

I

(Entschlüsse, Empfehlungen und Stellungnahmen)

EMPFEHLUNGEN

EUROPÄISCHER AUSSCHUSS FÜR SYSTEMRISIKEN

EMPFEHLUNG DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN

vom 4. April 2013

zu Zwischenzielen und Instrumenten für makroprudenzielle Maßnahmen

(ESRB/2013/1)

(2013/C 170/01)

DER VERWALTUNGSRAT DES EUROPÄISCHEN AUSSCHUSSES FÜR SYSTEMRISIKEN —

gestützt auf die 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⁽¹⁾, insbesondere auf Artikel 3 Absatz 2 Buchstaben b, d und f und die Artikel 16 bis 18,

gestützt auf den Beschluss ESRB/2011/1 des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 20. Januar 2011 zur Verabschiedung der Geschäftsordnung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken⁽²⁾, insbesondere auf die Artikel 15 Absatz 3 Buchstabe e und die Artikel 18 bis 20,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Finanzstabilität ist eine Voraussetzung dafür, dass das Finanzsystem in der Lage ist, zur Unterstützung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums Kredite gewähren zu können. Die Finanzkrise hat deutlich zu erkennen gegeben, dass es einer makroprudenziellen Aufsicht bedarf, die systemische Risiken innerhalb des Finanzsystems eindämmt und abwendet. Das Ziel dieser Empfehlung ist es, den nächsten notwendigen Schritt hin zu einer einsatzbereiten makroprudenziellen Aufsicht zu tun.
- (2) Die Widerstandsfähigkeit gegen systemische Risiken in der Union hängt von der Errichtung eines tragfähigen politischen Rahmens für die Makroaufsicht neben der mikroprudenziellen Aufsicht ab. Diese Empfehlung ergeht

im Anschluss an die Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden⁽³⁾, indem sie auf Zwischenziele und Instrumente der makroprudenziellen Maßnahmen eingeht.

- (3) Die Empfehlung ESRB/2011/3 verpflichtet die Mitgliedstaaten, eine Behörde zu bestimmen, die mit der Durchführung der makroprudenziellen Maßnahmen betraut ist. In ähnlicher Weise verpflichtet der vorgeschlagene neue Rahmen über Aufsichtsanforderungen für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (der Entwurf einer Eigenkapitalrichtlinie und einer Eigenkapitalverordnung, nachfolgend „CRD IV/CRR“) die Mitgliedstaaten, eine bestimmte Behörde festzulegen, die dafür zuständig ist, die notwendigen Maßnahmen zur Eindämmung oder Abwendung systemischer Risiken oder makroprudenzieller Risiken zu ergreifen, die die Finanzstabilität auf nationaler Ebene bedrohen⁽⁴⁾.
- (4) Das Endziel der makroprudenziellen Maßnahmen besteht darin, zum Schutz der Stabilität des Finanzsystems in seiner Gesamtheit beizutragen, unter anderem durch die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und durch den Abbau der Anhäufung systemischer Risiken, wodurch ein nachhaltiger Beitrag des Finanzsektors zum Wirtschaftswachstum sichergestellt wird. Die Empfehlung ESRB/2011/3 erwähnt die Festlegung von Zwischenzielen der Politik als operative Spezifikationen des Endziels.

⁽³⁾ ABl. C 41 vom 14.2.2012, S. 1.

⁽⁴⁾ 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 (KOM(2011) 453 endgültig) und der Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (KOM(2011) 452 endgültig).

⁽¹⁾ ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 1.

⁽²⁾ ABl. C 58 vom 24.2.2011, S. 4.

Durch die Festlegung von Zwischenzielen erhöht sich die Einsatzbereitschaft, Transparenz und Rechenschaftspflichtigkeit der makroprudenziellen Maßnahmen, und es wird eine wirtschaftliche Grundlage für die Auswahl der Instrumente geboten.

