

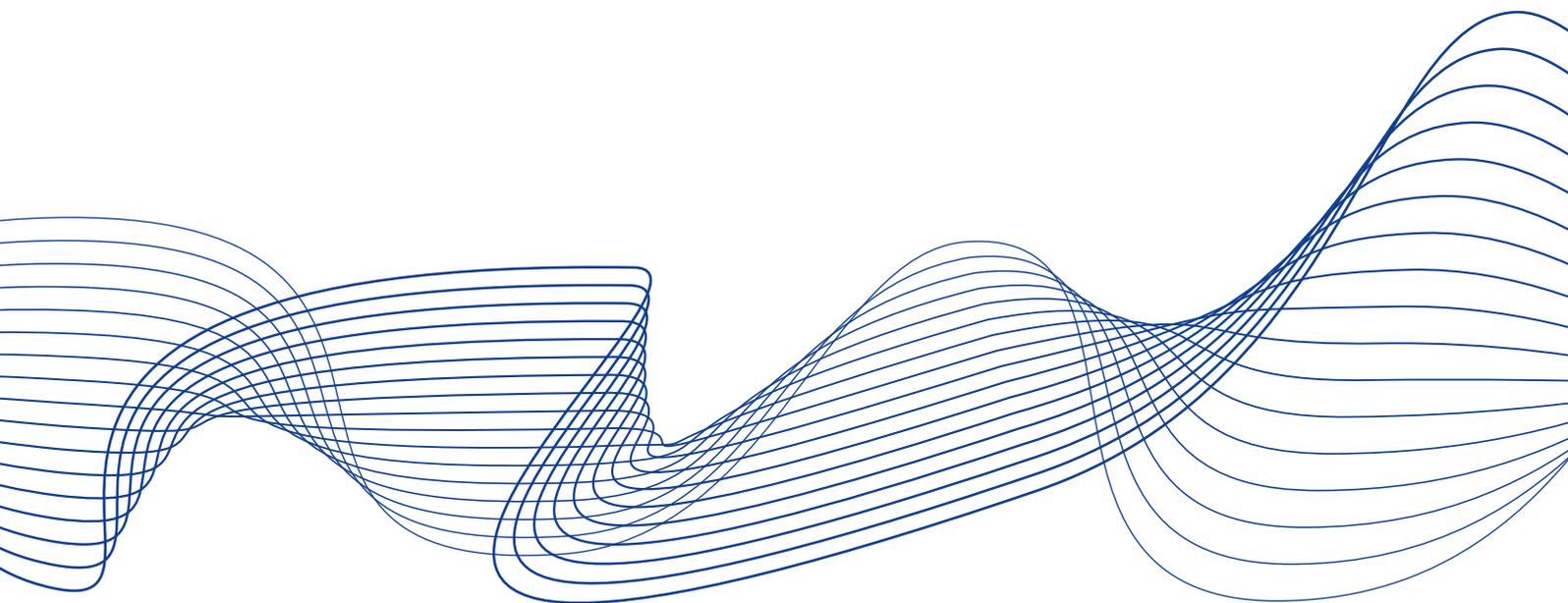
Jahresbericht
2011



ESRB

Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
Europäisches Finanzaufsichtssystem

Jahresbericht
2011



ESRB
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
Europäisches Finanzaufsichtssystem

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----------|
| Vorwort..... | 4 |
| Zusammenfassung | 5 |
| Kapitel 1 | |
| Aufgaben und Funktionsweise | 7 |
| 1.1 Die Errichtung des ESRB | 8 |
| 1.2 Die Aufgaben des ESRB | 10 |
| 1.3 Der institutionelle Rahmen des ESRB | 14 |
| Kapitel 2 | |
| Tätigkeit des ESRB seit seiner Gründung im Dezember 2010 | 18 |
| 2.1 Erkennung und Bewertung von Systemrisiken | 19 |
| 2.1.1 Allgemeine EU-weite Systemrisiken..... | 19 |
| 2.1.2 Spezifische Systemrisiken | 21 |
| 2.1.3 EU-weite Stresstests | 24 |
| 2.2 Beitrag zur Einrichtung nationaler sowie EU-weiter Handlungsrahmen für die makroprudenzielle Überwachung | 24 |
| 2.2.1 Einrichtung enger Verbindungen mit den drei europäischen Aufsichtsbehörden..... | 24 |
| 2.2.2 Erarbeitung makroprudenzieller Mandate und Instrumente..... | 25 |
| 2.2.3 Prüfung der makroprudenziellen Aspekte der bevorstehenden EU-Rechtsvorschriften | 26 |
| 2.3 Durchführung von Fundamentalanalysen für die makroprudenzielle Aufsicht und Entwicklung von Analyseinstrumenten | 28 |
| Kapitel 3 | |
| Aktuelle systemische Fragen im Blickpunkt | 30 |
| 3.1 Das makroprudenzielle Mandat der nationalen Behörden | 31 |
| 3.2 Fremdwährungskredite..... | 32 |
| 3.3 Refinanzierung in US-Dollar..... | 34 |
| 3.4 Öffnung komplexer Finanzprodukte für Privatanleger | 35 |
| Anhang | |
| Schreiben des ESRB-Vorsitzenden vom 29. März 2012 an die zuständigen EU-Organe zum Thema „Grundsätze für die Entwicklung eines makroprudenziellen Handlungsrahmens in der EU im Zusammenhang mit der Gesetzgebung zu den Eigenkapitalanforderungen“ | 37 |
| Abkürzungen | 41 |

Vorwort



Mario Draghi
Vorsitzender des Europäischen
Ausschusses für Systemrisiken

Ich freue mich sehr, Ihnen den ersten Jahresbericht des im Dezember 2010 eingerichteten Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) vorzulegen. Als unabhängigem Gremium der Europäischen Union (EU) obliegt ihm die Finanzaufsicht der EU auf Makroebene.

Im ersten Jahr seines Bestehens war der ESRB mit einem außerordentlich diffizilen Wirtschafts- und Finanzumfeld konfrontiert. Um die verschiedenen daraus resultierenden systemischen Risiken angehen zu können, musste er sehr rasch einsatzbereit sein. Für den Großteil des ersten Jahres hatte Jean-Claude Trichet den Vorsitz des ESRB inne, und ich möchte ihm meine Anerkennung für die geleistete Arbeit aussprechen.

Seit Anfang 2011 überprüft der ESRB in regelmäßigen Abständen die systemischen Risiken des Finanzsystems der EU. Von zentraler Bedeutung waren hierbei die Wechselbeziehungen zwischen der Bonität staatlicher Emittenten in Europa, die zunehmenden Schwierigkeiten von Banken bei der Beschaffung von Finanzmitteln und die Abschwächung des Wirtschaftswachstums. Des Weiteren verabschiedete der ESRB drei öffentliche Empfehlungen zu den Themen: a) makroprudenzielles Mandat der nationalen Behörden, b) Fremdwährungskredite und c) Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar. Derzeit arbeitet der Ausschuss daran, die diesbezüglichen Folgemechanismen – entsprechend dem sogenannten „act or explain“-Prinzip – zu schaffen. Im gesamten Jahresverlauf prüfte der ESRB zudem im Rahmen seiner Arbeiten zur Entwicklung der Grundlage für eine makroprudenzielle Politik in der EU die makroprudenziellen Aspekte der künftigen EU-Rechtsvorschriften – insbesondere im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für die Banken und die Marktinfrastruktur – und informierte die gesetzgebenden Organe der EU über seine Bedenken in Bezug auf die Makroaufsicht.

Der Bericht wurde gemäß Artikel 19 der ESRB-Verordnung¹ erstellt, der zufolge der Vorsitzende des ESRB „mindestens jährlich, und in Zeiten weit verbreiteter finanzieller Notlagen öfter, anlässlich der Veröffentlichung des Jahresberichts des ESRB an das Europäische Parlament und den Rat zu einer jährlichen Anhörung vor dem Europäischen Parlament eingeladen“ wird. Ich habe die Ehre, dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments den ersten Jahresbericht des ESRB in der für den 31. Mai 2012 angesetzten öffentlichen Anhörung zu unterbreiten.

Frankfurt am Main, im Mai 2012

A handwritten signature in blue ink that reads "Mario Draghi". The signature is fluid and cursive, with the first name "Mario" and the last name "Draghi" clearly distinguishable.

Mario Draghi
Vorsitzender des ESRB

¹ Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.

ZUSAMMENFASSUNG

Der vorliegende erste Jahresbericht des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken wurde gemäß der ESRB-Verordnung² erstellt. Der Bericht gliedert sich wie folgt: Kapitel 1 erläutert die Aufgaben und Funktionsweise des Ausschusses, Kapitel 2 bietet einen Überblick über die Tätigkeit des ESRB seit seiner Gründung im Dezember 2010, und Kapitel 3 behandelt eine Reihe von Fragen, mit denen sich der ESRB im Berichtszeitraum auseinandergesetzt hat.

In Kapitel 1 werden zunächst die wichtigsten Etappen der Errichtung des ESRB nachgezeichnet; Höhepunkt dieses Prozesses war das Inkrafttreten der ESRB-Verordnung im Dezember 2010. Weiterhin enthält das Kapitel eine Beschreibung der Hauptaufgaben des ESRB als unabhängiges Gremium der Europäischen Union (EU), das mit der makroprudenziellen Aufsicht über das EU-Finanzsystem betraut ist. Zu diesen Aufgaben zählen die Durchführung von Risikoanalysen, das Aussprechen von (öffentlichen oder vertraulichen) Warnungen und Empfehlungen sowie die Überwachung der Einhaltung dieser Warnungen und Empfehlungen. Außerdem wird in Kapitel 1 der institutionelle Rahmen des ESRB dargelegt, der aus einem Verwaltungsrat (General Board), einem Lenkungsausschuss (Steering Committee), einem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (Advisory Scientific Committee, ASC) und einem Beratenden Fachausschuss (Advisory Technical Committee, ATC) besteht. Die Umsetzung des institutionellen Rahmens erfolgte innerhalb kurzer Zeit auf der Grundlage einer Reihe von Beschlüssen, die Anfang 2011 getroffen wurden.

Kapitel 2 verschafft zunächst einen Überblick über die Arbeit des ESRB in Bezug auf die Erkennung und Bewertung von Risiken für das Finanzsystem der EU. Zur Erfüllung dieser Aufgabe findet innerhalb des Verwaltungsrates regelmäßig ein Meinungsaustausch über Systemrisiken und eine eingehende Prüfung von Schwachstellen innerhalb des Finanzsystems statt. Hierzu liefern die Europäische Zentralbank (EZB), die drei europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs), die Europäische Kommission, der ASC und der ATC regelmäßig Beiträge. 2011 befasste sich der ESRB mit Risiken, die sich aufgrund des systemischen Charakters der Krise ergaben, sowie mit spezifischeren Risiken, die den Ausschuss in einigen Fällen dazu bewogen haben, Warnungen oder Empfehlungen auszusprechen. Ferner wird in Kapitel 2 dargelegt, wie der ESRB im Berichtsjahr zur Einführung solider makroprudenzieller Handlungsrahmen sowohl auf Ebene der EU als auch auf nationaler Ebene beigetragen hat. In diesem Kontext wurde eine Reihe von Leitprinzipien erarbeitet, welche die Mandate der nationalen mit der Makroaufsicht betrauten Behörden prägen sollen. Zudem nahm der ESRB Stellung zu makroprudenziellen Aspekten einiger Entwürfe für EU-Rechtsvorschriften, die künftig im Hinblick auf den Interventionsspielraum der Makroaufsicht bedeutende Auswirkungen haben werden. Zu diesen Rechtsvorschriften zählen insbesondere der Entwurf einer Richtlinie und der Entwurf einer Verordnung zu Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Capital Requirements Directive (CRD) und Capital Requirements Regulation (CRR)) sowie der Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und

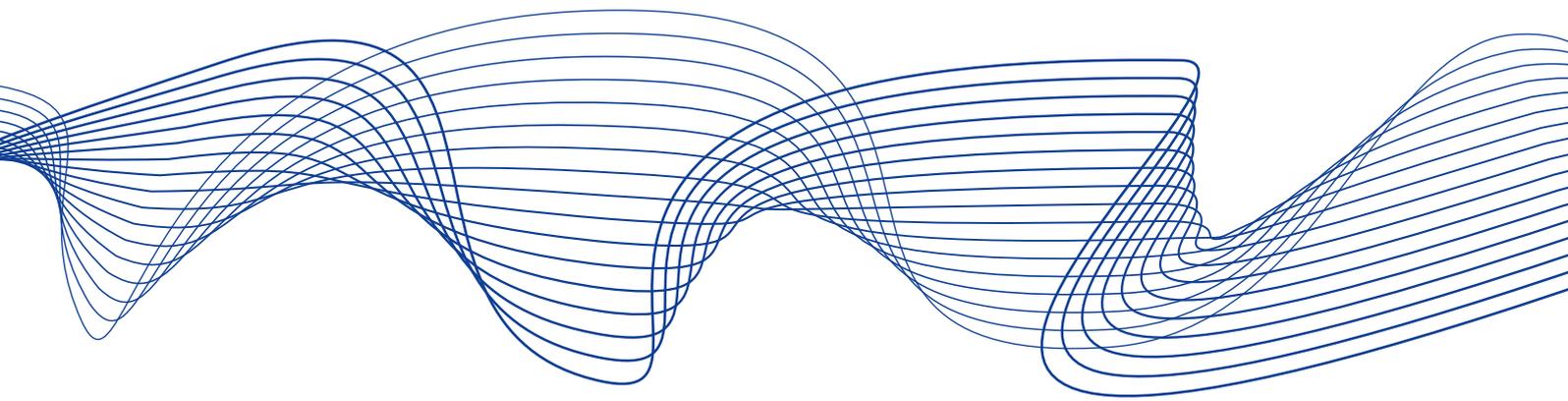
² Siehe Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, dem zufolge der Vorsitzende dieses Ausschusses „mindestens jährlich, und in Zeiten weit verbreiteter finanzieller Notlagen öfter, anlässlich der Veröffentlichung des Jahresberichts des ESRB an das Europäische Parlament und den Rat zu einer jährlichen Anhörung vor dem Europäischen Parlament eingeladen“ wird.

Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation, EMIR). In seinen diesbezüglichen Mitteilungen betonte der ESRB, dass sichergestellt werden muss, dass die zuständigen nationalen Behörden über angemessenen Spielraum und genügend Flexibilität verfügen, um mit systemischen Risiken umgehen zu können. Ein spezifischer Aspekt der CRD/CRR, den der ESRB beleuchtete, war die Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers im Rahmen von Basel III. Schließlich wird in diesem Kapitel über die Arbeit des ESRB im Zusammenhang mit der Durchführung von Fundamentalanalysen für die makroprudenzielle Aufsicht und der Entwicklung von Analyseinstrumenten berichtet. Damit sollen Wissenslücken in Bereichen geschlossen werden, die zum Aufbau systemischer Risiken beitragen können, zum Beispiel im Schattenbankensektor und beim Zusammenspiel und Aufkommen neuer systemrelevanter Akteure.

Um der Öffentlichkeit das Thema makroprudenzielle Aufsicht näherzubringen, werden in Kapitel 3 auf allgemein verständliche Art Themen vorgestellt, an denen der ESRB 2011 gearbeitet hat. So befasste er sich unter anderem mit dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden, Fremdwährungskrediten, der Refinanzierung in US-Dollar und der Öffnung komplexer Finanzprodukte für Privatanleger („Retailisierung“), d. h. der von Finanzinstituten betriebenen Vermarktung von zum Beispiel strukturierten Finanzprodukten oder einigen komplexen börsengehandelten Produkten an Kleinanleger.

Was das makroprudenzielle Mandat nationaler Behörden anbelangt, so führte die Arbeit des ESRB zur Verabschiedung einer öffentlichen Empfehlung; diese enthält eine Reihe von Leitprinzipien und soll die Entwicklung nationaler Mandate im Bereich Makroaufsicht unterstützen. Im Hinblick auf die Vergabe von Fremdwährungskrediten gelangte der ESRB zu dem Schluss, dass die hohen Ausreichungen in Fremdwährungen systemische Folgen für die betreffenden Länder mit potenziellen Ansteckungseffekten über die Grenzen hinweg haben könnten. Dies veranlasste den Ausschuss dazu, eine öffentliche Empfehlung bezüglich Abhilfemaßnahmen an die zuständigen Behörden auszusprechen. Im Hinblick auf die Fremdfinanzierung in US-Dollar war der ESRB der Auffassung, dass Maßnahmen angezeigt sind, um zu verhindern, dass bei den Banken in der EU mittelfristig erneut – wie schon während der Krise – Engpässe bei der US-Dollar-Refinanzierung auftreten. Dementsprechend sprach er eine Handlungsempfehlung an die betreffenden Behörden aus. Was die Öffnung komplexer Finanzprodukte für Privatanleger („Retailisierung“) betrifft, so gelangte der ESRB zu dem Ergebnis, dass weitere Arbeit vonnöten ist. Dies gilt vor allem in Bezug auf das Risiko, dass diese Refinanzierungsquelle für einzelne Banken langsam versiegen könnte. Dieses Thema wird von einer vor Kurzem ins Leben gerufenen Expertengruppe zur Bankenrefinanzierung näher beleuchtet.

