die Erhöhung des Goldpreises nicht gewinnerhöhend, sondern im „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ und löste diesen dann später wieder auf. Vor dem Hintergrund der Rechenschaftsfunktion war diese Vorgehensweise konsequent, verhinderte sie doch die Ausschüttung von „Gewinnen“, die sich im Nachhinein als Illusion entpuppten.

An der Liquiditätsbereitstellung für das Bankensystem änderte sich durch die Schwankungen im Goldpreis natürlich nichts. Trotzdem wurde die Gesamtlänge der Bilanz davon erheblich beeinflusst.

Wenn die EZB nun versucht, auf die Bilanzsumme vom Sommer 2012 zurückzukehren, würde sie – bei aktuellen Goldpreisen – den Liquiditätsrückgang also überkompensieren. Zur Vermittlung von Informationen über die Geldpolitik eignet sich die Bilanzsumme bei einer Zeitwertbilanzierung daher offenbar nur wenig.

**Abbildung 2: Goldpreis und Preise Griechischer Staatspapiere**



Bemerkung: Goldpreis auf der linken Skala. Die griechischen Staatspapiere (rechte Skala) zeigen den Durchschnittlichen Marktpreis. Quelle: EZB und Datastream.

## Staatspapiere werden zu Anschaffungskosten bilanziert

Die Zeitwertbilanzierung wird jedoch nicht bei allen Bilanzposten angewandt. Aufgrund eines Beschlusses des EZB-Rates sollen z.B. Staatspapiere der Krisenländer, die seit Frühling 2010 auf Sekundärmärkten gekauft wurden, bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Als Folge werden diese Wertpapiere nicht zum Zeitwert, sondern zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert. Kursschwankungen in den Staatspapieren finden demnach grundsätzlich keinen Niederschlag in der Bilanz.

Bemerkenswerterweise gilt dies auch im Falle von drohenden Kursverlusten aufgrund einer Verschlechterung der Bonität des Emittenten und der damit einhergehenden Gefährdung für die künftigen Zins- und Tilgungsleistungen. Die EZB wendet das im IAS 39 verankerte „Incurred Loss“-Modell an, wonach eine das Ergebnis belastende Abschreibung erst dann vorgenommen werden darf, wenn es einen nachweislichen Beleg dafür gibt, dass ein Verlust tatsächlich entstanden ist. Diese Vorgehensweise widerspricht eklatant dem Vorsichtsprinzip, das bereits bei unrealisierten Verlusten

eine gewinnmindernde Abschreibung erforderlich macht. Damit verletzt die EZB ihre Rechenschaftspflicht gegenüber dem Steuerzahler, der drohende Verluste nur indirekt aus Risikorückstellungen auf der Passivseite erahnen kann.

Pikanterweise hat das IASB im Juli dieses Jahres den IFRS 9 veröffentlicht, der zukünftig den IAS 39 ersetzen soll. Damit wird auch das „Incurred Loss“-Modell abgeschafft und durch das sog. „Expected Loss“-Modell ersetzt. Anlass für die Kehrtwendung des IASB war politischer Druck seitens der G20 im Jahr 2009. Die Kritik bezog sich u.a. darauf, dass beim „Incurred Loss“-Modell Verluste viel zu spät und in zu geringem Ausmaß erfasst werden, was die Finanzkrise möglicherweise noch verstärkt hat. Mit dem Wechsel zum „Expected Loss“-Modell werden nun erwartete Verluste bereits im Erwerbszeitpunkt aufwandswirksam erfasst. Obwohl diese Vorgehensweise im Einklang mit dem Vorsichtsprinzip steht, steht die EZB dieser Bewertungsvorschrift kritisch gegenüber. Sie begründet ihre Auffassung damit, dass eine sofortige Erfassung drohender Verluste von den Wirtschaftsakteuren als Signal für den mangelnden Erfolg der betreffenden geldpolitischen Maßnahmen wahrgenommen werden könnte und damit dem Zweck der Intervention zuwiderläuft (siehe Monthly Bulletin vom April 2012, S. 96). Unabhängig davon, ob man dieses Argument für schlüssig hält oder nicht, zeigt dieser Sachverhalt klar und deutlich die Schwierigkeiten auf, die sich aus dem Versuch ergeben, Rechenschafts- und Informationsfunktion in nur einer Bilanz gerecht werden zu können.

Es könnte natürlich auch sein, dass die von der EZB gekauften Papiere im Wert gestiegen sind (siehe Trebesch und Zettelmeyer (2013) für den Fall Griechenlands). Da die EZB – bislang – einen bevorzugten Gläubigerstatus für sich beansprucht, wäre dies auch gegen den allgemeinen Markttrend möglich. Die EZB hätte dann sogar stille Reserven aufgebaut. In diesem Fall ergäbe sich aber folgendes Paradoxon: Eine Bilanzverlängerung könnte sowohl mit einem *Kauf*, als auch mit der Absicht eines *Verkauf* von Staatspapieren erreicht werden. Die EZB könnte die alten Papiere einfach als „zur Veräußerung gehalten“ klassifizieren und damit zum Zeitwert bilanzieren, um ihre eigene Bilanz zu verlängern. Der Informationsgehalt über die Liquiditätsversorgung wäre dann aber, wie beim Gold, natürlich nicht gegeben.