- (5) Darüber hinaus hängt die Wirksamkeit makroprudenzieller Maßnahmen in der Union von der Errichtung eines Bündels makroprudenzieller Instrumente ab, die von den zuständigen makroprudenziellen Behörden unter Berücksichtigung einer Reihe von Indikatoren und des Urteils von Sachverständigen wirksam anzuwenden sind. Die makroprudenziellen Behörden sollten unmittelbar über die notwendigen makroprudenziellen Instrumente verfügen oder diese im Wege von Empfehlungen steuern können, d. h. mindestens ein Instrument für jedes Zwischenziel der makroprudenziellen Maßnahmen. Instrumente zur Verschärfung der makroprudenziellen Politik werden nach Bedarf gelockert, wenn dies zur Stabilisierung des Finanzzyklus für angemessen gehalten wird. Makroprudenzielle Instrumente könnten auf weit gefasste oder gezielte Risikokategorien angewandt werden, wobei Letztere beispielsweise Fremdwährungsrisiken umfassen.
- (6) In seinem Brief an den Rat, die Europäische Kommission und das Europäische Parlament vom 29. März 2012 hat der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) seine Ansicht über die Fähigkeit der makroprudenziellen Behörden geäußert, die makroprudenziellen Instrumente gemäß dem CRD IV/CRR umzusetzen. Der ESRB betonte insbesondere, dass die makroprudenziellen Behörden sowohl auf der Ebene des Mitgliedstaats als auch auf der Ebene der Union Spielraum benötigen, um vorübergehend die Kalibrierung einer Reihe von unterschiedlichen Säule-I-Anforderungen verschärfen und zusätzliche Informationen anfordern zu können. Diese Anforderungen umfassen Vorgaben für das aggregierte Eigenkapital, die Liquiditätsanforderungen und die Obergrenzen für Großkredite und Fremdkapitalanteile sowie Kapitalanforderungen, die einzelne Sektoren betreffen oder der Beseitigung bestimmter Schwachstellen in den verschiedenen Bereichen der Bankbilanzen dienen.
- (7) Obwohl der CRD IV/CRR in erster Linie eine mikroprudenzielle Zielrichtung hat, sieht er auch ein Bündel makroprudenzieller Instrumente vor, die unter bestimmten Bedingungen von der entsprechenden makroprudenziellen Behörde anzuwenden sind. Diese Empfehlung schlägt eine indikative Liste der Instrumente vor — einschließlich, aber nicht beschränkt auf — die in dem CRD IV/CRR ins Auge gefassten Instrumente, die die Mitgliedstaaten den makroprudenziellen Behörden zuweisen könnten, um die festgelegten Zwischenziele zu verfolgen. Dabei wird die Anwendung weiterer Instrumente durch die Mitgliedstaaten nicht eingeschränkt.
- (8) Darüber hinaus sollten die makroprudenziellen Behörden eine allgemeine politische Strategie im Hinblick auf die Anwendung makroprudenzieller Instrumente entwickeln, um den Entscheidungsprozess, die Kommunikation und die Rechenschaftspflichten im Zusammenhang mit den makroprudenziellen Maßnahmen zu fördern.
- (9) Die Wirksamkeit der makroprudenziellen Maßnahmen hängt auch von der Koordination ab, die zwischen den Mitgliedstaaten im Hinblick auf die Anwendung der makroprudenziellen Instrumente auf nationaler Ebene erfolgt. Während die makroprudenziellen Maßnahmen im

Allgemeinen positive grenzüberschreitende Übertragungseffekte haben werden, können gelegentlich negative grenzüberschreitende Übertragungen eintreten. Die makroprudenziellen Behörden sollten — auch zum Schutz des Binnenmarkts — die Bedeutung der Nettoauswirkungen derartiger positiver und negativer Übertragungseffekte beurteilen. Der ESRB wird die potentiellen grenzüberschreitenden Übertragungseffekte der makroprudenziellen Maßnahmen berücksichtigen und ungeachtet etwaiger einschlägiger Bestimmungen des Unionsrechts einen angemessenen Koordinierungsrahmen zur Behandlung dieser Fragen fördern.