Kapitel 1
Aufgaben und Funktionsweise



Aufgaben und Funktionsweise

1.1 Die Errichtung des ESRB

Der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) ist seit Dezember 2010 für die makroprudenzielle Überwachung in der Europäischen Union (EU) verantwortlich. Seine Aufgabe besteht in der Bewertung systemischer Risiken für die Stabilität des Finanzsystems in der EU insgesamt. Die makroprudenzielle Überwachung zielt darauf ab, Risiken mit allgemeinen Auswirkungen auf das Finanzsystem und die Wirtschaft zu erkennen, abzuwenden und einzudämmen.

Kasten 1 bietet einen Überblick über die wichtigsten Etappen der Gründung des ESRB, die im Dezember 2010 mit dem Inkrafttreten der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 über die Finanzaufsicht der Europäischen Union auf Makroebene und zur Errichtung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (nachfolgend als „ESRB-Verordnung“ bezeichnet) ihren Abschluss fanden. Auf der anderen Seite des Atlantiks mündete ein ähnlicher Prozess in der Errichtung des Financial Stability Oversight Council (FSOC). Grundlage hierfür war der Dodd-Frank Act, der im Juli 2010 vom Präsidenten der Vereinigten Staaten in Kraft gesetzt wurde. In jüngerer Zeit sind in mehreren Ländern weltweit, darunter auch in der EU, Aufsichtsinstanzen auf Makroebene eingerichtet worden.

Kasten 1

Wichtigste Etappen der Errichtung des ESRB

November 2008: Die Europäische Kommission beauftragt eine hochrangig besetzte Expertengruppe unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière mit der Ausarbeitung von Empfehlungen für eine Stärkung des europäischen Aufsichtsrahmens.

Februar 2009: Der De-Larosière-Bericht empfiehlt unter anderem die Schaffung eines EU-Gremiums zur Überwachung der Risiken im EU-Finanzsystem insgesamt.

Mai 2009: Die Kommission unterbreitet eine Reihe von Vorschlägen zur Reform der aktuellen Regelungen zur Sicherung der Finanzstabilität innerhalb der EU, darunter die Gründung eines Europäischen Ausschusses für Systemrisiken, der für die makroprudenzielle Überwachung zuständig wäre.

Juni 2009: Der ECOFIN-Rat vom 9. Juni und der Europäische Rat vom 18./19. Juni stimmen den Vorschlägen der Kommission zu und begrüßen deren Absicht, Legislativvorschläge zu unterbreiten, die eine Umsetzung der neuen Aufsichtsarchitektur im Verlauf des Jahres 2010 ermöglichen.

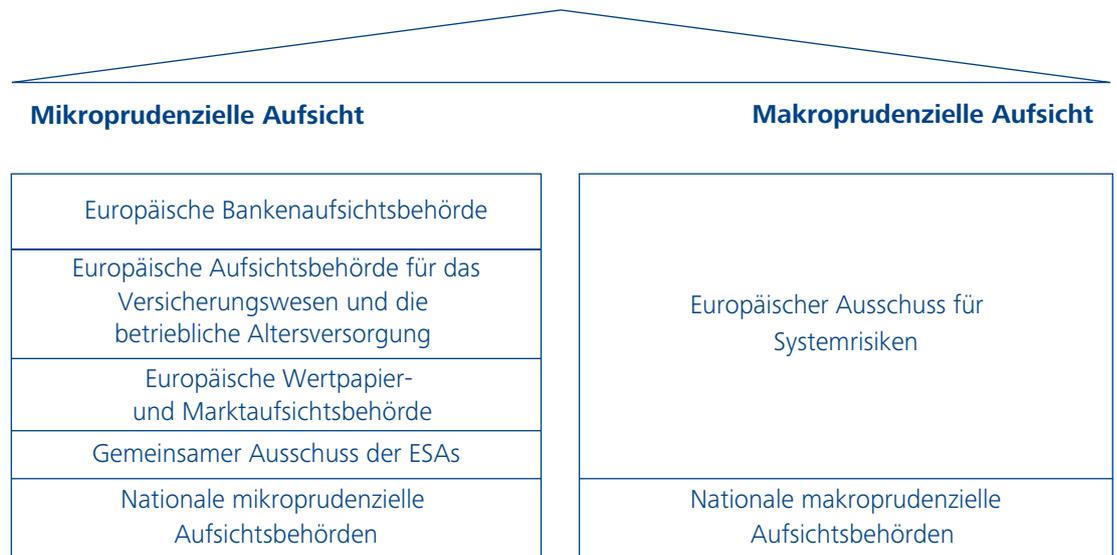
September 2009: Die Kommission verabschiedet Verordnungsvorschläge zum ESRB und zu den drei europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities, ESAs).

September bis November 2010: Die Rechtsvorschriften werden am 22. September vom Europäischen Parlament und am 17. November vom EU-Rat verabschiedet.

Dezember 2010: Die Rechtsvorschriften werden im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht und treten am 16. Dezember in Kraft.

Der ESRB ist Teil des Europäischen Finanzaufsichtssystems (European System of Financial Supervision, ESFS), welches die Aufsicht über das Finanzsystem in der EU gewährleisten soll. Das ESFS besteht aus zwei Säulen, der makroprudenziellen und der mikroprudenziellen Aufsicht (siehe Schaubild 1), wobei die Überwachung auf Makroebene die Beaufsichtigung auf Mikroebene ergänzt. Während die makroprudenzielle Überwachung dazu beitragen soll, die Stabilität des Finanzsystems insgesamt durch Stärkung seiner Widerstandsfähigkeit und Vermeidung des Aufbaus systemischer Risiken sicherzustellen, soll die mikroprudenzielle Aufsicht die Sicherheit und Solidität einzelner Finanzinstitute gewährleisten. Hierzu heißt es im De-Larosière-Bericht: „Während die Aufsicht auf Makroebene nur funktionieren kann, wenn sie sich in irgendeiner Form auf die Beaufsichtigung auf Mikroebene auswirkt, kann die Aufsicht auf Mikroebene die Stabilität des Finanzsystems nur wirksam schützen, wenn sie den Entwicklungen auf Makroebene angemessen Rechnung trägt.“³

Schaubild 1
Das Europäische Finanzaufsichtssystem



Die makroprudenzielle Überwachung obliegt dem ESRB und den zuständigen nationalen Behörden in den EU-Mitgliedstaaten, während die mikroprudenzielle Aufsicht von den drei gleichzeitig mit dem ESRB errichteten europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) sowie vom Gemeinsamen Ausschuss der ESAs und von den zuständigen mikroprudenziellen Aufsichtsinstanzen der EU-Mitgliedstaaten (wie in den Verordnungen zur Errichtung der drei ESAs dargelegt) wahrgenommen wird. Bei den drei ESAs handelt es sich im Einzelnen um die

³ Bericht der High-Level Group on Financial Supervision in the EU unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière, Brüssel, 25. Februar 2009, S. 43 (Ziffer 148).

Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA), die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) sowie die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority, ESMA).

Die beiden Säulen des ESFS sind eng miteinander verzahnt. Dies zeigt sich auch darin, dass die ESRB-Verordnung gemäß dem in Artikel 4 Absatz 3 des Vertrags über die Europäische Union niedergelegten Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit die Teilnehmer am ESFS ausdrücklich dazu auffordert, vertrauensvoll und in gegenseitiger Achtung zusammenzuarbeiten und insbesondere eine angemessene und zuverlässige Weitergabe von Informationen untereinander sicherzustellen.

1.2 Die Aufgaben des ESRB

Der ESRB ist ein unabhängiges Gremium der EU. Laut ESRB-Verordnung ist er „für die Makroaufsicht über das Finanzsystem in der Union zuständig, um einen Beitrag zur Abwendung oder Eindämmung von Systemrisiken für die Finanzstabilität in der Union zu leisten, die aus Entwicklungen innerhalb des Finanzsystems erwachsen, wobei er den makroökonomischen Entwicklungen Rechnung trägt, damit Phasen weit verbreiteter finanzieller Notlagen vorgebeugt werden kann. Er trägt dazu bei, dass der Binnenmarkt reibungslos funktioniert, und stellt auf diese Weise sicher, dass der Finanzsektor einen nachhaltigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten kann.“ Zu den Aufgaben des ESRB gehören daher a) die Erhebung und Auswertung aller relevanten und erforderlichen Informationen, b) die Ermittlung von Systemrisiken und deren Einordnung nach Priorität und c) die Herausgabe von Risikowarnungen, wenn derartige Systemrisiken als erheblich erachtet werden, sowie die Erteilung von Empfehlungen für Abhilfemaßnahmen.

Die unter a) und b) genannten Tätigkeiten können als „Risikoanalyse“ bezeichnet werden. Diese umfasst zum einen die Risikoüberwachung, in deren Rahmen der ESRB beispielsweise anhand von Indikatoren der Finanzstabilität und Frühwarnindikatoren Informationen sammelt und auswertet, und zum anderen die Risikobewertung. Hierbei ermittelt der ESRB Systemrisiken und priorisiert diese, indem er ihre potenziellen Auswirkungen mittels Beurteilungs- und Analyseverfahren wie etwa Netzwerkanalysen und Stresstests abschätzt (nähere Einzelheiten hierzu finden sich in den folgenden Kapiteln dieses Berichts). Zur Erfüllung dieser Aufgaben ist ein umfangreiches Datenmaterial erforderlich, das nach Maßgabe der einschlägigen Bestimmungen der ESRB-Verordnung erhoben wird (siehe hierzu Kasten 2).

Kasten 2

Die Erhebung von Informationen durch den ESRB

Die ESRB-Verordnung sieht als eine der Aufgaben des ESRB die Erhebung und Auswertung aller relevanten und erforderlichen Informationen vor und steckt den Rahmen hierfür ab. Aufgrund ihrer Fach- und Sachkenntnis in den Bereichen Finanzstabilität und Statistik leistet die Europäische Zentralbank (EZB) entsprechend ihrem Auftrag, den ESRB analytisch und statistisch zu unterstützen, einen erheblichen Beitrag zu dieser Aufgabe.¹ Zu den Informationsquellen

¹ Siehe Artikel 2 der Verordnung (EU) Nr. 1096/2010 des Rates vom 17. November 2010 zur Betrauung der Europäischen Zentralbank mit besonderen Aufgaben bezüglich der Arbeitsweise des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken.

zählen gemäß Artikel 15 der ESRB-Verordnung a) die EZB und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und b) die ESAs. In der Regel fordert der ESRB Informationen in aggregierter Form an, sodass die einzelnen Finanzinstitute nicht bestimmbar sind. In manchen Fällen reichen Informationen in aggregierter Form aber unter Umständen nicht aus, um systemischen Risiken vorzubeugen oder sie zu begrenzen. Daher kann es mitunter notwendig sein, auch Einzelinstitutsdaten (unternehmensspezifische Informationen) einzuholen. In Artikel 15 der ESRB-Verordnung sind hierfür bestimmte Voraussetzungen festgelegt, nämlich dass die angeforderten „Daten über das betreffende einzelne Finanzinstitut für systemrelevant und [...] für erforderlich“ gehalten werden und dass die Anforderung „begründet und verhältnismäßig“ ist. Damit soll ein erheblicher zusätzlicher Meldeaufwand vermieden werden.

Darauf aufbauend und zur Gewährleistung strikter und transparenter Vertraulichkeitsbestimmungen für den Austausch einzelinstitutsspezifischer Daten schlossen der ESRB und die ESAs im November 2011 eine Vereinbarung, in der diesbezüglich konkrete Schritte und Verfahren niedergelegt sind.² Der ESRB hat seit seiner Gründung mehrfach auf diese Verfahren zurückgegriffen, und zwar sowohl für aggregierte als auch für unternehmensspezifische Informationen.

Bei der Durchführung der makroprudenziellen Überwachung kann der ESRB Informationen sowohl auf regelmäßiger Basis als auch ad hoc anfordern. Regelmäßige Informationen sind für die laufende Überwachung des Finanzsystems in der EU insgesamt erforderlich. Diese Daten sind in aggregierter Form zu übermitteln und sollten sämtliche Finanzinstitute, -intermediäre, -märkte, -infrastrukturen und -instrumente umfassen.³ Angesichts der raschen Fortentwicklung des Finanzsystems und des Bedarfs an zeitnahen und aktuellen Daten werden die Informationen vierteljährlich zur Verfügung gestellt. Neben regelmäßigen Daten benötigt der ESRB unter Umständen auch Ad-hoc-Informationen, insbesondere wenn die regelmäßigen Daten zur vollständigen Bewertung eines Risikos für das Finanzsystem nicht ausreichen. Gemäß Artikel 15 der ESRB-Verordnung hat sich der Ausschuss grundsätzlich so weit wie möglich auf verfügbare Daten zu stützen. Bei Ad-hoc-Anforderungen werden typischerweise relativ detaillierte Informationen von begrenztem Umfang angefragt, die sich sowohl auf aggregierte Daten als auch auf Einzelinstitutsdaten beziehen können. Selbstverständlich müssen auch Ad-hoc-Anforderungen unternehmensspezifischer Informationen mit der oben genannten Vereinbarung zwischen dem ESRB und den ESAs im Einklang stehen. Die Verfahren für die Anforderung aggregierter Daten sind in dem Beschluss des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. September 2011 über die Bereitstellung und Erhebung von Informationen für die Finanzaufsicht auf Makroebene in der Union (ESRB/2011/6) niedergelegt.

² Siehe „Agreement between the European Banking Authority and the European Insurance and Occupational Pensions Authority and the European Securities and Markets Authority and the European Systemic Risk Board on the establishment at the ESRB Secretariat of specific confidentiality procedures in order to safeguard information regarding individual financial institutions and information from which individual financial institutions can be identified“, November 2011.

³ Im ersten Jahr des ESRB wurden eine Reihe wichtiger Gesetzgebungsinitiativen auf EU-Ebene verabschiedet, die aufgrund ihrer makroprudenziellen Ausrichtung und der Tatsache, dass sie die Übermittlung bestimmter Informationen an den ESRB vorschreiben, zweifellos erhebliche Auswirkungen auf die Informationsbereitstellung an den ESRB haben werden. Zu diesen Initiativen zählen die Eigenkapitalrichtlinie und die Eigenkapitalverordnung im Rahmen von Basel III, die Solvabilitätsrichtlinie (Solvabilität II), die Europäische Marktinfrastrukturverordnung (EMIR), die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) und die Verordnung über Ratingagenturen. Der ESRB stand hinsichtlich dieser Initiativen mit den zuständigen ESAs in Kontakt und nahm gegebenenfalls öffentlich dazu Stellung, um zu gewährleisten, dass den Informationsanforderungen für die makroprudenzielle Überwachung angemessen Rechnung getragen wird. Die Arbeit in diesem Bereich ist noch nicht abgeschlossen; als Übergangslösung bis zur vollständigen Umsetzung dieser Initiativen sind in dem Beschluss ESRB/2011/6 die Datensätze aufgeführt, die kurzfristig von der EZB bzw. vom ESZB an den ESRB zu übermitteln sind und die derzeit den verschiedenen Untergremien des ESRB zur Verfügung gestellt werden.



Mitglieder des Verwaltungsrates bei der Eröffnungssitzung am 20. Januar 2011

Auf Basis der vorliegenden Informationen und im Anschluss an seine Risikoanalyse kann der ESRB Warnungen und Empfehlungen aussprechen. Warnungen sollen die Aufmerksamkeit auf ein bestimmtes systemisches Risiko lenken, während Empfehlungen auf die politischen Maßnahmen abstellen, die zur Eindämmung eines Systemrisikos zu treffen sind. Solche Warnungen und Empfehlungen können an die EU insgesamt, einen oder mehrere Mitgliedstaaten, eine oder mehrere ESAs oder eine oder mehrere der nationalen Aufsichtsbehörden gerichtet sein. Empfehlungen können auch an die Europäische Kommission adressiert sein, sofern sie Rechtsvorschriften der EU betreffen.

Warnungen und Empfehlungen können entweder öffentlich oder vertraulich sein: In letzterem Fall werden sie nur den vorgesehenen Adressaten zugeleitet. Über eine etwaige Veröffentlichung entscheidet der Ausschuss gemäß der ESRB-Verordnung von Fall zu Fall, nachdem er den EU-Rat rechtzeitig zuvor unterrichtet hat, damit dieser reagieren kann. Bei einer solchen Entscheidung muss der ESRB sorgsam abwägen zwischen dem Erfordernis der Transparenz und Rechenschaftspflicht und der notwendigen Wahrung der Vertraulichkeit (z. B. aus finanzstabilitätspolitischen Gründen). Eine Veröffentlichung kann auch der Befolgung von Empfehlungen förderlich sein. Dies ist von besonderer Relevanz, da der ESRB im Wesentlichen „weiche“ Befugnisse hat, d. h., seine Empfehlungen sind nicht rechtsverbindlich. Überwacht wird die Einhaltung einer Empfehlung auf Basis eines sogenannten „act or explain“-Mechanismus, dem zufolge die Adressaten der Empfehlungen dem ESRB (und dem EU-Rat) über die Maßnahmen, die sie als Reaktion auf die Empfehlungen ergriffen haben, Bericht zu erstatten bzw. ihr eventuelles Nichthandeln in angemessener Weise zu rechtfertigen haben. Wenn der ESRB zu der Auffassung gelangt, dass die Reaktion unangemessen ist, setzt er die Adressaten, den EU-Rat und gegebenenfalls die betreffende ESA davon in Kenntnis. Auch das Europäische Parlament kann hierbei eine wichtige Rolle spielen, denn es kann im Fall einer öffentlichen Empfehlung den Vorsitzenden des ESRB ersuchen, ihm die entsprechende Entscheidung zu erläutern (wobei die Adressaten beantragen können, an einem Meinungs austausch teilnehmen zu dürfen).