### **Refinanzierungskredite sind intransparent besichert.**

Ein weiterer großer Posten in der EZB-Bilanz sind Kredite, die an Banken vergeben wurden. Auch diese werden zu 100% bilanziert. Die daraus entstehende Liquiditätsbereitstellung wird so zwar transparent; die Risiken eines Kreditausfalls bleiben jedoch zunächst einmal unberücksichtigt, und das Ausfallrisiko wird nur durch die hinterlegten Sicherheiten abgedeckt.

Was passiert jedoch, wenn die Sicherheiten an Wert verlieren? Eine Zeitwertbilanzierung der hinterlegten Sicherheiten ist im Rechenwerk der EZB nicht vorgesehen. Im Prinzip gibt es eine

Nachschusspflicht. Es wird gleich zu Beginn ein Abschlag (sog. „Haircut“) vorgenommen. Banken müssen zudem mehr Sicherheiten hinterlegen, wenn der Wert der Sicherheiten fällt.

Jedoch haben Dechsel et al (2013) nachgewiesen, dass durch die Absenkung der Sicherheitsstandards in der Finanzkrise eine implizite Subvention der Banken durch das Eurosystem entstand. Die Abschläge für Staatspapiere der Krisenländer waren bei der EZB niedriger als am Markt. Noch kurz vor der Umschuldung Griechenlands akzeptierte die EZB etwa griechische Staatspapiere mit einem „Haircut“ von lediglich 8% als Sicherheiten. Die privaten Märkte akzeptieren zu diesem Zeitpunkt gar keine griechischen Staatspapiere mehr. Der Preis griechischer Staatspapiere auf den Sekundärmärkten fiel währenddessen zeitweise unter 20% des Nennwertes.

## **Zwei Bilanzen für die EZB**

Die Bedeutung der Rechnungslegung hat in der Krise durch die unkonventionelle Geldpolitik der EZB zugenommen. Sie wird durch die angekündigten Käufe von Wertpapieren zweifelhafter Qualität und künftig noch wichtiger. Darüber hinaus hat die EZB beim OMT Programm ihren bevorzugten Gläubigerstatus explizit aufgegeben und muss damit rechnen, dass die von ihr gehaltenen Staatspapiere stärker mit dem Marktpreis korrelieren und sie sich künftig häufiger mit dem Eintritt von Verlusten auseinandersetzen muss (siehe Steinkamp and Westermann (2014)).

Wenn die EZB nun ein Bilanzziel ausgibt, sollte sie zeitgleich die Transparenz darüber erhöhen, was eine um eine Billion Euro ausgeweitete Bilanz eigentlich bedeutet. In der Accounting-Literatur ist bereits seit langem bekannt, dass unterschiedliche Rechnungszwecke auch unterschiedliche Rechnungsinhalte erfordern (siehe Gjesdal (1981)). Als oberste Aufsichtsbehörde hat die EZB von den Banken erst kürzlich eine zusätzliche Bilanz mit verschärften Regeln gefordert. Für die Banken ist das bereits die vierte Bilanz – neben einer Steuerbilanz zur Steuerbemessung, einer Handelsbilanz zur Ausschüttungsbemessung sowie einer IFRS-Konzernbilanz für Informationszwecke.

Die EZB sollte diesem Beispiel folgen und zumindest zwei Bilanzen erstellen – eine, die nicht dem Vorsichtsprinzip folgt, weil sie über geldpolitische Maßnahmen informieren soll, und eine weitere, die konsequent dem Vorsichtsprinzip verpflichtet ist, damit sie transparent Rechenschaft gegenüber dem Steuerzahler ablegen kann. Das hätte dann allerdings zur Konsequenz, dass Wertberichtigungen den zu verteilenden Gewinn schmälern und somit künftige Ausschüttungen an die Steuerzahler deutlich geringer ausfallen oder sogar völlig ausbleiben könnten.

## Referenzen

- Drechsler, I., T. Drechsel, D. Marques-Ibanez und P. Schnabl (2013). "Who borrows from the lender of last resort?", mimeo, January
- ECB (2012). „Financial Reporting in the Eurosystem“, Monthly Bulletin, April 2012, 87-98.
- G20 (2009). „Declaration on Strengthening the Financial System“, April 2009, abrufbar unter: [www.g20.utoronto.ca/2009/2009ifi.pdf](http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009ifi.pdf).
- Gjesdal, Frøystein (1981). „Accounting for Stewardship“, Journal of Accounting Research Vol. 19 (1), 208–231.
- IASB (2014). „IFRS 9 Financial Instruments“, July 2014.
- Steinkamp, S. und F. Westermann, „The role of creditor seniority in Europe's sovereign debt crisis“, Economic Policy Vol. 29 (79), July 2014.
- Trebesch, C. und J. Zettelmeyer (2012). „Deciphering the ECB securities markets programme: the case of Greek bonds“, mimeo.