- (10) Nachdem die Behörden im Laufe der Zeit Erfahrungen mit der Wirksamkeit der verschiedenen makroprudenziellen Instrumente gesammelt haben, können die politischen Zwischenziele und/oder die makroprudenziellen Instrumente überarbeitet werden. Dabei sind auch potentielle neue Risiken für die Finanzstabilität zu berücksichtigen. Hierfür ist eine regelmäßige Beurteilung der Angemessenheit der etablierten politischen Zwischenziele und der makroprudenziellen Instrumente erforderlich.
- (11) Der gegenwärtige und der vorgeschlagene Rechtsrahmen der Union besteht aus komplexen und vielfältigen makroprudenziellen Vorschriften, denen es sehr zugute käme, wenn sie im Rahmen zukünftiger Überprüfungen vereinfacht und insgesamt kohärenter gefasst würden. Die Organe der Union könnten auch in Erwägung ziehen, makroprudenzielle Instrumente in die Gesetzgebung aufzunehmen, die Bereiche des Finanzsektors außerhalb des Bankwesens betrifft.
- (12) Um eine kohärente Anwendung der makroprudenziellen Instrumente zu erreichen und um die makroprudenzielle Aufsicht in der gesamten Union sicherzustellen, könnte der ESRB in Zukunft erwägen, Empfehlungen an makroprudenzielle Behörden zu richten, um ihnen Orientierungshilfe bei der Anwendung der makroprudenziellen Instrumente zu geben.
- (13) Die Vor- und Nachteile eines noch größeren Bündels möglicher Instrumente zu Abwendung und Eindämmung systemischer Risiken und gesetzgeberischer Reformen zur Eingrenzung von Risiken innerhalb des Finanzsystems werden von Entscheidungsträgern innerhalb und außerhalb Europas beurteilt. Der ESRB wird weiterhin die Wirksamkeit und Effizienz anderer Instrumente analysieren, die als Teil des makroprudenziellen Handlungsrahmens diskutiert werden.
- (14) Der Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Errichtung eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus (*Single Supervisory Mechanism, SSM*)⁽¹⁾, auf den sich der Rat am 12. Dezember 2012 geeinigt hat, verleiht der Europäischen Zentralbank (EZB) — im Einklang mit den durch den Rahmen des CRD IV/CRR festgelegten Verfahren und in speziell durch das einschlägige Unionsrecht vorgesehenen Fällen — die Befugnis, falls erforderlich höhere Anforderungen an Kapitalpuffer anzuwenden als jene, die von den zuständigen oder benannten Behörden der teilnehmenden Mitgliedstaaten angewendet werden,

⁽¹⁾ Vorschlag für eine Verordnung des Rates zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank (COM(2012) 511 final).

und strengere Maßnahmen gegen systemische oder makroprudenzielle Risiken zu ergreifen. Der ESRB strebt eine Zusammenarbeit mit der EZB und den zuständigen nationalen Behörden, die gemeinsam den SSM bilden, sowie mit den Europäischen Aufsichtsbehörden und den anderen Mitgliedern des ESRB an, um ein kohärentes Bündel makroprudenzieller Maßnahmen innerhalb der Union anzuwenden.

- (15) Die vorliegende Empfehlung beeinträchtigt nicht die geldpolitischen Mandate und die Aufsichtsfunktion der Zentralbanken der Union hinsichtlich der Infrastrukturen für den Zahlungsverkehr sowie das Clearing und die Abwicklung.
- (16) Die Empfehlungen des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken werden veröffentlicht, nachdem der Rat über die vom Verwaltungsrat geplante Veröffentlichung in Kenntnis gesetzt wurde und Gelegenheit zur Stellungnahme erhalten hat —

HAT FOLGENDE EMPFEHLUNG ERLASSEN:

ABSCHNITT 1

EMPFEHLUNGEN

Empfehlung A — Definition der Zwischenziele

Den makroprudenziellen Behörden wird empfohlen,

1. die Zwischenziele makroprudenzieller Maßnahmen für ihr jeweiliges nationales Finanzsystem in seiner Gesamtheit zu definieren und zu erreichen. Diese Zwischenziele sollten als operative Spezifikationen des Endziels der makroprudenziellen Maßnahmen fungieren, das in dem Schutz des Finanzsystems in seiner Gesamtheit besteht, indem unter anderem die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gestärkt und die Anhäufung systemischer Risiken abgebaut wird. Auf diese Weise wird ein nachhaltiger Beitrag des Finanzsektors zum Wirtschaftswachstum sichergestellt. Dies bedeutet unter anderem, die zuvor zur Verschärfung des Kurses der makroprudenziellen Politik verwendeten Instrumente zu lockern;
2. in diesen politischen Zwischenzielen Folgendes aufzunehmen:
 - a) Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung;
 - b) Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten;
 - c) Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentrationen;
 - d) Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen zwecks Verringerung von Moral Hazard;
 - e) Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen;
3. die Notwendigkeit weiterer Zwischenziele anhand der zugrunde liegenden Fehlentwicklungen am Markt sowie anhand bestimmter struktureller Merkmale des Finanzsystems des Landes und/oder der Union, aus denen ein systemisches Risiko entstehen könnte, zu beurteilen.