Im ersten Jahr nach Aufnahme seiner Arbeit sprach der ESRB drei öffentliche Empfehlungen aus, und zwar a) zu den makroprudenziellen Mandaten der nationalen Behörden, b) zur Kreditvergabe in Fremdwährung und c) zur Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar (siehe Kapitel 3). Da die ersten Fristen für die Rückmeldungen der Adressaten im Hinblick auf die von ihnen getroffenen Maßnahmen zur Umsetzung der Empfehlungen Mitte 2012 ablaufen, ist der ESRB derzeit damit befasst, einen Handlungsrahmen für die Überwachung der Umsetzung seiner Empfehlungen zu entwickeln. Mit der Einrichtung eines solchen Mechanismus zur Fortschrittsüberwachung und eines eigens dafür vorgesehenen Bereichs auf seiner Website hat er bereits erste Schritte in diese Richtung unternommen, und weitere werden folgen.



Sitzungssaal des Verwaltungsrates

Um Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe a der ESRB-Verordnung zu entsprechen, begann der ESRB im Jahr 2011 auch mit dem Aufbau von Arbeitsbeziehungen mit internationalen Organisationen und Einrichtungen (wie etwa dem Internationalen Währungsfonds (IWF), dem Finanzstabilitätsrat und dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht) sowie mit makroprudenziellen Aufsichtsbehörden in Ländern außerhalb der EU (wie beispielsweise dem kürzlich eingerichteten FSOC in den Vereinigten Staaten).

Als unabhängiges, für die makroprudenzielle Überwachung des EU-Finanzsystems verantwortliches Gremium ist der ESRB gegenüber dem Europäischen Parlament rechenschaftspflichtig (siehe Artikel 19 der ESRB-Verordnung). Zu diesem Zweck wird der Vorsitzende des ESRB regelmäßig zu Anhörungen vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments eingeladen. Diese Anhörungen sind öffentlich und auf der Website des ESRB, wo auch die einleitenden Bemerkungen des Vorsitzenden veröffentlicht werden, abrufbar. Die erste Anhörung dieser Art fand am 11. Oktober 2011 statt. Bereits zuvor, am 10. Mai 2011, traf der Vorsitzende des Beratenden Fachausschusses (Advisory Technical Committee, ATC) im Rahmen der Vorstellung der Tätigkeiten des ATC zu einem Meinungsaustausch mit Mitgliedern des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments zusammen.

Gemäß Artikel 5 Absatz 4 der ESRB-Verordnung müssen der Vorsitzende und die stellvertretenden Vorsitzenden darüber hinaus dem Europäischen Parlament in einer öffentlichen Anhörung erläutern, wie sie ihren Aufgaben nach dieser Verordnung nachkommen wollen. Die erste Anhörung des Vorsitzenden (Jean-Claude Trichet) erfolgte am 7. Februar 2011, und die stellvertretenden Vorsitzenden (Sir Mervyn King und Andrea Enria) wurden erstmals am 2. Mai 2011 angehört. Die Anhörung von Mario Draghi als Nachfolger von Jean-Claude Trichet fand am 16. Januar 2012 statt.

Die ESRB-Verordnung sieht darüber hinaus vor, dass der ESRB dem Europäischen Parlament und dem EU-Rat einen Jahresbericht vorlegt, der am Tag seiner Veröffentlichung vom Vorsitzenden des ESRB im Rahmen einer öffentlichen Anhörung vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments erläutert und zeitgleich der Öffentlichkeit auf der Website des ESRB zugänglich gemacht wird.

Was die Kommunikation betrifft, so wurde die Herausgabe einer weiteren zentralen Publikation neben dem Jahresbericht für verfrüht erachtet. Der ESRB war aber bestrebt, das öffentliche

Bewusstsein für systemische Risiken und die makroprudenzielle Überwachung zu stärken. Zu diesem Zweck wurde im Dezember 2010 eine eigene Website erstellt, und es wurden Vorbereitungen für eine Reihe von Stellungnahmen zu makroprudenziellen Fragen getroffen, die regelmäßig auf der ESRB-Website zugänglich gemacht werden sollen. Die ersten beiden Erläuterungen mit den Titeln „The ESRB at work – its role, organisation and functioning“ und „The macro-prudential mandate of national authorities“ wurden im Februar bzw. März 2012 veröffentlicht. Zweck dieser makroprudenziellen Stellungnahmen ist es, die Öffentlichkeit mit gezielten und präzisen Informationen zu versorgen. Weitere Kommentare sind für 2012 vorgesehen. Der Verwaltungsrat des ESRB beschloss ferner, zusätzlich zu den Erläuterungen auch in einem Kapitel des Jahresberichts die Themen, mit denen sich der ESRB befasst, auf verständliche Weise darzulegen (siehe Kapitel 3).

1.3 Der institutionelle Rahmen des ESRB

2011 war das erste volle Jahr des Bestehens des ESRB. Da seine Gründung in eine Zeit erheblicher finanzieller Spannungen fiel, wurde er umgehend mit der Aufgabe konfrontiert, einen regelmäßigen Meinungs austausch über Systemrisiken sicherzustellen. Dazu musste der institutionelle Rahmen sehr rasch umgesetzt werden, was Entscheidungen über die Struktur und Funktionsweise des ESRB (einschließlich seines Mandats und der Zusammensetzung seiner Gremien und Ausschüsse), die Geschäftsordnung und den Verhaltenskodex sowie die Ernennung eines Datenschutzbeauftragten erforderte.⁴

Der institutionelle Rahmen des ESRB setzt sich aus dem Verwaltungsrat (General Board), dem Lenkungsausschuss (Steering Committee), dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss (Advisory Scientific Committee, ASC), dem ATC sowie einem Sekretariat zusammen, die sich allesamt in der ersten Jahreshälfte 2011 konstituierten (siehe Kasten 3 und Schaubild 2). Um einen reibungslosen Start für den ESRB zu gewährleisten, wurde im März 2010 ein vorläufiges Sekretariat innerhalb der EZB eingerichtet, aus dem am 1. Januar 2011 das ESRB-Sekretariat hervorging.⁵

Kasten 3

Erste Sitzungen der Gremien und Ausschüsse des ESRB

20. Januar 2011: Konstituierende Sitzung des Verwaltungsrates

17. Februar 2011: Erste Sitzung des ATC

21. Februar 2011: Erste Sitzung des Lenkungsausschusses

18. März 2011: Erste reguläre Sitzung des Verwaltungsrates

21. Juni 2011: Erste Sitzung des ASC

⁴ Weitere Informationen sind auf der Website des ESRB unter www.esrb.europa.eu abrufbar.

⁵ Die Vorarbeiten für die Errichtung des ESRB erfolgten gemäß einem Rahmenplan, der im Wesentlichen drei Arbeitsfelder vorsah: a) Verfahren, b) Maßnahmen und c) Infrastrukturen (darunter die Einführung des EZB-Dokumentenmanagementsystems DARWIN, auf das mehr als 1 000 Nutzer in der gesamten EU zugreifen können).



Der Verwaltungsrat ist das Beschlussorgan des ESRB mit dem Präsidenten der EZB als Vorsitzendem. Er umfasst 65 Mitglieder, von denen 37 stimmberechtigt und 28 nicht stimmberechtigt sind. Stimmrecht haben der Präsident und der Vizepräsident der EZB, die Präsidenten der nationalen Zentralbanken (NZBen) der EU-Mitgliedstaaten, die Vorsitzenden der drei ESAs, ein Mitglied der Europäischen Kommission, der Vorsitzende und die beiden stellvertretenden Vorsitzenden des ASC sowie der Vorsitzende des ATC. Nicht stimmberechtigte Mitglieder sind der Präsident des Wirtschafts- und Finanzausschusses und jeweils ein hochrangiger Vertreter der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden pro EU-Mitgliedstaat.⁶ Die Zahl der Teilnehmer am ESRB kann zuweilen eine logistische Herausforderung darstellen; andererseits wird dadurch gewährleistet, dass alle relevanten Parteien angemessen vertreten sind und die Risikobewertung durch den ESRB auf Basis einer breiten Palette von Meinungen und Informationen erfolgt.

Aktueller Vorsitzender des ESRB ist Mario Draghi, der am 1. November 2011 Jean-Claude Trichet ablöste. Dem EZB-Präsidenten wurde von Amts wegen für eine Dauer von fünf Jahren ab dem Zeitpunkt der Errichtung des ESRB der Vorsitz übertragen. Was die weiteren Amtszeiten betrifft, so müssen die Modalitäten für die Benennung des Vorsitzenden noch im Rahmen einer innerhalb von drei Jahren nach Gründung des ESRB durchzuführenden Prüfung festgelegt werden (siehe Artikel 20 der ESRB-Verordnung). Der Vorsitzende leitet die Sitzungen des Verwaltungsrates sowie des Lenkungsausschusses und repräsentiert den ESRB nach außen.

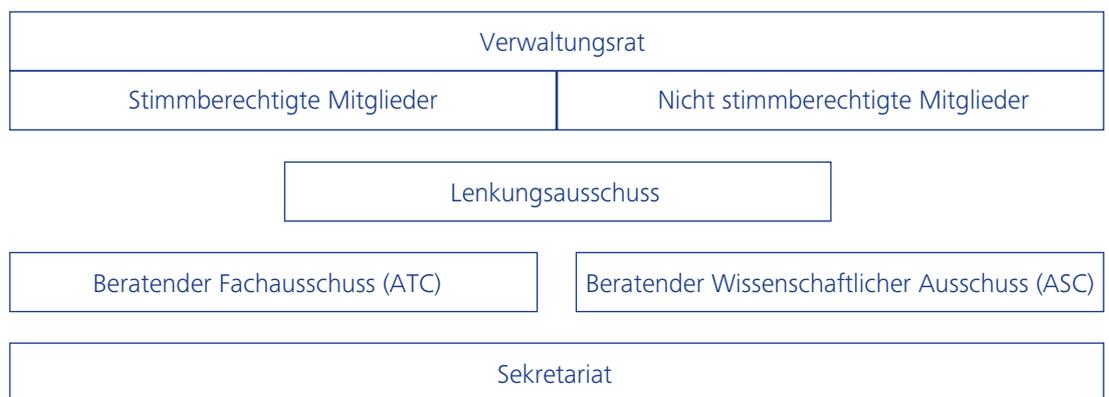
Erster stellvertretender Vorsitzender des ESRB ist Sir Mervyn King, der Präsident der Bank of England. Er wurde von seinen Amtskollegen im Erweiterten Rat der EZB für die Dauer von fünf Jahren gewählt. Dabei wurde der Notwendigkeit einer gleichberechtigten Vertretung aller EU-Mitgliedstaaten und eines ausgewogenen Meinungsaustauschs zwischen den Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, und den nicht dem Eurogebiet angehörenden Ländern Rechnung getragen. Zweiter stellvertretender Vorsitzender ist der Vorsitzende des Gemeinsamen Ausschusses der ESAs (im Jahr 2011 war dies der Leiter der EBA, Andrea Enria, gegenwärtig hat Steven Maijoor als Vorsitzender der ESMA dieses Amt inne). Die stellvertretenden Vorsitzenden leiten entsprechend ihrer Rangordnung die Sitzungen des Verwaltungsrates und des Lenkungsausschusses, soweit der Vorsitzende verhindert ist.

⁶ In der Regel rotieren die hochrangigen Vertreter je nach Tagesordnung, sofern sich die nationalen Aufsichtsbehörden eines bestimmten Mitgliedstaates nicht auf einen gemeinsamen Vertreter geeinigt haben.



Pressekonferenz im Anschluss an die Eröffnungssitzung des Verwaltungsrates am 20. Januar 2011

Schaubild 2 Institutioneller Rahmen des ESRB



Quelle: *The ESRB at work – its role, organisation and functioning*, in: *Macro-prudential commentaries*, Nr. 1, ESRB, Februar 2012.

Angesichts der hohen Mitgliederzahl im Verwaltungsrat gilt es, dessen Beratungen effizient vorzubereiten. Neben dem Vorsitzenden und dem Sekretariat spielt hierbei der Lenkungsausschuss eine wesentliche Rolle. Er besteht aus 14 Mitgliedern des Verwaltungsrates⁷ und hat die Aufgabe, durch Vorbereitung der Sitzungen des Verwaltungsrates, Prüfung der zu erörternden Unterlagen und Überwachung der Fortschritte bei den laufenden Arbeiten den ESRB bei seiner Entscheidungsfindung zu unterstützen.

Der ESRB kann seine beiden Ausschüsse, den ATC und den ASC, konsultieren. Diese haben die Aufgabe, den ESRB bei relevanten Fragen auf Ersuchen des Vorsitzenden zu beraten. Der ATC setzt sich aus hochrangigen Repräsentanten der im ESRB vertretenen Institutionen zusammen. In der Regel handelt es sich dabei um die Leiter der Bereiche Finanzstabilität oder Finanzaufsicht in den jeweiligen Institutionen. Aktueller Vorsitzender des ATC ist Stefan Ingves, Präsident der

⁷ Hierzu gehören der Vorsitzende und der erste stellvertretende Vorsitzende des ESRB, der Vizepräsident der EZB, vier weitere Mitglieder des Verwaltungsrates, die gleichzeitig Mitglieder des Erweiterten Rates der EZB sind (aktuell Marek Belka, Präsident der Narodowy Bank Polski, Ignazio Visco, Präsident der Banca d'Italia, und Jens Weidmann, Präsident der Deutschen Bundesbank; bis zum 2. Mai 2012 gehörte darüber hinaus der Präsident der Zentralbank von Zypern, Athanasios Orphanides, dem Verwaltungsrat an), ein Mitglied der Europäischen Kommission, die Vorsitzenden der drei ESAs, der Vorsitzende des Wirtschafts- und Finanzausschusses, der Vorsitzende des ASC sowie der Vorsitzende des ATC.

Sveriges Riksbank; stellvertretender Vorsitzender ist Andreas Ittner, Mitglied des Direktoriums der Oesterreichischen Nationalbank.⁸

Um sicherzustellen, dass der ESRB auf ein umfangreiches Fach- und Sachwissen sowie eine Vielzahl von Hintergründen und Meinungen zurückgreifen kann, wurde im ersten Quartal 2011 auf Initiative des Europäischen Parlaments der ASC gegründet. Dem war ein Auswahlverfahren mit einer entsprechenden Ausschreibung vorausgegangen, in der Interessenten an einer Mitgliedschaft zur Bewerbung aufgerufen wurden. Der Aufruf wurde auf der Website des ESRB sowie im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht. Der ASC vereint 15 unabhängige Experten, die jeweils für vier Jahre ernannt werden. Ausschlaggebend für ihre Wahl waren ihre allgemeine Befähigung und eine breit gefächerte Fachkenntnis in wissenschaftlichen oder anderen Bereichen. Zu den Mitgliedern zählen insbesondere Vertreter von kleinen und mittleren Unternehmen oder Gewerkschaften sowie Anbieter bzw. Konsumenten von Finanzdienstleistungen. Auch der Vorsitzende des ATC gehört diesem Ausschuss an. Aktueller Vorsitzender des ASC ist Martin Hellwig, die stellvertretenden Vorsitzenden sind André Sapir und Marco Pagano.⁹

Das Tagesgeschäft des ESRB schließlich wird vom ESRB-Sekretariat wahrgenommen. Das Sekretariat ist bei der EZB angesiedelt, die auf diese Weise analytische, statistische, logistische und administrative Unterstützung leistet.¹⁰ Der Grundsatz der Unabhängigkeit der EZB bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäß dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union wird von ihrer Hilfeleistung an den ESRB und den dem ESRB zugewiesenen Aufgaben nicht berührt. Im Rahmen ihrer budgetmäßigen Unterstützung hat die EZB 56 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente) für die Arbeit des ESRB abgestellt, von denen 25 im Sekretariat beschäftigt sind. Die direkten Kosten beliefen sich im Berichtsjahr auf 7,1 Mio €, zu denen noch indirekte Kosten im Zusammenhang mit anderen Arten der Unterstützung (z. B. Personal, IT und allgemeine Verwaltung) hinzugerechnet werden müssen. Die übrigen im ESRB vertretenen Institutionen stellten insgesamt mindestens 14 Vollzeitäquivalente für die Tätigkeiten des ESRB bereit. Die betreffenden Mitarbeiter arbeiteten den Expertengruppen zu und unterstützten die Mitglieder, die leitende Positionen im ESRB bekleiden.

