

I. T. IVANOV • T. ZIMMERMANN • N. W. HEINRICH

LIMITS OF DISCLOSURE REGULATION IN THE MUNICIPAL BOND MARKET

CFR WORKING PAPER 22-05

Anders als in Deutschland finanziert sich in den Vereinigten Staaten ein großer Teil der lokalen Verwaltungen (Bundesstaaten, Landkreise, Städte und Gemeinden) durch die Ausgabe von Kommunalanleihen. Der Kommunalanleihemarkt hat ein Volumen von ca. 4 Billionen USD und Kommunalanleihen werden überwiegend von Kleinanlegern gehalten, da sie Kleinanlegern gewisse steuerliche Vorteile bieten.

Neben Anleihen finanzieren sich lokale Verwaltungen seit der Finanzkrise von 2008 auch immer mehr über Bankkredite, die in der Regel nicht offengelegt werden. Da diese Kredite in der Regel vorrangig bedient werden, ergibt sich eine Gefahr der Verwässerung der ausgegebenen Anleihen. Um dies zu adressieren, führte die Aufsichtsbehörde (Securities Exchange Commission (SEC)) im Jahr 2019 Offenlegungspflichten für Bankkredite lokaler Verwaltungen ein. Allerdings gibt es keine umfangreichen Daten über existierende Bankkredite, mit denen geprüft werden könnte, inwieweit Verwaltungen diesen Verpflichtungen nachkommen.

In der vorliegenden Studie nutzen die Autoren vertrauliche Kreditbücher von Großbanken, die diese regelmäßig an die amerikanische Zentralbank übermitteln, um zu messen, wie viele der tatsächlich vorhandenen Kredite auch offengelegt werden. Es zeigt sich, dass 55%-80% der Kredite nicht offengelegt werden. Verwaltungen, die keine Kredite offenlegen, haben tendenziell eine schlechtere Risikobewertung und ihre Bankkredite machen einen höheren Anteil ihrer Gesamtverschuldung aus.

Weiterhin zeigen die Autoren in einer Eventstudie, dass die Offenlegung von Bankkrediten einen positiven Effekt auf Anleihepreise hat: In normalen Zeiten verringert die Offenlegung die Anleiherenditen um 34 Basispunkte, während der Effekt in volatilen Zeiten auf bis zu 130 Basispunkte steigt. Die Resultate sind konsistent mit einem separierenden Gleichgewicht, in dem finanziell gut aufgestellte Verwaltungen Kredite offenlegen, um Kreditwürdigkeit zu signalisieren, während weniger gut aufgestellte Verwaltungen Kredite nicht offenlegen, um die Offenlegung potentiell negativer Informationen zu vermeiden.