Empfehlung B — Auswahl der makroprudenziellen Instrumente

Den Mitgliedstaaten wird empfohlen:

1. in Zusammenarbeit mit den makroprudenziellen Behörden zu beurteilen, ob die makroprudenziellen Instrumente, über welche die genannten Behörden gegenwärtig unmittelbar verfügen oder die sie im Wege von Empfehlungen steuern können, ausreichen, um sowohl das gemäß der Empfehlung ESRB/2011/3 festgelegte Endziel der makroprudenziellen Maßnahmen als auch ihre im Einklang mit der Empfehlung A definierten Zwischenziele wirksam und effizient zu erreichen. Bei der Beurteilung sollte berücksichtigt werden, dass die makroprudenziellen Behörden unmittelbar über mindestens ein makroprudenzielles Instrument für jedes Zwischenziel der makroprudenziellen Maßnahmen verfügen sollten, oder dieses im Wege von Empfehlungen steuern können sollten, wobei auch mehrere Instrumente notwendig sein könnten;
2. sofern sich aus der Beurteilung ergibt, dass die verfügbaren Instrumente nicht ausreichen, in Zusammenarbeit mit den nationalen makroprudenziellen Behörden zusätzliche makroprudenzielle Instrumente in Erwägung zu ziehen, die unter der unmittelbaren Kontrolle dieser Behörden stehen oder von ihnen im Wege von Empfehlungen gesteuert werden können. Zu diesem Zweck wird in der folgenden Tabelle 1 eine indikative Liste der Instrumente zur Auswahl vorgeschlagen:

Tabelle 1

Indikative Liste makroprudenzieller Instrumente

1. Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung

Antizyklischer Kapitalpuffer

Sektorale Kapitalanforderungen (einschließlich finanzsysteminterner Anforderungen)

Makroprudenzieller Verschuldungsgrad

Loan-to-Value-Anforderungen (LTV-Anforderungen)

Anforderungen bezüglich des LTI (*Loan-to-Income*) und bezüglich des Schuldendienstes im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen (*Debt-(service)-to-income*) (LTI-Anforderungen)

2. Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten

Makroprudenzielle Anpassung der Liquiditätsquote, z. B. Mindestliquiditätsquote (*Liquidity Coverage Ratio* — LCR)

Makroprudenzielle Beschränkung der Refinanzierungsquellen, z. B. strukturelle Liquiditätsquote (*Net Stable Funding Ratio* — NSFR)

Makroprudenzielle ungewichtete Begrenzung von weniger soliden Finanzierungsquellen, z. B. Verhältnis von Krediten zu Einlagen (*Loan-to-Deposit Ratio* — LTD)

Anforderungen in Bezug auf die Sicherheitsmarge und den Bewertungsabschlag

3. Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentration

Beschränkungen für Großkredite

Anforderungen bezüglich des Clearing über CCPs

4. Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen zwecks Verringerung von Moral Hazard

Kapitalzuschläge für systemrelevante Finanzinstitute

5. Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen

Anforderungen in Bezug auf Margen und Abschläge beim Clearing über CCPs

Mehr Offenlegung

Struktureller Systemrisikopuffer

3. gemäß den Absätzen 1 und 2 etwaige zusätzliche makroprudenzielle Instrumente auszuwählen unter Berücksichtigung:

a) ihrer Wirksamkeit und Effizienz bei der Erreichung jedes einzelnen Zwischenziels in den jeweiligen Rechtsordnungen der Mitgliedsländer im Einklang mit der Empfehlung A;

b) ihrer Fähigkeit, der strukturellen und konjunkturellen Dimension systemischer Risiken in den jeweiligen Rechtsordnungen der Mitgliedsländer zu begegnen;

4. im Anschluss an die Auswahl makroprudenzieller Instrumente sicherzustellen, dass die makroprudenziellen Behörden einbezogen werden im Rahmen der Entwicklung und der nationalen Umsetzung von:

a) Sanierungs- und Abwicklungssystemen für Bankinstitute und Finanzinstitute außerhalb des Bankensektors;

b) Einlagensicherungssystemen;

5. einen Rechtsrahmen zu schaffen, der es den makroprudenziellen Behörden ermöglicht, unmittelbar über die gemäß dieser Empfehlung ausgewählten makroprudenziellen Instrumente zu verfügen oder diese im Wege von Empfehlungen steuern zu können.