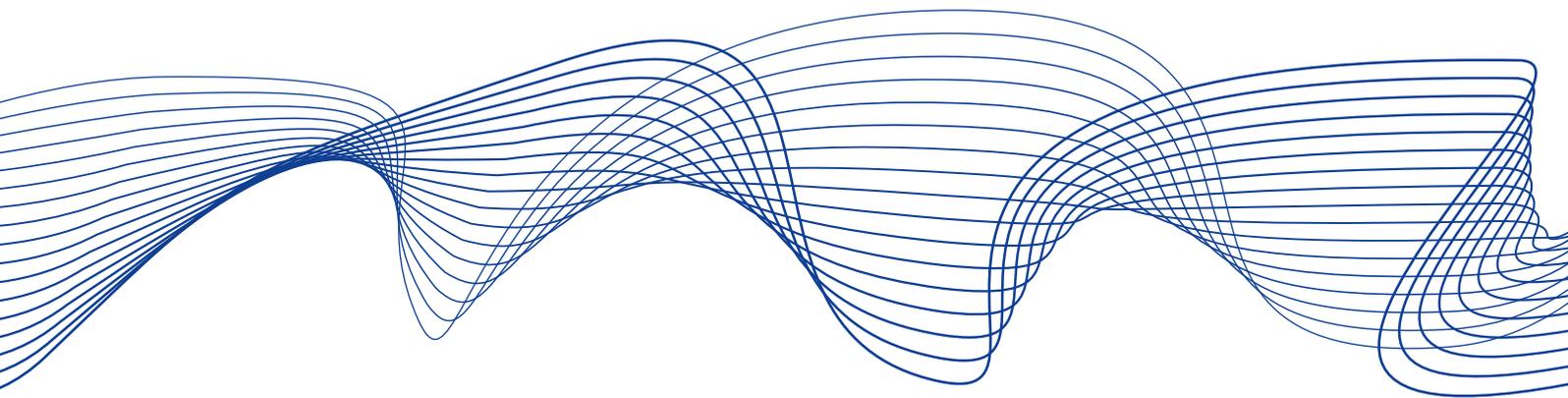
8 Entsprechend seinem Mandat leistet der ATC insbesondere Beiträge a) zur regelmäßigen Überprüfung der Finanzstabilität in der EU, einschließlich der Feststellung systemischer Risiken, b) zur Analyse- und Grundsatzarbeit in Vorbereitung auf Beratungen innerhalb des Lenkungsausschusses und des Verwaltungsrates bezüglich Warnungen und Empfehlungen, c) zur Prüfung und möglichen Weiterentwicklung des makroprudenziellen Aufsichtsinstrumentariums der zuständigen Behörden in den EU-Mitgliedstaaten, d) zur regelmäßigen Überwachung der Beschlüsse der zuständigen Behörden innerhalb und außerhalb der EU im Bereich der makroprudenziellen Politik sowie zu etwaigen Erörterungen über deren mögliche Auswirkungen auf die EU insgesamt und e) zur Wahrnehmung weiterer Aufgaben, die dem ESRB gemäß den Rechtsvorschriften der EU übertragen werden. Insbesondere kann der ATC an der Vorbereitung von Stellungnahmen des ESRB zu Aspekten der EU-Gesetzgebung im Finanzbereich mitwirken, wenn der ESRB in diesen Rechtsvorschriften ausdrücklich zur Abgabe von Empfehlungen aufgefordert wird.

9 Entsprechend seinem Mandat trägt der ASC durch seine analytische und beratende Tätigkeit zur Erfüllung der Aufgaben des ESRB bei. Seine Analysetätigkeit umfasst unter anderem die Verbesserung der Analysemethoden zur Ermittlung von Risiken und zur Bewertung ihrer potenziellen Auswirkungen sowie die Ausgestaltung und Kalibrierung wirksamer makroprudenzieller Aufsichtsinstrumente durch Optimierung des bestehenden Instrumentariums oder Unterbreitung von Vorschlägen zu neuen bzw. ergänzenden Instrumenten. Seine beratende Tätigkeit beinhaltet eine ergebnisoffene, unabhängige und analytische Prüfung der makroprudenziellen Strategien und operationalen Rahmenbedingungen, um auf diese Weise sicherzustellen, dass der Handlungsrahmen des ESRB stets auf dem neuesten Stand ist. Auf Ersuchen des ESRB-Vorsitzenden kann der ASC auch Themen für spezielle analytische Studien des ESRB und seiner Mitgliedsinstitutionen vorschlagen bzw. Beiträge dazu leisten.

10 Siehe EZB, Jahresbericht 2011, Kapitel 3 Abschnitt 2, Aufgaben im Zusammenhang mit dem ESRB.

Kapitel 2

**Tätigkeit des ESRB seit seiner Gründung
im Dezember 2010**



Tätigkeit des ESRB seit seiner Gründung im Dezember 2010

Entsprechend seinem Mandat ist der ESRB seit seiner Gründung am 16. Dezember 2010 unter anderem auf folgenden Gebieten tätig geworden: a) Erkennung und Bewertung von Systemrisiken, in einigen Fällen einhergehend mit der anschließenden Erteilung von Warnungen und Empfehlungen, b) Unterstützung der Einrichtung nationaler sowie EU-weiter Handlungsrahmen für die Makroaufsicht und c) Durchführung von Fundamentalanalysen für die makroprudenzielle Aufsicht und Entwicklung von Analyseinstrumenten.

2.1 Erkennung und Bewertung von Systemrisiken

Um systemrelevante Risiken und Schwachstellen im Finanzsystem der EU zu ermitteln, findet innerhalb des ESRB ein regelmäßiger Meinungs austausch statt. Im Jahr 2011 beschäftigte sich der ESRB zum einen mit den allgemeinen Systemrisiken, die sich daraus ergaben, dass die Krise systemweite Ausmaße angenommen hatte und daher auf alle EU-Länder überzugreifen drohte, und zum anderen mit einer Reihe spezifischer systemischer Risiken, zu denen auch in einigen Fällen Warnungen oder Empfehlungen ausgesprochen wurden.

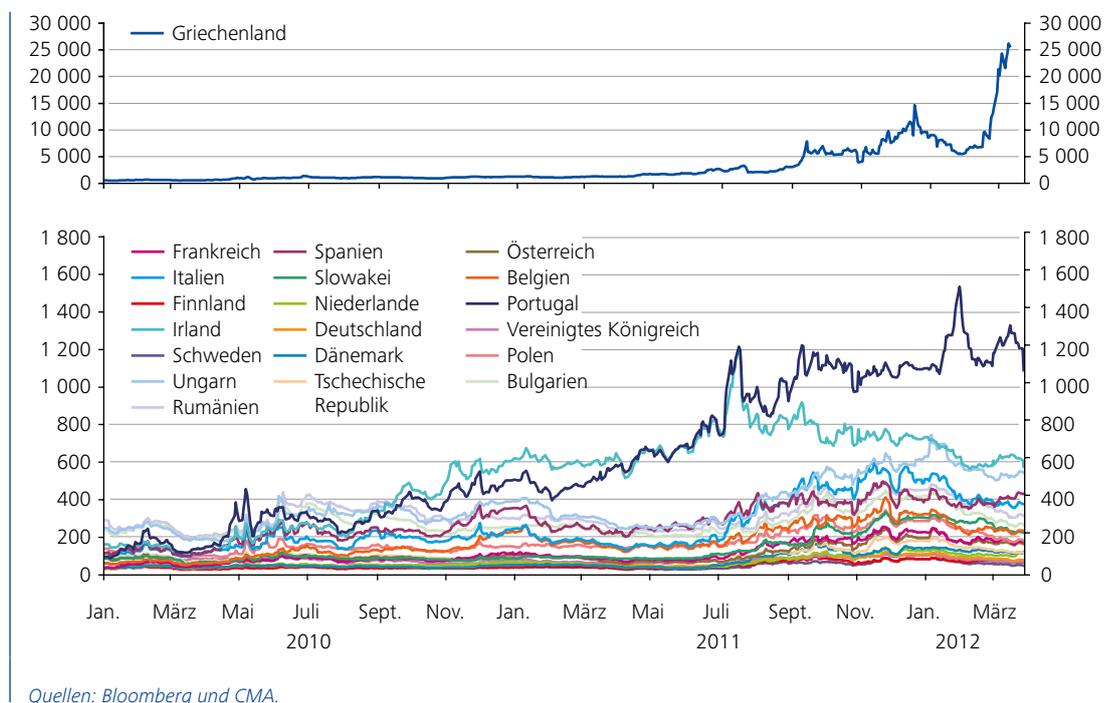
2.1.1 Allgemeine EU-weite Systemrisiken

Der ESRB stellte bereits frühzeitig allgemeine Systemrisiken im Finanzsystem der EU fest. Ab dem ersten Quartal 2011 gab es vermehrt Anzeichen, dass a) eine Reihe von EU-Mitgliedstaaten durch die im Rahmen von EU/IWF-Programmen unterstützten Staaten angesteckt zu werden drohte, b) die Banken in den betroffenen Ländern aufgrund des allgemeinen Länderrisikos Schwierigkeiten bei der Deckung ihres Finanzierungsbedarfs hatten und c) das Vertrauen an den Märkten durch die konjunkturelle Eintrübung untergraben wurde.

Im Verlauf des Jahres 2011 beobachtete der ESRB die zunehmenden Spannungen im Finanzsystem der EU genau. Bei seiner Anhörung vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments am 11. Oktober hob der Vorsitzende des ESRB öffentlich die Systemrelevanz der Entwicklungen hervor. Darüber hinaus betonte er bei dieser Gelegenheit, dass die Krise nicht auf einige wenige Länder beschränkt sei, sondern potenziell auf die gesamte EU übergreifen könne; dies zeige sich deutlich an der raschen Ausweitung der Spreads von Kreditausfallswaps (CDS) zwischen Dezember 2010 und Oktober 2011 (siehe Abbildung 1). Die Bezeichnung der Krise als systemrelevant war nicht als allgemeine Notstandserklärung gedacht, sondern vielmehr als Aufforderung an alle zuständigen Instanzen, umgehend zu handeln und die notwendigen Maßnahmen zur Zerstreung der Bedenken zu ergreifen.

Im späten Frühjahr 2011 wies der ESRB ferner darauf hin, dass die von der EBA durchgeführten Stresstests uneingeschränkt glaubhaft sein müssten, und forderte die Mitgliedstaaten auf, finanzielle Sicherungsmechanismen nicht nur für die wenigen Banken einzurichten, die die Tests nicht bestanden hatten, sondern auch für solche, die von den Finanzmärkten als anfällig oder grenzwertig eingeschätzt wurden. Der ESRB hob hervor, dass ein glaubwürdiges Bekenntnis zur Einrichtung von Sicherungsmechanismen für finanziell angeschlagene Institute zu einer niedrigeren Risikoeinschätzung und geringeren Anleiherenditen beitragen und somit das Wachstum begünstigen würde.

Abbildung 1
CDS-Spreads für Staatsanleihen ausgewählter EU-Länder
(in Basispunkten; fünfjährige Laufzeit)

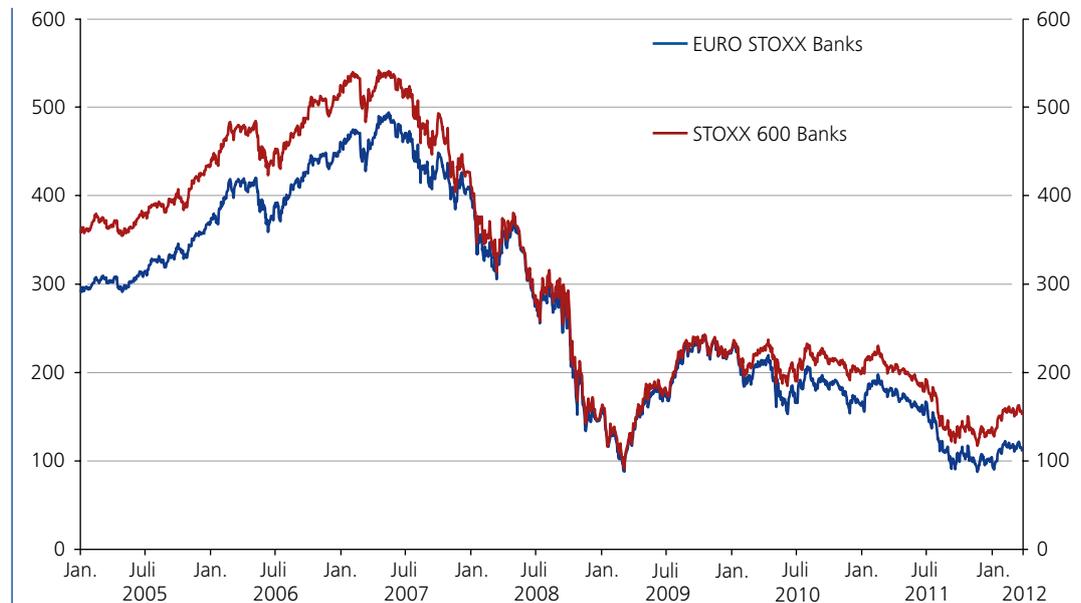


Allerdings verschlechterte sich die Lage aufgrund des anhaltenden Zusammenspiels der oben genannten Risikofaktoren weiter, sodass die Finanzmarktteilnehmer weltweit ab dem späten Frühjahr 2011 begannen, die Werthaltigkeit der Aktiva des Finanzsektors zu hinterfragen. Vor diesem Hintergrund waren die Banken gezwungen, ihre Geschäftsmodelle in einem Umfeld zu überdenken, in dem ihre Handlungsfähigkeit an den Finanzmärkten beeinträchtigt war, ihre Abhängigkeit von Zentralbankliquidität zunahm, ihre Bonität von den Ratingagenturen stark herabgestuft wurde und ihre Börsennotierungen unter Druck gerieten (siehe Abbildung 2).

Angesichts dieser Entwicklungen hielt der ESRB die zuständigen Instanzen im September 2011 an, alle erforderlichen Maßnahmen zur Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit des Finanzsektors zu ergreifen. Um die Problematik des Länderrisikos anzugehen, forderte er die Behörden auf, für eine zügige Umsetzung der von den Staats- und Regierungschefs der Euro-Länder und den EU-Organen am 21. Juli 2011 gefassten Beschlüsse zu sorgen. Diese betrafen insbesondere die Stärkung der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) sowie die Umsetzung einer tragfähigen Finanzpolitik und wachstumsfördernder Strukturmaßnahmen. Darüber hinaus unterstützte der ESRB einen auf Initiative der EBA gefassten Beschluss der EU zur Stärkung der Kapitalisierung des Bankensektors, der als Teil eines Maßnahmenpakets zur Vermeidung weiterer Finanzmarktstörungen gedacht war.

Allerdings wurde die Rekapitalisierungsinitiative nicht von weiteren Schritten flankiert, die zur Stärkung des Bankensektors erforderlich gewesen wären. Die Kreditinstitute wurden aufgefordert, ihre Eigenkapitalquoten zu erhöhen, mussten aber keine zusätzlichen Maßnahmen zur Bekämpfung der Ursachen der systemischen Krise ergreifen, die inzwischen ihre Refinanzierungsfähigkeit beeinträchtigten. Daher bestand trotz der von der EBA vorgesehenen Auflagen und ihres

Abbildung 2
Aktienkurse europäischer Unternehmen aus dem Finanzsektor
 (Index: Dezember 1991 = 100)



Quelle: Bloomberg.

Anmerkung: Kapitalisierungsgewichtete Indizes für Aktien des Bankensektors in der EU (STOXX 600 Banks) bzw. im Euro-Währungsgebiet (EURO STOXX Banks).

Überwachungsrahmens die Gefahr, dass sich die bereits einsetzenden Bemühungen zum Abbau der Fremdkapitalanteile verstärken und eine gravierende Kreditverknappung auslösen würden. Aus diesem Grund hielt der ESRB Ende 2011 alle Instanzen an, sicherzustellen, dass die zur Stärkung der Kapitalbasis des Bankensektors erforderlichen Maßnahmen nicht das Risiko eines Wirtschaftsabschwungs erhöhten.

Ende 2011 gelang es durch das koordinierte Vorgehen der Zentralbanken, zu dem auch Maßnahmen zur Bereitstellung von Liquiditätshilfen an Kreditinstitute zählten, die unmittelbaren Befürchtungen zu zerstreuen. Zugleich unternahmen die Regierungen einiger EU-Mitgliedstaaten entschlossene Schritte zum Abbau von Haushaltsungleichgewichten, und die Staats- und Regierungschefs der EU sowie andere Instanzen erzielten Einigung in einigen wichtigen Fragen (z. B. hinsichtlich der EFSF, des ESM, des Fiskalpakts und der Umschuldung Griechenlands), wodurch die akutesten Probleme im Zusammenhang mit dem Länderrisiko gelindert wurden. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung wandte der ESRB sein Augenmerk im ersten Quartal 2012 verstärkt dem Risiko zu, dass die verbesserte Widerstandsfähigkeit gegenüber Länder- und Bankrisiken womöglich keine Belebung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft bewirken würde, die zur Steigerung des Wirtschaftswachstums als notwendig erachtet wurde. Daher forderte der ESRB die Regierungen auf, ihre Haushalts- und Strukturreformen unverzüglich umzusetzen, und riet den Banken, die verbesserten Refinanzierungsbedingungen zur weiteren Stärkung ihrer Risikotragfähigkeit zu nutzen.

2.1.2 Spezifische Systemrisiken

Im Verlauf des Jahres 2011 befasste sich der ESRB auch mit einigen spezifischeren strukturellen Ursachen systemischer Risiken. Seine Arbeiten betrafen insbesondere die Risiken im Zusammenhang mit a) der Vergabe von Fremdwährungskrediten an nicht abgesicherte Kreditnehmer (d. h. an Kreditnehmer, die Währungsinkongruenzen ausgesetzt sind, weil sie

nicht über eine natürliche oder finanzielle Absicherung verfügen), b) der Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar und c) dem Niedrigzinsumfeld.