Empfehlung C — Politische Strategie

Den makroprudenziellen Behörden wird empfohlen:

1. eine politische Strategie zu definieren, die

a) das Endziel der makroprudenziellen Strategie mit den Zwischenzielen und den makroprudenziellen Instrumenten verbindet, die unter ihrer unmittelbaren Kontrolle stehen oder die sie im Wege von Empfehlungen steuern können;

b) einen tragfähigen Rahmen für die Anwendung der Instrumente schafft, die unter ihrer unmittelbaren Kontrolle stehen oder die sie im Wege von Empfehlungen steuern

können, um das Endziel und die Zwischenziele der makroprudenziellen Strategie zu erreichen. Dieser Rahmen sollte angemessene Indikatoren umfassen, die das Entstehen von systemischen Risiken überwachen und die für Entscheidungen über die Anwendung, Deaktivierung oder Kalibrierung von zeitvariablen makroprudenziellen Instrumenten Orientierungshilfe liefern. Er sollte ferner einen angemessenen Mechanismus für die Koordinierung mit den auf nationaler Ebene zuständigen Behörden enthalten;

c) die Transparenz und Rechenschaftspflicht der makroprudenziellen Maßnahmen fördert;

2. weitere Analysen auf der Grundlage der praktischen Anwendung der makroprudenziellen Instrumente durchzuführen, um die makroprudenzielle politische Strategie zu stärken. Die Analysen sollten sich befassen mit:

a) Instrumenten, die nicht in EU-Rechtsvorschriften festgelegt sind, wie z. B. LTV- und LTI-Anforderungen, sowie Instrumenten zur Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsgaps an den Märkten;

b) dem Transmissionsmechanismus der Instrumente ebenso wie mit der Festlegung von Indikatoren, die für eine Entscheidung über die Anwendung, Deaktivierung oder Kalibrierung der Instrumente herangezogen werden können;

3. den ESRB — unbeschadet der einschlägigen Bestimmungen des Unionsrechts — vor der Anwendung der makroprudenziellen Instrumente auf nationaler Ebene zu informieren, wenn erhebliche grenzüberschreitende Wirkungen auf andere Mitgliedstaaten oder auf den Binnenmarkt zu erwarten sind.

Empfehlung D — Regelmäßige Überprüfung der Zwischenziele und Instrumente

Den makroprudenziellen Behörden wird empfohlen:

1. regelmäßig die Angemessenheit der im Einklang mit der Empfehlung A festgelegten Zwischenziele zu beurteilen im Hinblick auf die aus dem Betrieb des makroprudenziellen Rahmens gewonnenen Erfahrungen, die strukturellen Entwicklungen im Finanzsystem und das Auftreten neuer Typen systemischer Risiken;

2. regelmäßig zu überprüfen, ob die im Einklang mit der Empfehlung B ausgewählten makroprudenziellen Instrumente wirksam und effizient genug sind, um die Endziele und die Zwischenziele der makroprudenziellen Maßnahmen zu erreichen;

3. sofern dies nach der Analyse gemäß Ziffer 1 geboten ist, das Bündel von Zwischenzielen gegebenenfalls anzupassen, insbesondere im Fall des Auftretens neuer Risiken für die Finanzstabilität, denen mit dem bestehenden Rechtsrahmen nicht angemessen begegnet werden kann;

4. die zuständige Behörde in ihrem Mitgliedstaat zu informieren, damit ein angemessener Rechtsrahmen festgelegt werden kann, sofern neue makroprudenzielle Instrumente für notwendig erachtet werden;

5. dem ESRB über jede Veränderung zu berichten, die im Hinblick auf das Bündel von Zwischenzielen und die makroprudenziellen Instrumente auftritt, die unter ihrer unmittelbaren Kontrolle stehen oder die im Wege von Empfehlungen gesteuert werden, sowie über die Analyse zu berichten, die dieser Veränderung zugrunde liegt.