Im Hinblick auf die beiden erstgenannten Ursachen schätzte der Verwaltungsrat die Risiken als hoch genug ein, um die Unterbreitung politischer Vorschläge in Form zweier öffentlicher Empfehlungen geboten erscheinen zu lassen.¹¹ Auf diese Empfehlungen wird in Abschnitt 3 näher eingegangen.

In Bezug auf spezifische Systemrisiken trug der Ausschuss darüber hinaus zu zwei öffentlichen Konsultationsverfahren bei, die von der ESMA im Zusammenhang mit der anstehenden Überarbeitung der EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) veranlasst wurden. Das erste Konsultationsverfahren befasste sich mit politischen Orientierungshilfen und Leitlinien für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAWs), genauer für OGAW-konforme börsengehandelte Fonds (Exchange-Traded Funds, ETFs) sowie strukturierte OGAWs. Das zweite Konsultationsverfahren betraf Leitlinien für den Hochfrequenzhandel.

Börsengehandelte OGAW-Fonds und strukturierte OGAWs bieten aus systemischer Sicht Anlass zur Sorge, da der Markt für diese Instrumente in den letzten zehn Jahren drastisch gewachsen ist und einige Instrumente gemessen an der Marktkapitalisierung der zugrunde liegenden Referenzindizes eine unverhältnismäßige Größe aufweisen. Als Reaktion auf das Konsultationsverfahren der ESMA betonte der ESRB, dass bei der Erstellung der Leitlinien auch den bisherigen Erfahrungen mit Finanzinnovationen Rechnung getragen werden müsse. Angesichts der Intransparenz und Komplexität einiger strukturierter OGAW-Produkte empfahl der ESRB zu erwägen, diese Produkte nicht mehr als OGAW-konform zu klassifizieren, da dies zur Übersichtlichkeit der OGAW-Instrumente und zur Wahrung des Vertrauens in die Bezeichnung OGAW beitragen würde. Außerdem wurden die Liquiditätsbereitstellung und Preisbildung von börsennotierten Fonds an den Sekundärmärkten sowie das Risiko der Regulierungsarbitrage zwischen Finanzprodukten thematisiert. Darüber hinaus schlug der ESRB eine Verbesserung der Offenlegungsvorschriften und die Einführung strengerer Leitlinien für die Sicherheitenverwaltung vor.¹²

In seiner Erwiderung auf das öffentliche Konsultationsverfahren zum Hochfrequenzhandel (bei dem Strategien verwendet werden, die darauf abzielen, aus potenziell geringfügigen und/oder kurzfristigen Preisdiskrepanzen Gewinne zu erzielen) erkannte der ESRB an, dass Finanzinnovationen und technologischer Fortschritt die Finanzmärkte in eine bessere Lage versetzt haben, angemessene Finanzdienstleistungen für die Realwirtschaft zu erbringen. Zugleich gab er aber zu bedenken, dass unregelmäßige finanzielle Innovationen – wie die Erfahrung gelehrt habe – bisweilen systemische Risiken für die Stabilität des Finanzsystems bergen können. Daher müssten technologische Neuerungen genau verstanden und sorgsam überwacht werden. Nach Auffassung des ESRB sind deshalb zwei potenziell systemrelevante Fragen näher zu untersuchen, nämlich a) die mögliche Beeinträchtigung der Liquidität und Integrität der Märkte durch den Hochfrequenzhandel und b) die Möglichkeit, dass Finanzmarktschocks durch den Hochfrequenzhandel verstärkt werden. Darüber hinaus schlug der ESRB

¹¹ Siehe Empfehlung ESRB/2011/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. September 2011 zu Fremdwährungskrediten (ABl. C 342 vom 22.11.2011, S. 1) und Empfehlung ESRB/2011/2 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu der Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar (ABl. C 72 vom 10.3.2012, S. 1).

¹² Siehe die Website des ESRB unter www.esrb.europa.eu.

Maßnahmen zur Verbesserung der Beobachtung und Überwachung des algorithmischen und hochfrequenten Handels vor und nannte einige eher „proaktive“ Elemente, die eingehender geprüft werden sollten, zum Beispiel Krisenmanagementinstrumente und strukturelle Maßnahmen.¹³

Im Bereich der Versicherungsgesellschaften und berufsständischen Versorgungseinrichtungen leitete der ESRB zwar keine sektorspezifischen Aktivitäten ein, beobachtete die Entwicklung aber mit Unterstützung der EIOPA und der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden genau.

Der Versicherungssektor und die betrieblichen Versorgungswerke litten im Jahresverlauf 2011 zunehmend unter der Wechselwirkung zwischen Länder- und Bankrisiken sowie der realwirtschaftlichen Eintrübung. Die Erträge der Versicherungsgesellschaften sind in den vergangenen Jahren vor allem aufgrund der gesunkenen Preise für Vermögenswerte geschrumpft. Künftig wird die Branche im Zuge der neuen Solvabilitätsanforderungen für Versicherungsunternehmen (Solvabilität II)¹⁴ bedeutenden regulatorischen Änderungen ausgesetzt sein, die Folgen für ihre Geschäftsmodelle – und insbesondere für ihre Risikomanagement- und Anlagestrategien – haben könnten. Allerdings herrscht keine Einigkeit über Art und Umfang dieser Auswirkungen, was eine potenzielle Quelle von Instabilität darstellt.

Wenngleich die Gefahr, dass Versicherungsgesellschaften und betriebliche Versorgungseinrichtungen unmittelbare systemrelevante Ereignisse auslösen, strukturbedingt geringer ist als bei den Banken, sind sie nicht gegen die systemischen Schwächen innerhalb des Finanzsektors immun. Außerdem sind sie zunehmend dem Zusammenspiel von Länder- und Bankrisiken ausgesetzt, was sich zumindest im Hinblick auf die Risikokonzentration allmählich als Problem herauskristallisiert. Darüber hinaus könnte das niedrige Zinsniveau für diejenigen Versicherungsgesellschaften und betrieblichen Versorgungseinrichtungen, die vertraglich zur Zahlung von Garantiezinsen an Versicherungsnehmer und (künftige) Rentenempfänger verpflichtet sind, zur Herausforderung werden. Sollte sich die gegenwärtige Zinskonstellation verschlechtern oder noch einige Jahre anhalten, könnten dadurch Fragilitäten im Versicherungssektor zutage treten.

Versicherungsgesellschaften und betriebliche Versorgungseinrichtungen sind eine traditionelle Refinanzierungsquelle der Banken, da sie häufig in Bankschuldtitel investieren. Gegenwärtig tilgen die Banken ihre fälligen Verbindlichkeiten und verringern ihre Zinsaufwendungen mithilfe der günstigen Finanzierung über die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) der EZB. Daher sind Langzeitinvestoren zurzeit in einem Umfeld insgesamt niedriger Renditen und hoher Volatilität einem Wiederanlagerisiko ausgesetzt. Wie stark und wie schnell die Versicherungsunternehmen ihr Anlageverhalten ändern, wird Einfluss darauf haben, ob sich die Lage an den Finanzmärkten stabilisiert und wie sich das allgemeine Kreditangebot entwickelt.

¹³ Ebd.

¹⁴ Siehe Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II).

2.1.3 EU-weite Stresstests

Im Hinblick auf die Erkennung und Bewertung von Systemrisiken im Finanzsektor sehen die Verordnungen zur Errichtung der ESAs¹⁵ und die ESRB-Verordnung darüber hinaus vor, dass die ESAs in Zusammenarbeit mit dem ESRB regelmäßige EU-weite Stresstests initiieren und koordinieren, um die Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten, -märkten und -infrastrukturen gegenüber ungünstigen Marktentwicklungen zu bewerten. Entsprechend obliegt es dem ESRB als makroprudenzieller Aufsichtsinstanz, aus systemweiter Perspektive zu diesen Bewertungen beizutragen. An der technischen Ausgestaltung der im Jahr 2011 durchgeführten EU-weiten Stresstests war der ESRB nur am Rande beteiligt, da diese bereits vor der formalen Gründung des Ausschusses erfolgte. Gleichwohl wurden die von der EBA und der EIOPA im Jahr 2011 durchgeführten Tests sowie ihre Ergebnisse auf den Sitzungen des Verwaltungsrates grundsätzlich erörtert.

Im Hinblick auf künftige von den ESAs zu koordinierende EU-weite Stresstests wird bereits an der Strukturierung der Beteiligung des ESRB gearbeitet. Der Beitrag des ESRB sollte Folgendes umfassen: a) die Übermittlung von Stellungnahmen zu den bedeutendsten systemischen Risiken und den für die Stresstests entworfenen Negativszenarien an die ESAs, b) die Unterstützung der wechselseitigen Überprüfung („Peer Review“) und der Qualitätssicherung sowie c) die Beurteilung der getesteten Negativszenarien und der Sensitivität und Robustheit der Ergebnisse aus systemweiter Perspektive.

2.2 Beitrag zur Einrichtung nationaler sowie EU-weiter Handlungsrahmen für die makroprudenzielle Überwachung

Entsprechend seinem Mandat und angesichts der Tatsache, dass die makroprudenzielle Überwachung vor allem in der EU als Konzept neu ist, beschäftigte sich der ESRB im Jahr 2011 insbesondere mit der Frage, wie die jeweiligen Handlungsrahmen ausgestaltet werden können, um in den kommenden Jahren die EU-weite Einrichtung solider makroprudenzieller Regelwerke zu ermöglichen.

2.2.1 Einrichtung enger Verbindungen mit den drei europäischen Aufsichtsbehörden

Auf EU-Ebene richteten sich die Bemühungen zum Aufbau von Arbeitsbeziehungen mit den zuständigen EU-Organen unter anderem auf die Modalitäten der Zusammenarbeit mit den drei ESAs, das heißt die zweite Säule des ESFS. Die Verordnungen zur Errichtung der Europäischen Aufsichtsbehörden und die ESRB-Verordnung sehen eine umfassende Beteiligung der ESAs an allen Tätigkeiten des ESRB vor, insbesondere an den politischen Erörterungen zu Warnungen und Empfehlungen sowie deren Ausarbeitung und Umsetzung. Dazu zählt auch die Entwicklung und Implementierung von Analyseinstrumenten für die Erkennung und Bewertung systemischer Risiken. Die Zusammenarbeit mit den ESAs trug auch zur Bestimmung und Formalisierung der Mechanismen bei, mit deren Hilfe die ESAs ihre EU-weite mikroprudenzielle Sichtweise in die politischen Beratungen und Maßnahmen des ESRB einbringen können. Darüber hinaus wurden allgemeine Verfahren zur Koordinierung der Ziele, Politik und Kommunikation der makro- und mikroprudenziellen Behörden innerhalb der EU erarbeitet.

¹⁵ Siehe Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde).

2.2.2 Erarbeitung makroprudenzieller Mandate und Instrumente

Ein weiterer Schwerpunkt des ESRB ist die Schaffung einer Grundlage für solide präventive makroprudenzielle Politiken in der EU.

So befasste sich der Ausschuss 2011 mit der Feststellung und Erörterung gemeinsamer Elemente der verschiedenen makroprudenziellen Mandate und Instrumente und insbesondere mit den Schritten, die in den kommenden Jahren von den nationalen gesetzgebenden Organen und Stellen unternommen werden könnten; im Rahmen dieser Bemühungen flossen die EU-weite Ausrichtung und die nationalen Dimensionen des ESFS zusammen.

Da der ESRB vorwiegend über nicht rechtsverbindliche politische Instrumente tätig wird (Warnungen und Empfehlungen), hängt die Wirksamkeit makroprudenzieller Maßnahmen in der EU sehr stark von den entsprechenden Handlungsrahmen der Mitgliedstaaten ab. Genau definierte nationale Mandate für die Makroaufsicht sind der Schlüssel zu einer effektiven EU-weiten makroprudenziellen Politik, in deren Rahmen die zuständigen Behörden entweder auf eigene Initiative oder in Reaktion auf Warnungen und Empfehlungen des ESRB aktiv werden. Vor diesem Hintergrund hat der ESRB eine Reihe von Leitprinzipien für solche Mandate erarbeitet, die in der Empfehlung ESRB/2011/3 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden mündeten. Auf diese Empfehlung wird in Abschnitt 3 ausführlicher eingegangen.

Darin wird ausdrücklich betont, dass die nationalen makroprudenziellen Behörden über die Instrumente verfügen müssen, die sie zur Erreichung ihrer Ziele benötigen. In diesem Zusammenhang beschäftigte sich die Instruments Working Group des ATC mit der Ausarbeitung einer Reihe makroprudenzieller Instrumente, die EU-weit zum Zwecke der Umsetzung der makroprudenziellen Politik zur Verfügung gestellt werden sollen. Das Instrumentarium soll laufend aktualisiert und um neue Instrumente ergänzt werden, da sich die Finanz- und Wirtschaftssysteme naturgemäß mit der Zeit weiterentwickeln. Wenngleich einige Aspekte des Instrumentariums (zum Beispiel der Umfang) noch näher zu bestimmen sind, steht doch fest, dass das makroprudenzielle Werkzeug vielfältig genug sein muss, um die ganze Bandbreite der systemischen Risiken abzudecken, die vom Konjunktur- und Finanzzyklus sowie von den strukturellen Veränderungen des Finanzsystems ausgehen. Des Weiteren sollte das Instrumentarium zeitnah und präventiv einsetzbar sein, um der Komplexität und dem ständigen Wandel der systemischen Risiken Rechnung zu tragen.

Ausgangspunkt für die Auswahl der makroprudenziellen Instrumente war unter anderem die ESRB-Verordnung, die den ESRB mit der Abwendung und Eindämmung von Systemrisiken für die Finanzstabilität beauftragt, um Phasen weit verbreiteter finanzieller Notlagen vorzubeugen und sicherzustellen, dass der Finanzsektor einen nachhaltigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten kann. Davon ausgehend wurde eine Reihe von Zwischenzielen für die Makroaufsicht erarbeitet, welche die Grundlage für die Auswahl des makroprudenziellen Instrumentariums bildeten. Anfang 2012 verschob sich der Schwerpunkt auf Analyse- und Grundsatzarbeit, unter anderem in folgenden Bereichen: a) Entwicklung von Instrumenten, b) deren Effektivität und Effizienz sowie c) rechtliche Aspekte im Zusammenhang mit der Umsetzung. Diese Arbeiten dürften Anfang 2013 abgeschlossen sein.

2.2.3 Prüfung der makroprudenziellen Aspekte der bevorstehenden EU-Rechtsvorschriften

Im Rahmen der Erarbeitung der Grundlagen für die makroprudenzielle Politik in der EU prüfte der ESRB die makroprudenziellen Aspekte und Implikationen der anstehenden EU-Gesetzgebung. So verfolgte der Ausschuss mit großer Aufmerksamkeit die Diskussionen zu drei zentralen Entwürfen sektoraler EU-Rechtsvorschriften, die in der kommenden Zeit im Hinblick auf den Interventionsspielraum der Makroaufsicht bedeutende Auswirkungen haben werden: a) dem Entwurf einer Richtlinie und einer Verordnung zu den Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute¹⁶ (Capital Requirements Directive/Capital Requirements Regulation, nachfolgend „CRD/CRR“), b) dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation, nachfolgend „EMIR“) und c) dem Vorschlag für die Omnibus-II-Richtlinie,¹⁷ bei dem das Augenmerk des Ausschusses insbesondere auf den Bestimmungen im Hinblick auf die prozyklischen Elemente der Solvabilitäts-II-Richtlinie (zum Beispiel der antizyklischen Prämie) lag.

Im Hinblick auf die CRD/CRR ließ der ESRB den Gesetzgebungsorganen der EU eine Reihe politischer Botschaften zukommen, in denen er unter anderem betonte, dass den zuständigen nationalen Behörden genügend Spielraum und Flexibilität gewährt werden müsse, um sowohl präventiv vorgehen als auch auf tatsächlich eintretende systemische Risiken reagieren zu können.

Die Vorschläge für die CRD/CRR sehen eine größtmögliche Harmonisierung und ein einheitliches Regelbuch vor, wobei die Flexibilität auf einzelstaatlicher Ebene bzw. zusätzliche nationale Vorschriften zur Vermeidung von Regulierungsarbitrage und Wettbewerbsverzerrungen möglichst gering gehalten werden sollen. Aus makroprudenzieller Sicht ist nach Auffassung des ESRB die Erarbeitung eines einheitlichen Regelbuchs auf der Grundlage gemeinsam definierter aufsichtlicher Anforderungen auf EU-Ebene von wesentlicher Bedeutung. Angesichts der unterschiedlichen Wirtschaftslage in den einzelnen Ländern und der Tatsache, dass die Konjunktur- und Finanzzyklen der verschiedenen EU-Mitgliedstaaten nicht ganz deckungsgleich sind, hat der ESRB allerdings bereits mehrfach darauf hingewiesen, dass die nationalen Behörden auch in einem gemeinsamen Markt mit einem gemeinsamen Regelbuch weiterhin in der Lage sein sollten, ihre aufsichtlichen Instrumente strenger auszugestalten, als dies in den EU-Rechtsvorschriften als Mindestanforderung vorgesehen ist, um gegen spezifische, auf nationaler Ebene ermittelte Risiken vorgehen zu können. Dies sollte darüber hinaus zeitnah geschehen können.

Maßnahmen dieser Art können zwar für die betreffenden Mitgliedstaaten mit anfänglichen Kosten verbunden sein, wären aber der Finanzstabilität zuträglich, da sie dazu beitragen würden, die Entstehung und Verbreitung von Krisen in der EU zu verhindern. Gleichzeitig wies der ESRB darauf hin, dass durch die Gewährung eines solchen makroprudenziellen Ermessensspielraums ausschließlich eine Verschärfung der Vorgaben über die Anforderungen der CRD/CRR hinaus und keinesfalls eine Veränderung der Definitionen ermöglicht werden sollte. Zudem müsse dieser

¹⁶ Siehe den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats sowie den Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen.

¹⁷ Siehe den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde.

Ermessensspielraum durch praktikable Sicherungsmechanismen untermauert werden, um einem potenziellen Missbrauch für wettbewerbsfeindliche oder protektionistische Bestrebungen sowie negativen grenzüberschreitenden Ansteckungseffekten ganz allgemein entgegenzuwirken. Die Schutzvorkehrungen sollten nicht übermäßig bürokratisch ausgestaltet und auch nicht dem proaktiven Handeln der betreffenden Stellen abträglich sein. In diesem Zusammenhang könne der ESRB eine Schlüsselrolle bei der Gewährleistung einer angemessenen Koordination zwischen den nationalen Behörden einnehmen. Diese Frage wurde in einem Schreiben des ESRB-Vorsitzenden an die zuständigen EU-Organen vom 29. März 2012 thematisiert.¹⁸

Ein weiterer Aspekt der CRD/CRR, der für den ESRB unmittelbar von Bedeutung ist, betrifft die Einführung des antizyklischen Kapitalpuffers im Zuge von Basel III. Dieses neue Instrument soll die makroprudenziellen Entscheidungsträger in die Lage versetzen, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems zu stärken und es besser gegen die Systemrisiken zu wappnen, die sich aus der gesamtwirtschaftlichen Kreditentwicklung ergeben. Wenn die Risikotragfähigkeit in konjunkturellen Aufschwungphasen verbessert wird, ist das Finanzsystem eher in der Lage, negative Schocks aufzufangen und dabei weiterhin Dienstleistungen für die Realwirtschaft zu erbringen. So wurde unter anderem vorgeschlagen, den ESRB mit der Gewährleistung einer konsistenten EU-weiten Umsetzung der politischen Handlungsrahmen für den Kapitalpuffer zu betrauen; dies könne über die Herausgabe von Empfehlungen, Leitsätzen und Grundprinzipien erfolgen, die von den nationalen Behörden im Rahmen ihres jeweiligen Ermessensspielraums zu befolgen wären. Der Verwaltungsrat begrüßte den Kapitalpuffer als wichtigen Beitrag zum makroprudenziellen Instrumentarium der EU, unterbreitete aber gleichzeitig Vorschläge zur Erhöhung seiner Effektivität; diese betrafen insbesondere die Festsetzung eines Kapitalpuffers von über 2,5 % unter Bezugnahme auf außergewöhnliche Umstände, Engagements in Drittländern und den Spielraum für internationale Reziprozität. Was den Grundsatz der Reziprozität betrifft, der einen Eckpfeiler des europäischen Binnenmarktes darstellt, so war sich der ESRB darin einig, dass eine kategorische Begrenzung auf 2,5 % Arbitragemöglichkeiten schaffen und somit seine Bemühungen zum Schutz des Finanzsystems untergraben würde. Im Rahmen der Rolle, die ihm in den Entwürfen zum CRD/CRR zugewiesen wird, wird der ESRB zudem Orientierungshilfen für die Anwendung des antizyklischen Kapitalpuffers erarbeiten.

Darüber hinaus prüfte der ESRB auch eingehend die Vorschläge für die EMIR, in der die Bedingungen für eine größere Transparenz von OTC-Derivaten festgelegt sind. So sollen bis spätestens Ende 2012 alle standardisierten OTC-Derivatekontrakte über zentrale Kontrahenten abgewickelt und an Transaktionsregister gemeldet werden. Dabei befasste sich der ESRB schwerpunktmäßig mit der Schlüsselrolle, die den zentralen Kontrahenten zugedacht wird, und unterbreitete den Gesetzgebungsorganen der EU Vorschläge zu den Anforderungen für die Margen und Abschläge, die auf über diese Gegenparteien abgewickelte Sicherheiten für Finanzprodukte anzuwenden wären. Da Veränderungen dieser Anforderungen eine Verstärkung prozyklischer Entwicklungen bewirken und den Fremdkapitalanteil innerhalb des Finanzsystems erhöhen können, regte der ESRB im Einklang mit den von internationalen Institutionen wie dem IWF diskutierten Vorschlägen an, die makroprudenziellen Aufsichtsinstanzen bei einer Anpassung der Mindestanforderungen für Margen und Abschläge einzubeziehen. Dabei könnten Regelungen zur Begrenzung der Anpassungen getroffen werden, etwa indem bei der Festlegung der Anforderungen ein antizyklischer Ansatz gewählt wird, also eine Lockerung der Anforderungen in konjunkturellen Aufschwungphasen eingeschränkt wird, damit sich auch die Verschärfung in Abschwungphasen entsprechend in Grenzen hält.

¹⁸ Siehe Anhang.

2.3 Durchführung von Fundamentalanalysen für die makroprudenzielle Aufsicht und Entwicklung von Analyseinstrumenten

Ein weiterer Arbeitsschwerpunkt des ESRB lag auf der Schließung von Wissenslücken, die für die Bewertung systemischer Risiken von Relevanz sind, und auf der Entwicklung von Analyseinstrumenten. Diese Aufgaben wurden vom ASC sowie von der Analysis Working Group (AWG) des ATC wahrgenommen.

Der ASC kam erstmals im Juni 2011 (nach der Benennung seiner Mitglieder) zusammen und befasste sich in erster Linie mit a) konzeptionellen Aspekten systemischer Risiken und der makroprudenziellen Überwachung, b) der quantitativen Analyse und den Datenanforderungen für die Beurteilung systemischer Risiken sowie c) der Wechselwirkung zwischen Finanzsektor und Realwirtschaft.

Im Einzelnen nahm der ASC die Erörterung zweier Projekte auf, die a) die Nachfrage nach liquiden Vermögenswerten und die Deckung dieses Bedarfs innerhalb des Finanzsystems sowie b) systemische Risiken und makroprudenzielle Bedenken zum Thema hatten. Es wurde beschlossen, das erste Projekt mit einer Evaluierung der Vor- und Nachteile von „European Safe Bonds“ sowie der Bedeutung der von den Zentralbanken bereitgestellten Liquidität zu beginnen. Als weiteres wichtiges Thema im Rahmen des Projekts sollen die Solvabilität der Banken und deren Implikationen für den Zugang zu Refinanzierungsmitteln erörtert werden. Das zweite Projekt wird sich mit der idealen Ausgestaltung eines makroprudenziellen Handlungsrahmens unter Berücksichtigung der drei Ebenen der politischen Entscheidungsfindung innerhalb der EU (Länder-, Euroraum- und EU-Ebene) befassen.

Die AWG beschäftigte sich im Jahr 2011 in erster Linie mit folgenden drei Themen: a) dem Schattenbankensystem in der EU, b) den Verflechtungen zwischen systemrelevanten Marktteilnehmern und dem Aufkommen neuer Akteure sowie c) dem Risikosteuerpult („Risk Dashboard“) des ESRB. Gemeinsames Ziel dieser Arbeiten war es, Wissenslücken in Bereichen zu füllen, die zum Aufbau systemischer Risiken beitragen können, und somit eine Grundlage für die Entwicklung verbesserter Instrumente zur Überwachung und Ermittlung von Risiken zu schaffen.

Das Schattenbankensystem ist ein umfangreiches und komplexes Thema. Die diesbezüglichen Arbeiten werden etappenweise ausgeführt und befassen sich nacheinander mit den einzelnen potenziellen Ansteckungskanälen zwischen dem Schattenbankensektor und dem übrigen Finanzsystem. Darüber hinaus wurde im Herbst 2011 als erster Schritt zur Bestimmung und Beurteilung der Größe und Bedeutung des Schattenbankensystems in der EU eine allgemeine Datenerhebung durchgeführt. Diese soll 2012 abgeschlossen werden und wird möglicherweise zu einem späteren Zeitpunkt im Rahmen der allgemeinen Beobachtung der Wechselwirkungen zwischen den Schattenbanken und dem übrigen EU-Finanzsystem wiederholt.

Des Weiteren unternahm die AWG in der zweiten Jahreshälfte 2011 eine erste Analyse der Geldmarktfonds im Hinblick auf EU-weite Systemrisiken. Eine entsprechende Untersuchung der Systemrisiken und des möglichen politischen Reformbedarfs aus globaler Perspektive wird gegenwärtig auf Ersuchen des Finanzstabilitätsrates (Financial Stability Board, FSB) von der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) durchgeführt. Der ESRB plant diesbezüglich weitere Analysen, wobei die Arbeiten der AWG als Grundlage für die Beurteilung der Empfehlungen des FSB (die voraussichtlich im Sommer 2012 veröffentlicht werden) aus Sicht der EU dienen sollen.

Im Rahmen der Untersuchungen der AWG zum Schattenbankensystem erfolgte zudem eine Einschätzung der potenziellen Systemrisiken, die sich aus Wertpapierfinanzierungsgeschäften in der EU ergeben. Dabei wurde erörtert, wie Wissenslücken auf diesem Gebiet zu schließen seien und welche politischen Schritte zur Minderung der aufgezeigten Risiken ergriffen werden können. Die Arbeiten hierzu dürften 2012 zum Abschluss kommen.

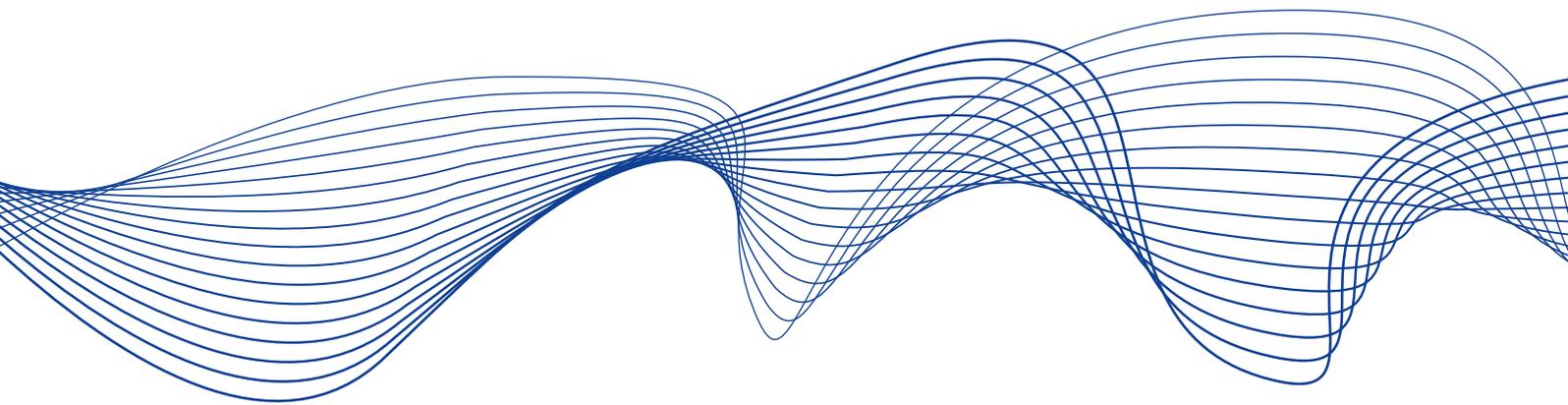
Was die Verflechtung und das Aufkommen neuer systemrelevanter Akteure betrifft, so konzentrierte sich die AWG zunächst auf die Einsatzmöglichkeiten der „dynamischen Netzwerkanalyse“ als Instrument zur Untersuchung der Verflechtungen aus Sicht des ESRB. Nach der Festlegung der wichtigsten Themen, die in den Aufgabenbereich der AWG fallen, sowie des damit verbundenen Datenbedarfs schränkte die Arbeitsgruppe ihre Bemühungen auf die Bereiche Interbankenkredite und zentrale Kontrahenten ein. Die Fundamentalanalyse auf diesem Gebiet wird sich vornehmlich auf die Schließung von Wissenslücken sowie die Bestimmung der potenziellen Systemrisiken, Ansteckungskanäle und möglichen Auswirkungen von Störungen auf das Finanzsystem konzentrieren. Im ersten Halbjahr 2012 wurden Datenanfragen initiiert, deren Ergebnisse zum einen in a) eine detaillierte Abbildung des Interbankennetzes in der EU und eine aggregierte Klassifizierung der Engagements (nach inländischen Banken sowie Ländern und Sektoren) und zum anderen in b) eine Gesamtübersicht der Verflechtungen, die sich durch zentrale Kontrahenten ergeben, und eine mögliche Simulation von Ansteckungseffekten einfließen sollen.

Zu den analytischen Aufgaben der AWG zählte auch die Entwicklung des ESRB-Risikosteuerpults („Risk Dashboard“). Gemäß der ESRB-Verordnung hat der ESRB in Zusammenarbeit mit den ESAs ein gemeinsames Bündel quantitativer und qualitativer Indikatoren (Risikosteuerpult) zur Ermittlung und Messung des Systemrisikos zu entwickeln (siehe Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe g). Neben den ESAs soll auch der ESRB über ein eigenes Steuerpult verfügen. In der zweiten Jahreshälfte 2011 befasste sich die AWG mit der Entwicklung der Indikatoren, und zwar sowohl im Hinblick auf die richtige Auswahl der Messgrößen als auch in Bezug auf die effiziente Ausgestaltung des Steuerpults. Dabei wurde auch – unter anderem mittels Backtesting-Verfahren – die Qualität jedes ausgewählten Indikators bewertet. Das Risikosteuerpult des ESRB dürfte im Jahresverlauf 2012 einsatzbereit sein.

Schließlich leistete der ESRB über die AWG auch Unterstützung bei der Erhebung und Aufbereitung konsolidierter Bankdaten, für die bis dahin der ESZB-Ausschuss für Bankenaufsicht verantwortlich war.

Kapitel 3

Aktuelle systemische Fragen im Blickpunkt



Aktuelle systemische Fragen im Blickpunkt

Um das öffentliche Verständnis der makroprudenziellen Überwachung zu verbessern und die Maßnahmen des ESRB zu erläutern (wobei der ESRB in seinem Jahresbericht nicht auf vertrauliche Warnungen und Empfehlungen eingehen kann), wird im Folgenden über eine Reihe von Themen berichtet, mit denen sich der ESRB im Jahr 2011 befasste: a) das makroprudenzielle Mandat der nationalen Behörden, b) die Kreditvergabe in Fremdwährung, c) die Refinanzierung in US-Dollar und d) die Öffnung komplexer Finanzprodukte für Privatanleger („Retailisierung“).

3.1 Das makroprudenzielle Mandat der nationalen Behörden

Für wirksame makroprudenzielle Maßnahmen ist ein genau definierter politischer Rahmen von zentraler Bedeutung. Mit der Gründung des ESRB innerhalb des ESFS wurde ein solcher Handlungsrahmen für die makroprudenzielle Politik auf EU-Ebene errichtet, der auf der Herausgabe von Warnungen und Empfehlungen basiert. Um zu gewährleisten, dass Empfehlungen auf einzelstaatlicher Ebene befolgt werden, ist der ESRB sehr stark auf die makroprudenziellen Mandate der einzelnen EU-Mitgliedstaaten angewiesen, da es in erster Linie in der Verantwortung der nationalen Behörden liegt, die notwendigen Maßnahmen zur Sicherung der Stabilität des Finanzsystems zu treffen.

Die Arbeit an den Aufsichtsmandaten der zuständigen nationalen Behörden wurde im März 2011 von der Instruments Working Group des ATC angestoßen. Dabei wurde zunächst eine Reihe von „Leitprinzipien“ für diese Mandate erarbeitet. Vor dem Hintergrund laufender Beratungen zu einigen Gesetzesinitiativen auf diesem Gebiet verabschiedete der Verwaltungsrat daraufhin im Dezember 2011 eine öffentliche Empfehlung an die Mitgliedstaaten, um die Entwicklung tragfähiger nationaler makroprudenzieller Rahmen voranzutreiben.¹⁹

Bei der Ausgestaltung der Leitprinzipien für die Kernbereiche der nationalen makroprudenziellen Mandate wurde sowohl der erforderlichen Kohärenz zwischen den nationalen Ansätzen als auch der notwendigen Flexibilität zur Berücksichtigung nationaler Besonderheiten Rechnung getragen. Die Leitprinzipien betreffen Aspekte wie das Ziel der makroprudenziellen Politik, institutionelle Vorkehrungen, Aufgaben, Befugnisse und Instrumente, Transparenz und Rechenschaft sowie die Unabhängigkeit der makroprudenziellen Behörde.

Der ESRB empfiehlt die ausdrückliche Festlegung eines klaren Ziels, da dies den nationalen makroprudenziellen Behörden helfen würde, die Tendenz zum Nichthandeln zu überwinden. Auf nationaler Ebene kann die makroprudenzielle Politik entweder auf Initiative der nationalen makroprudenziellen Behörden oder auf der Grundlage der Empfehlungen bzw. Warnungen des ESRB verfolgt werden.