Empfehlung E — Binnenmarkt und EU-Rechtsvorschriften

Der Kommission wird empfohlen, im Rahmen der anstehenden Überarbeitungen von Unionsvorschriften:

1. der Notwendigkeit Rechnung zu tragen, ein kohärentes Bündel makroprudenzieller Instrumente festzulegen, die sich auf das Finanzsystem — einschließlich aller Arten von Finanzintermediären, Märkten, Produkten und Marktinfrastrukturen — auswirken;
2. sicherzustellen, dass die verabschiedeten Mechanismen den Unionsorganen und den Mitgliedstaaten ermöglichen, effizient zusammenzuarbeiten und dass diese Mechanismen den makroprudenziellen Behörden ein ausreichendes Maß an Flexibilität einräumen, damit sie bei Bedarf die makroprudenziellen Instrumente bei gleichzeitiger Wahrung des Binnenmarktes aktivieren können.

ABSCHNITT 2

UMSETZUNG

1. Auslegung

1. Im Sinne dieser Empfehlung gelten die folgenden Begriffsbestimmungen:
 - a) „Finanzsystem“ bezeichnet das Finanzsystem im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010;
 - b) „makroprudenzielle Behörde“ bezeichnet die mit den Zielen, Vorkehrungen, Befugnissen, Rechenschaftspflichten und anderen gemäß der Empfehlung ESRB/2011/3 festgelegten Merkmalen ausgestatteten nationalen makroprudenziellen Behörden;
 - c) „unmittelbare Kontrolle“ bezeichnet die tatsächliche und effektive Fähigkeit, gegenüber den Finanzinstituten, die in den Zuständigkeitsbereich der entsprechenden makroprudenziellen Behörde fallen, makroprudenzielle Instrumente anzuwenden oder abzuändern, die zur Erreichung eines Endziels oder eines Zwischenziels erforderlich sind;
 - d) „Empfehlungsbefugnisse“ bezeichnet die Fähigkeit, die Anwendung von makroprudenziellen Instrumenten im Wege von Empfehlungen zu leiten, soweit dies zur Erreichung eines Endziels oder eines Zwischenziels erforderlich ist;
 - e) „strukturelle Dimension des systemischen Risikos“ bezeichnet die Verteilung von Risiken innerhalb des gesamten Finanzsektors;
 - f) „konjunkturelle Dimension des systemischen Risikos“ bezeichnet die Veränderung des systemischen Risikos im Zeitverlauf, die aus der Tendenz von Finanzinstituten resultiert, während des Aufschwungs übermäßige Risiken einzugehen und in der Abschwungphase übermäßig risikoscheu zu werden;
 - g) „Wirksamkeit des Instruments“ bezeichnet den Grad, bis zu dem das Instrument Fehlentwicklungen am Markt begegnen und die End- und Zwischenziele erreichen kann;
 - h) „Effizienz des Instruments“ bezeichnet das Potential des Instruments, die End- und Zwischenziele zu minimalen Kosten zu erreichen.

2. Der Anhang ist ein integraler Bestandteil der vorliegenden Empfehlung. Soweit der Hauptteil und der Anhang nicht übereinstimmen, hat der Hauptteil Vorrang.