¹⁹ Siehe Empfehlung ESRB/2011/3 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden (ABl. C 41 vom 14.2.2012, S. 1).

Der ESRB erachtet es als wichtig, dass die für die Makroaufsicht zuständige Behörde in den einzelstaatlichen Rechtsvorschriften eindeutig festgelegt ist. Hierbei kann es sich grundsätzlich um eine einzelne Institution oder auch um ein Gremium handeln, das aus mehreren an der Sicherung der Stabilität des Finanzsystems beteiligten Institutionen besteht. Die NZBen sollen in diesem Zusammenhang eine führende Rolle einnehmen, ohne dass dabei ihre Unabhängigkeit in irgendeiner Weise untergraben wird. Der ESRB berät sich über potenzielle grenzüberschreitende Ansteckungseffekte, die von den geplanten makroprudenziellen Maßnahmen der zuständigen nationalen Behörden ausgehen, um ein Mindestmaß an Koordination zu gewährleisten und mögliche negative Ansteckungseffekte zu begrenzen. Zu diesem Zweck sollte der ESRB über alle auf einzelstaatlicher Ebene ergriffenen makroprudenziellen Maßnahmen zur Bekämpfung systemischer Risiken in Kenntnis gesetzt werden.

Die Mitgliedstaaten sollten sicherstellen, dass die Aufgaben und Befugnisse der makroprudenziellen Behörde klar definiert sind. Darüber hinaus müssen sie dafür Sorge tragen, dass die Aufsichtsbehörde die Befugnis hat, sämtliche relevanten Daten zeitnah zu erheben, und über angemessene Instrumente verfügt, um rechtzeitig auf veränderte Risiken für die Finanzstabilität reagieren zu können.

Die makroprudenzielle Behörde sollte außerdem unabhängig und dem nationalen Parlament gegenüber rechenschaftspflichtig sein. Ihre Unabhängigkeit soll sie davor schützen, dass sie etwa durch Druck von außen genötigt wird, ihre Politik in konjunkturellen Aufschwungphasen nicht zu verschärfen bzw. sie in Abschwungphasen zu lockern.

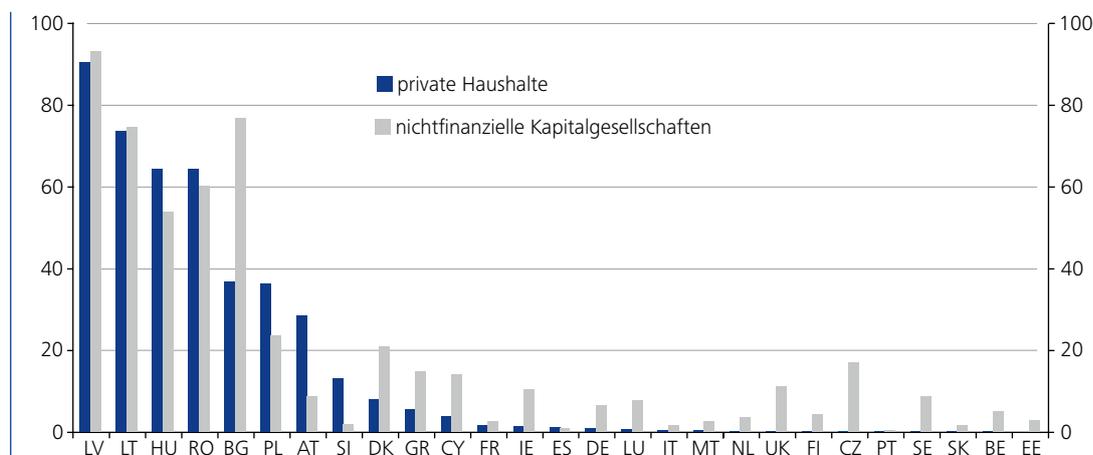
Die Mitgliedstaaten sind angehalten, diese Empfehlungen vor dem 1. Juli 2013 umzusetzen und dem ESRB bis zum 30. Juni 2012 einen Zwischenbericht über ihre Absichten hinsichtlich der Umsetzung und über die bis zu diesem Zeitpunkt gefassten Beschlüsse zu übermitteln.

3.2 Fremdwährungskredite

Was den nichtfinanziellen privaten Sektor auf EU-Ebene betrifft, so ist die Vergabe von Krediten in anderen Währungen als dem gesetzlichen Zahlungsmittel des jeweiligen Landes (nachfolgend als „Fremdwährungskredite“ bezeichnet) insbesondere in den Ländern Mittel- und Osteuropas weit verbreitet (siehe Abbildung 3). Dies hat in einigen Fällen zum Anwachsen erheblicher Währungsinkongruenzen in den Bilanzen des nichtfinanziellen privaten Sektors geführt, aus denen sich Systemrisiken auf nationaler Ebene mit potenziellen Ansteckungseffekten über die Grenzen hinweg ergeben könnten. Aus diesem Grund und angesichts der Tatsache, dass auf einzelstaatlicher Ebene getroffene Maßnahmen in unterschiedlichem Maße umgangen worden sind, ist ein EU-weit koordiniertes Handeln erforderlich. Zu diesem Zweck wurde zu Jahresbeginn 2011 eine spezielle ATC-Expertengruppe eingerichtet.

Die durchgeführten Untersuchungen bestätigten zunächst, dass die starke Inanspruchnahme von Fremdwährungskrediten sowohl auf nachfrage- als auch auf angebotsseitige Faktoren zurückzuführen ist; hierzu zählen unter anderem positive Zinsabstände und, in manchen Fällen, der Zugang zur Finanzierung durch Mutterbanken. Die rege Vergabe von Fremdwährungskrediten kann zu Systemrisiken führen und negative grenzüberschreitende Ansteckungseffekte auslösen. In einigen Fällen hat sie zu einer Verstärkung von Kreditzyklen mit potenziellen Auswirkungen auf die Vermögenspreise beigetragen. Bei nicht abgesicherten Kreditnehmern (d. h. solchen, die Währungsinkongruenzen ausgesetzt sind) beinhaltet das Kreditrisiko auch ein Marktrisiko, da sich ihre Tilgungszahlungen bei rückläufigen Wechselkursen

Abbildung 3
Fremdwährungskredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in der EU



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.

Anmerkungen: Anteil der Fremdwährungskredite am gesamten Kreditbestand in %. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf April 2011.

erhöhen (sofern dem nicht eine günstige Veränderung der Zinssätze entgegenwirkt).

In Krisenzeiten stellt die Abhängigkeit von der Finanzierung durch Mutterbanken und zum Teil auch von Devisenwappmärkten ein zusätzliches Liquiditäts- und Refinanzierungsrisiko dar, wobei sich aus dem hohen Integrationsniveau der Finanzgruppen ein weiterer Kanal für die grenzüberschreitende Ansteckung ergibt.

Angesichts des Ansteckungsrisikos und der Möglichkeit, dass nationale Maßnahmen umgangen werden, hat der ESRB öffentliche Empfehlungen für die Mitgliedstaaten der EU, deren nationale Aufsichtsbehörden und die EBA ausgearbeitet, die im September 2011 vom Verwaltungsrat verabschiedet wurden.²⁰

Die Empfehlungen des ESRB betreffen neue Fremdwährungskredite (und damit nicht den aktuellen Kreditbestand). Zur Eindämmung von Kreditrisiken beinhalten die Empfehlungen unter anderem folgende Elemente: a) eine Schärfung des Bewusstseins der Kreditnehmer für die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken durch die verbindliche Bereitstellung angemessener Informationen sowie b) die Gewährleistung, dass neue Fremdwährungskredite nur an Kreditnehmer ausgereicht werden, die kreditwürdig sind und schweren Wechselkursschocks standhalten können. In diesem Zusammenhang wird die Verwendung von Verschuldungs- und Beleihungsquoten empfohlen. Wenn Fremdwährungskredite zu einem übermäßigen Gesamtkreditwachstum führen, sollten strengere oder neue diesbezügliche Maßnahmen in Betracht gezogen werden.

Um Fehlbewertungen der mit Fremdwährungskrediten verbundenen Risiken entgegenzuwirken, sollen die Behörden die Kreditinstitute verpflichten, a) die diesbezüglichen Risiken bei der internen Preisgestaltung von Risikoaufschlägen und der internen Kapitalallokation besser zu berücksichtigen und b) im Rahmen der zweiten Säule von Basel II Eigenkapital in angemessener Höhe vorzuhalten.

²⁰ Siehe Empfehlung ESRB/2011/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 21. September 2011 zu Fremdwährungskrediten (ABl. C 342 vom 22.11.2011, S. 1).

Die Behörden sollten ferner die mit Fremdwährungskrediten verbundenen Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken genau überwachen und gegebenenfalls eine Beschränkung der Fremdwährungskredite erwägen; hierbei sollten sie ihr besonderes Augenmerk auf die Konzentration von Finanzierungsquellen, Währungs- und Laufzeitkongruenzen zwischen Aktiva und Passiva sowie auf die hieraus resultierende Abhängigkeit von Devisenwappmärkten richten.

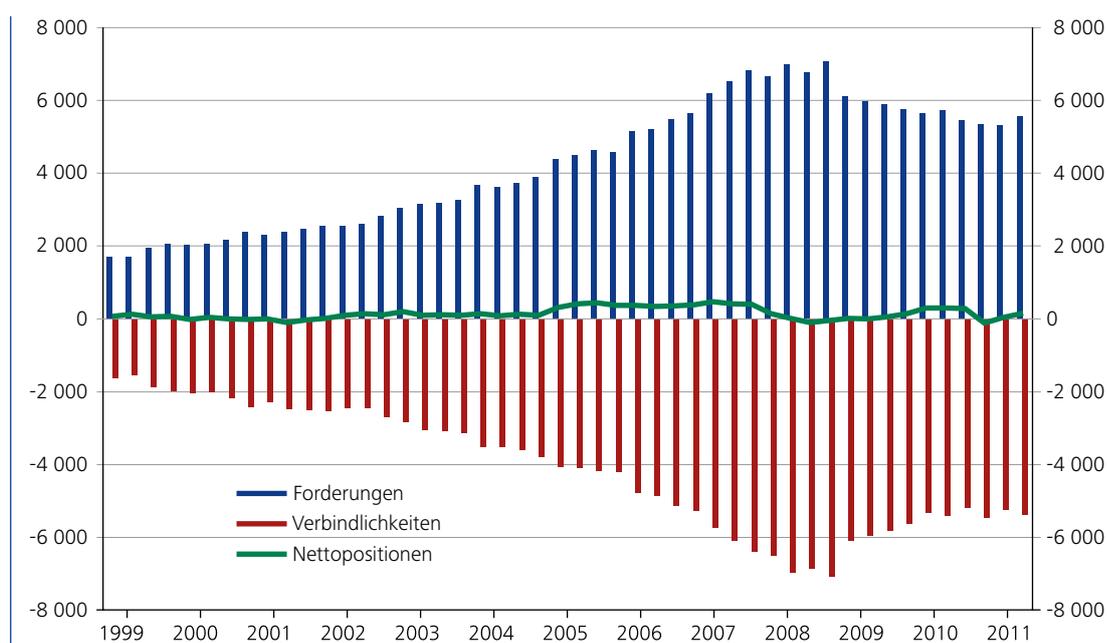
Die Empfehlungen sind angemessen auf individueller, teilkonsolidierter und konsolidierter Ebene anzuwenden. Die Adressaten der Empfehlungen sind angehalten, dem ESRB in der Regel bis zum 31. Dezember 2012 über die zur Umsetzung der Empfehlungen ergriffenen Maßnahmen zu berichten oder, sofern diese unterbleiben, ihr Nichthandeln angemessen zu rechtfertigen.

3.3 Refinanzierung in US-Dollar

Der US-Dollar ist eine wesentliche Finanzierungswährung für die Kreditinstitute in der EU; etwa 15 % ihrer gesamten Verbindlichkeiten sind in der US-Währung denominated (siehe Abbildung 4). Im März 2011 wurde eine spezielle ATC-Expertengruppe eingerichtet, um eine augenscheinliche Laufzeitinkongruenz in US-Dollar (bei der in der EU verfügbaren Finanzierung handelt es sich fast ausschließlich um großvolumige und kurzfristige Finanzierung) sowie die anhaltenden Hinweise auf Spannungen an den Refinanzierungsmärkten in US-Dollar zu untersuchen. Im Jahr 2008 hatten vergleichbare Engpässe zur Einführung von Swap-Vereinbarungen zwischen den Zentralbanken geführt, um den Zugang zu US-Dollar zu gewährleisten.

Nach Einschätzung der Expertengruppe stellte die Kombination aus einer Laufzeitinkongruenz und einer volatilen Anlegerbasis eine zentrale Schwachstelle dar. Ab Juni 2011 waren erhöhte

Abbildung 4
Brutto- und Nettofinanzierungspositionen der EU-Kreditinstitute
(in Mrd USD; Quartalswerte)



Quelle: Schätzungen der BI.Z.

Spannungen an den Refinanzierungsmärkten in US-Dollar zu beobachten, in deren Gefolge einige EU-Kreditinstitute ankündigten, ihren Verschuldungsgrad in Bezug auf Aktiva in US-Dollar abbauen zu wollen – unter anderem auch, um ihre Abhängigkeit von der Finanzierung in US-Dollar zu verringern. Der Expertengruppe zufolge ergäben sich aus dieser Entwicklung mindestens zwei direkte und potenziell systemweite Schlüsselrisiken: a) die Implikationen für die Solvenz der Kreditinstitute in der EU, wenn die Papiere zu Notverkaufspreisen abgesetzt würden, und b) die realwirtschaftlichen Auswirkungen einer Einschränkung der Kreditvergabe in US-Dollar durch die EU-Kreditinstitute.

Die Expertengruppe zeigte auch strukturelle Faktoren auf, die für die Behörden auf lange Sicht wegen einer erheblichen Laufzeitinkongruenz in US-Dollar Anlass zur Besorgnis geben könnten. Neben der Tatsache, dass sich ausländische Investoren in Stressphasen tendenziell stärker zurückziehen als inländische Anleger und dass zeitzonebedingte Friktionen das Liquiditätsrisiko erhöhen, könnten auch die bestehenden Swap-Vereinbarungen zwischen den Zentralbanken ein Moral-Hazard-Risiko bergen, da die Kreditinstitute dadurch wenig Anreiz verspüren, auf eine robustere Refinanzierungsstruktur hinzuwirken. So stellte die Expertengruppe fest, dass die Notfall-Finanzierungspläne einiger Kreditinstitute in einer Reihe von Ländern keine besonderen Vorkehrungen für Finanzierungsschocks in US-Dollar bzw. anderen Fremdwährungen enthalten.

Obwohl die Kreditinstitute und Aufsichtsbehörden nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers im Jahr 2008 Maßnahmen umgesetzt haben, um ihre Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken generell zu verringern, erachtete der ESRB das Problem der Abhängigkeit der EU-Banken von der Refinanzierung in US-Dollar aus systemischer Sicht als wichtig genug, um die Erteilung politischer Empfehlungen zu rechtfertigen. Durch die Empfehlungen sollte verhindert werden, dass die in den Finanzkrisen 2008 und 2011 beobachteten Spannungen an den Refinanzierungsmärkten in US-Dollar bei der nächsten Finanzkrise in ähnlicher Form erneut auftreten; sie zielten nicht primär auf eine Verringerung der gegenwärtigen Spannungen ab.

Die im Dezember 2011 vom ESRB verabschiedete öffentliche Empfehlung richtete sich an die nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten. Darin wurde vorgeschlagen, die Verfahren zur Überwachung der von den Kreditinstituten eingegangenen Finanzierungs- und Liquiditätsrisiken in US-Dollar zu finalisieren, eine Beschränkung dieser Risiken in Erwägung zu ziehen, bevor sie ein übermäßiges Ausmaß erreichen, und sicherzustellen, dass die Notfall-Finanzierungspläne der Kreditinstitute auch Managementmaßnahmen zur Bewältigung von Finanzierungsschocks in US-Dollar umfassen.²¹

Diese Empfehlungen dürften dazu beitragen, dass die nationalen Aufsichtsbehörden und die EBA die Anhäufung übermäßiger Risiken bei der Finanzierung in US-Dollar besser erkennen und Präventivmaßnahmen bezüglich potenzieller Systemrisiken ergreifen können.

3.4 Öffnung komplexer Finanzprodukte für Privatanleger

In den vergangenen Jahren hat die Öffnung komplexer Finanzprodukte für Privatkunden („Retailisierung“), d. h. die von Finanzinstituten betriebene Vermarktung strukturierter Produkte und einiger komplexer börsengehandelter Produkte an Kleinanleger, potenziell Anlass zu

²¹ Siehe Empfehlung ESRB/2011/2 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu der Finanzierung der Kreditinstitute in US-Dollar (ABl. C 72 vom 10.3.2012, S. 1).

makroprudenzieller Besorgnis gegeben. Bei bestimmten Angeboten dieser Art verfügen Privatkunden kaum über die erforderliche Erfahrung, Fach- oder Sachkenntnis, um bei ihren Anlageentscheidungen die damit verbundenen Risiken angemessen abschätzen zu können. Die Kleinanleger werden damit einem Markt-, Kredit- und Adressenausfallrisiko ausgesetzt, ohne für diese Risiken vollständig entschädigt zu werden. Der Anteil von ohne Kapitalschutz vertriebenen strukturierten Produkten, die mit einem erheblichen Verlustrisiko verbunden sind, ist in einigen Ländern deutlich gestiegen. Im März 2011 wurde eine spezielle ATC-Expertengruppe eingerichtet, um die möglichen Auswirkungen im Hinblick auf systemische Risiken zu untersuchen.

Die Expertengruppe führte die zunehmende Vermarktung komplexer Produkte an Privatkunden sowohl auf nachfrageseitige Faktoren, beispielsweise das niedrige Zinsniveau und die damit verbundene „Jagd nach Rendite“, als auch auf angebotsseitige Einflussgrößen zurück, etwa das kommerzielle Interesse an der Strukturierung und Vermarktung solcher Produkte aufgrund der höheren Gebühren, die dafür verlangt werden können. Dabei stehen einige dieser Produkte in direktem Wettbewerb mit traditionellen Sparprodukten, wie zum Beispiel festverzinslichen Einlagen.

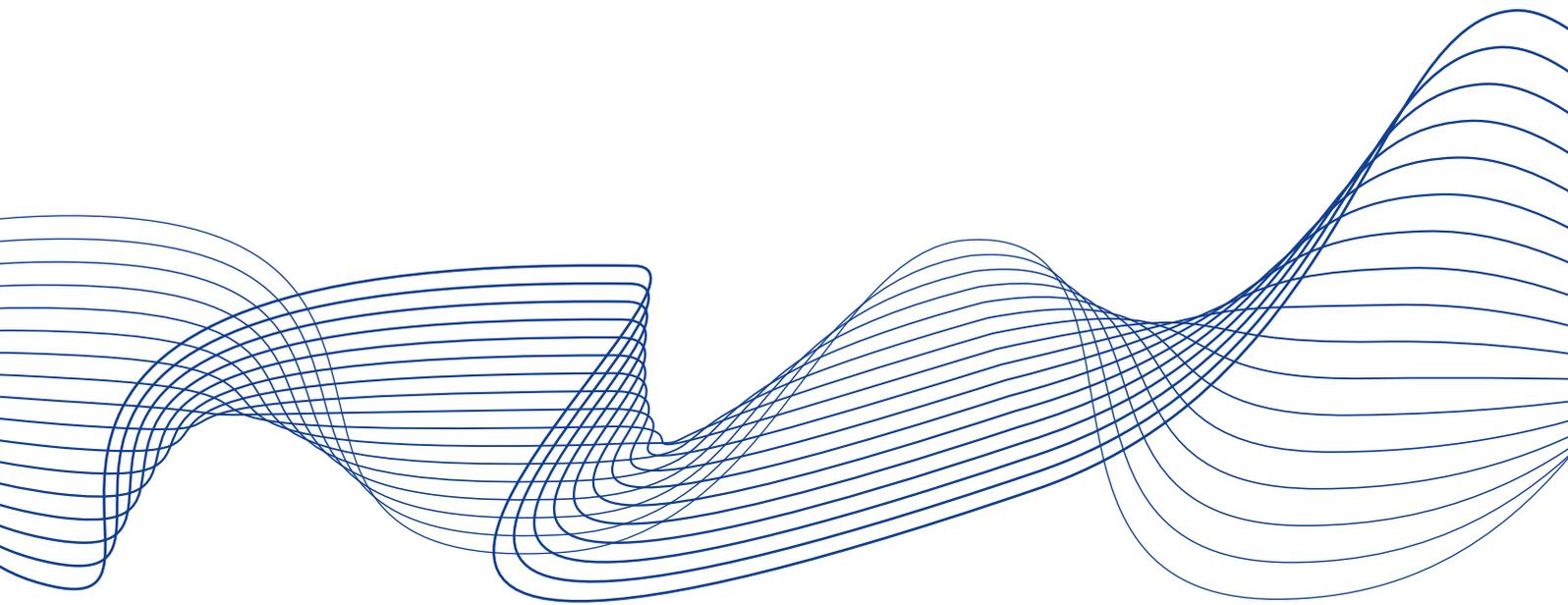
Diese Entwicklung hat eine Reihe von Bedenken hervorgerufen. Erstens können solche Finanzprodukte dazu führen, dass Risiken über die privaten Haushalte verbreitet werden, und die sektorübergreifende Übertragung und Verteilung systemischer Risiken beeinflussen. Zweitens kann das Vertrauen in das Finanzsystem untergraben werden, wenn es auf breiter Front zu unerwartet niedrigen Renditen bzw. hohen Verlusten kommt, was wiederum die Realwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen könnte.

Die Expertengruppe konnte zwei Kanäle ausmachen, über die sich Systemrisiken ausbreiten können, nämlich den Haushaltskanal und den Bankenkanal. Über den Haushaltskanal besteht (abgesehen von etwaigen Verbraucherschutzaspekten in diesen Marktsegmenten, mit denen sich die Expertengruppe nicht befasste) das Risiko eines Vermögenseffekts auf das BIP-Wachstum. Dieser Kanal könnte zum Tragen kommen, wenn komplexe Finanzprodukte – insbesondere solche mit einem hohen Risikoprofil, das von den Privatanlegern vermutlich nicht verstanden wird – in beträchtlichem Umfang von einer breiten Anlegerbasis gehalten werden und wenn gravierende Schocks eintreten, etwa infolge negativer Renditen auf die betreffenden Produkte. Der Bankenkanal könnte über eine Einschränkung der Kreditvergabe nachteilige Rückkopplungseffekte auf die Realwirtschaft haben. Dies könnte beispielsweise dann der Fall sein, wenn die Retailisierung aufgrund eines negativen Schocks bei den Produkterträgen als Refinanzierungsquelle für die Kreditinstitute wegfiel oder wenn die Banken einen Glaubwürdigkeitsverlust erlitten, weil es in großem Umfang zu Fehlverkäufen komplexer Produkte an Kleinanleger kommt.

Die Expertengruppe kam zu dem Schluss, dass im Hinblick auf den Haushaltskanal kein unmittelbares potenzielles Systemrisiko zu bestehen scheint, wenngleich die Entwicklung vor allem angesichts fehlender EU-weiter Daten zu komplexen Produkten weiter beobachtet werden sollte. Was den Bankenkanal betrifft, so sind nach Auffassung der Expertengruppe weitere Untersuchungen erforderlich, um das Risiko, dass die Retailisierung als Refinanzierungsquelle für bestimmte Banken versiegt, angemessen beurteilen zu können. Es ist nämlich durchaus anzunehmen, dass Finanzinstitute – und vor allem Banken – strukturierte Produkte als relativ günstige Refinanzierungsalternative zum Großkunden-Anleihemarkt nutzen. Insbesondere mit dieser Problematik beschäftigt sich derzeit eine neue Expertengruppe zur Bankenrefinanzierung, die zu Jahresbeginn 2012 eingerichtet wurde.

Anhang

Schreiben des ESRB-Vorsitzenden vom 29. März 2012
an die zuständigen EU-Organe zum Thema „Grundsätze
für die Entwicklung eines makroprudenziellen
Handlungsrahmens in der EU im Zusammenhang mit der
Gesetzgebung zu den Eigenkapitalanforderungen“



Mario DRAGHI

Vorsitzender

Frankfurt, den 29. März 2012

ESRB/2012/0050

An:

Den Präsidenten und die Mitglieder des Rates für Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN)
Den Präsidenten der Europäischen Kommission, Vizepräsident Rehn und Kommissar Barnier

Den Präsidenten des Europäischen Parlaments, den Vorsitzenden des Ausschusses für Wirtschaft und Währung, den Berichterstatter und die Schattenberichterstatter zur CRR/CRD

Grundsätze für die Entwicklung eines makroprudenziellen Handlungsrahmens in der EU im Zusammenhang mit der Gesetzgebung zu den Eigenkapitalanforderungen

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Organe der EU arbeiten gegenwärtig an einer Reform der Bankenaufsicht, die durch die Richtlinie und Verordnung zu den Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (CRR/CRD) umgesetzt werden soll. Mit diesem Schreiben möchte der ESRB Ihnen sowie einem breiteren Publikum einige Grundgedanken der Reform aus makroprudenzieller Sicht näherbringen, in der Hoffnung, den Gesetzgebern dadurch bei der Weiterentwicklung der Grundlagen für makroprudenzielle Maßnahmen im Rahmen der CRR/CRD und bei der Finalisierung der Reformen Hilfestellung bieten zu können.

Die CRR/CRD-Reformen basieren auf der Basel-III-Vereinbarung und dem Bericht der De-Larosière-Gruppe, die ein einheitliches Regelbuch für die Bankenaufsicht und die Schaffung eines makroprudenziellen Handlungsrahmens empfiehlt. Der ESRB sieht ein gemeinsames Regelbuch auf der Grundlage EU-weit einheitlich definierter aufsichtlicher Methoden und Anforderungen und einer vollständigen Umsetzung von Basel III auch aus makroprudenzieller Sicht als unerlässlich an.

Bei der Durchführung dieser Reformen müssen die Vielfalt innerhalb unserer Union sowie die aus ihren Wirtschafts- und Finanzsystemen erwachsenden Risiken im Mittelpunkt stehen. So müssen die politischen Maßnahmen der Größenordnung und Entwicklung

künftiger Bedrohungen sowohl auf EU- als auch auf Länderebene angemessen sein, und es muss jegliche Tendenz zum Nichthandeln vermieden werden. Ein solcher Ansatz der Risikobewältigung auf der Grundlage eines gemeinsamen Regelbuchs erfordert ein Rahmenwerk, das den makroprudenziellen Behörden in den einzelnen Mitgliedstaaten wie auch auf Unionsebene einen eingeschränkten, mit praktikablen Sicherungsmechanismen ausgestatteten Spielraum gewährt, um eine strengere Kalibrierung der gemeinsam definierten aufsichtlichen Anforderungen (ohne Änderung der Definitionen an sich) vorzunehmen. Dies wurde auch von der De-Larosière-Gruppe gefordert (Empfehlung 10) und entspricht darüber hinaus den Empfehlungen des Finanzstabilitätsrates, des Internationalen Währungsfonds und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich an die G 20.

Der makroprudenzielle Handlungsrahmen ist zudem so zu gestalten, dass er sich zur Bekämpfung von Systemrisiken eignet, die sich aus einer Vielzahl von Quellen ergeben können: Solche Risiken können innerhalb des Finanzsystems entstehen (angesichts der systeminternen Verflechtungen und der Ansteckungsmöglichkeiten der Banken untereinander sowie zwischen Banken und anderen Akteuren, z. B. nicht der Aufsicht unterliegenden Unternehmen oder „Schattenbanken“), vom System auf die Realwirtschaft übergreifen oder aus dem starken Rückkopplungsmechanismus zwischen Finanzsystem und Realwirtschaft resultieren.

Nach Auffassung des ESRB sollte der Handlungsrahmen auf drei Grundprinzipien basieren: Flexibilität, Spielraum für frühzeitiges und effektives Handeln sowie wirksame Koordination im Einklang mit dem Ansatz des eingeschränkten Ermessensspielraums der makroprudenziellen Politik in der EU und den Mitgliedstaaten.

Um spezifischen Risiken vorbeugen und entgegenwirken zu können, benötigen die zuständigen Behörden erstens **Flexibilität** im Hinblick auf das ihnen zur Verfügung stehende politische Instrumentarium. Die makroprudenziellen Aufsichtsinstanzen der Länder und der EU müssen in der Lage sein, zusätzliche Informationen anzufordern und verschiedene Kalibrierungen (Säule I) vorübergehend zu verschärfen. Dies gilt sowohl für allgemeine Anforderungen, wie etwa die Vorgaben für das aggregierte Eigenkapital, die Liquiditätsanforderungen und die Obergrenzen für Großkredite und Fremdkapitalanteile, als auch für gezieltere Vorgaben wie sektorale Kapitalanforderungen zur Beseitigung bestimmter Schwachstellen (z. B. bei den privaten Haushalten, Unternehmen, den Immobilienmärkten oder finanzsysteminterner Art) in den verschiedenen Bereichen der Bankbilanzen (Bank- und Handelsbuch), um die Arbitragemöglichkeiten zu begrenzen. Der ESRB arbeitet gegenwärtig daran, das makroprudenzielle Instrumentarium weiterzuentwickeln und Konsistenz zu gewährleisten, soweit die Instrumente auch zu Zwecken der Mikroaufsicht zum Einsatz kommen.

Zweitens muss die makroprudenzielle Politik den nötigen **Spielraum** haben, **um zeitnah und effektiv handeln zu können**, bevor sich erhebliche Ungleichgewichte aufbauen oder instabile Vernetzungen entstehen, die unbeabsichtigte Folgen nach sich ziehen können. Daher ist ein Rahmenwerk erforderlich, das es ermöglicht, für jedes gegebene Risiko

präventiv, zeitnah und effizient das jeweils wirksamste politische Instrument einzusetzen. Risiken, die mehrere Länder betreffen, müssen einheitlich behandelt werden: Wenn Institute, die einem Risiko in einem Mitgliedstaat ausgesetzt sind, der Aufsicht eines anderen Mitgliedstaates unterliegen, sollte zumindest die freiwillige wechselseitige Anerkennung der politischen Maßnahmen des jeweils anderen Staates sichergestellt werden.

Wird der Spielraum gewährt, der erforderlich ist, um auf diese Weise makroprudenzielle Politik zu betreiben, bedarf es drittens einer **wirksamen Koordination**, um mögliche negative externe Effekte oder unbeabsichtigte Auswirkungen auf die Tragfähigkeit des gemeinsamen Marktes für Finanzdienstleistungen oder auf die Volkswirtschaften der anderen Mitgliedstaaten zu begrenzen. Für Mitgliedstaaten, die Kalibrierungen *verschärfen*, sind damit allerdings auch kurzfristige Kosten verbunden, die jedoch EU-weit *positive* externe Stabilitätseffekte liefern. Daher sind statt eines Genehmigungsverfahrens durch ein europäisches Gremium ein vorheriger Informationsaustausch und eine Vorabkoordination erforderlich. Die Zuständigkeit für diese Koordination liegt – gänzlich unbeschadet der Rolle der Kommission im Rahmen des gemeinschaftlichen Besitzstandes – beim ESRB als der makroprudenziellen Aufsichtsinstanz der Europäischen Union.

Der ESRB ist dabei, Verfahren zu erarbeiten, die eine wirksame Ex-ante-Koordinierung fördern: So sollte der Ausschuss grundsätzlich vorab über Vorschläge für makroprudenzielle Schritte zur Risikobekämpfung informiert werden und sich gegebenenfalls parallel zu den nationalen Genehmigungsverfahren beraten. Kommt der ESRB zu dem Schluss, dass die Risiken, die zu einer Verschärfung der aufsichtlichen Anforderungen geführt haben, nicht begründet sind oder nicht mehr bestehen, könnte er eine Empfehlung an den betreffenden Mitgliedstaat aussprechen, die Maßnahme auszusetzen oder anzupassen. Wird diese Empfehlung nicht hinreichend befolgt, könnte der ESRB der Europäischen Kommission nahelegen, die Einleitung angemessener Maßnahmen zu prüfen.

Dieses Schreiben wird am 2. April 2012 auf der Website des ESRB veröffentlicht.

Mit freundlichen Grüßen



MARIO DRAGHI

Abkürzungen

| | |
|-------|---|
| ASC | Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee) |
| ATC | Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee) |
| BIZ | Bank für Internationalen Zahlungsausgleich |
| EBA | Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority) |
| EFSF | Europäische Finanzstabilitätsfazilität |
| EIOPA | Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority) |
| ESA | Europäische Aufsichtsbehörde (European Supervisory Authority) |
| ESFS | Europäisches Finanzaufsichtssystem (European System of Financial Supervision) |
| ESM | Europäischer Stabilitätsmechanismus |
| ESMA | Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority) |
| ESRB | Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board) |
| ESZB | Europäisches System der Zentralbanken |
| EU | Europäische Union |
| EZB | Europäische Zentralbank |
| IWF | Internationaler Währungsfonds |
| NZB | Nationale Zentralbank |

| | | | |
|----|-----------------------|----|------------------------|
| BE | Belgien | HU | Ungarn |
| BG | Bulgarien | MT | Malta |
| CZ | Tschechische Republik | NL | Niederlande |
| DK | Dänemark | AT | Österreich |
| DE | Deutschland | PL | Polen |
| EE | Estland | PT | Portugal |
| IE | Irland | RO | Rumänien |
| GR | Griechenland | SI | Slowenien |
| ES | Spanien | SK | Slowakei |
| FR | Frankreich | FI | Finnland |
| IT | Italien | SE | Schweden |
| CY | Zypern | UK | Vereinigtes Königreich |
| LV | Lettland | JP | Japan |
| LT | Litauen | US | Vereinigte Staaten |
| LU | Luxemburg | | |

© Europäischer Ausschuss für Systemrisiken

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.esrb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

*Übersetzt von der Deutschen Bundesbank
im Auftrag der Europäischen Zentralbank.
In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.*

Alle Rechte vorbehalten.

*Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit
Quellenangabe gestattet.*

Redaktionsschluss für die in diesem Bericht enthaltenen Daten war am 15. April 2012.

ISSN 1977-5091 (Online-Version)