2. Umsetzungskriterien

1. Für die Umsetzung der vorliegenden Empfehlung gelten die folgenden Kriterien:
 - a) Aufsichtsarbitrage sollte vermieden werden;
 - b) bei der Umsetzung sollte dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz im Hinblick auf die unterschiedliche systemische Bedeutung der Finanzinstitute, für die verschiedenen institutionellen Systeme und unter Berücksichtigung von Ziel und Inhalt jeder Empfehlung angemessen Rechnung getragen werden.
 2. Die Adressaten werden ersucht, die Maßnahmen mitzuteilen, die sie zur Umsetzung der vorliegenden Empfehlung ergriffen haben, oder ihr Nichthandeln in angemessener Weise zu rechtfertigen. Die Berichte sollten zumindest die folgenden Informationen enthalten:
 - a) Informationen über den Inhalt und den Zeitrahmen der ergriffenen Maßnahmen;
 - b) eine Beurteilung der Funktionsweise der ergriffenen Maßnahmen im Hinblick auf die Ziele der vorliegenden Empfehlung;
 - c) eine ausführliche Rechtfertigung eines etwaigen Nichthandelns oder Abweichens von der vorliegenden Empfehlung, einschließlich eventueller zeitlicher Verzögerungen.
 3. Der Anhang dieser Empfehlung enthält weitere Informationen zu den Merkmalen und Besonderheiten der einzelnen vorgeschlagenen Zwischenziele sowie eine indikative Liste der makroprudenziellen Instrumente zur Erreichung von Zwischenzielen. Der Anhang bietet den Adressaten Unterstützung bei der Auswahl der makroprudenziellen Instrumente und bei der Vorbereitung der politischen Strategie für deren Anwendung.
- ##### 3. Zeitrahmen für die Nachverfolgung
1. Die Adressaten werden ersucht, die aufgrund dieser Empfehlung ergriffenen Maßnahmen gemäß den Bestimmungen der nachstehenden Absätze mitzuteilen oder gegebenenfalls ein Nichthandeln angemessen zu rechtfertigen:
 - a) Empfehlungen A und B — die Adressaten werden ersucht, dem ESRB, der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (*European Banking Authority*, EBA) und dem Rat bis zum 31. Dezember 2014 einen Bericht über die Maßnahmen zu übermitteln, die ergriffen wurden, um dem Inhalt der Empfehlungen A und B zu entsprechen. Die Mitgliedstaaten können die im Hinblick auf die Empfehlung B getroffenen Maßnahmen über ihre makroprudenziellen Behörden melden;
 - b) Empfehlung C — die makroprudenziellen Behörden werden ersucht, dem ESRB, der EBA und dem Rat bis zum 31. Dezember 2015 einen Bericht über die Maßnahmen zu übermitteln, die ergriffen wurden, um dem Inhalt der Empfehlung C(1) zu entsprechen. Für die Empfehlungen C(2) und C(3) gilt keine bestimmte Berichtsfrist. Informationen, die dem ESRB von den makroprudenziellen Behörden gemäß der Empfehlung C(3) geliefert werden, sollten rechtzeitig zur Verfügung gestellt werden;

- c) Empfehlung D — für diese Empfehlung gilt keine bestimmte Berichtsfrist. Die makroprudenziellen Behörden werden ersucht, dem ESRB im Einklang mit der Empfehlung D(5) rechtzeitig Bericht darüber zu erstatten, wenn Veränderungen der Zwischenziele und Instrumente vorliegen, die unter der unmittelbaren Kontrolle dieser Behörden stehen oder von diesen im Wege von Empfehlungen gesteuert werden können;
- d) Empfehlung E — für diese Empfehlung gilt keine bestimmte Berichtsfrist. Die Kommission erstattet dem ESRB auf zweijähriger Basis Bericht darüber, auf welche Weise die Ziele makroprudenzieller Maßnahmen Eingang in die Vorbereitungsarbeiten für die Finanzgesetzgebung finden. Der erste Bericht sollte bis zum 31. Dezember 2014 erstattet werden.
2. Der Verwaltungsrat kann die in den vorangegangenen Absätzen genannten Fristen verlängern, wenn für die Einhaltung einer oder mehrerer Empfehlungen Gesetzgebungsinitiativen erforderlich sind.

4. Überwachung und Beurteilung

1. Das Sekretariat des ESRB
- a) unterstützt die Adressaten, unter anderem durch die Erleichterung einer abgestimmten Berichterstattung im Wege der Bereitstellung maßgeblicher Vorlagen und gegebenenfalls detaillierter Angaben zu den Modalitäten und dem Zeitrahmen der Nachverfolgung;
- b) überprüft die Nachverfolgung durch die Adressaten, unter anderem durch Unterstützung der Adressaten auf deren Verlangen, und erstattet dem Verwaltungsrat über den Lenkungsausschuss Bericht über die Nachverfolgung.

2. Der Verwaltungsrat beurteilt die von den Adressaten gemeldeten Maßnahmen und Rechtfertigungen und entscheidet gegebenenfalls, ob die vorliegende Empfehlung nicht eingehalten wurde und die Adressaten ihr Nichthandeln nicht angemessen gerechtfertigt haben.

ABSCHNITT 3

SCHLUSSBESTIMMUNGEN

1. Orientierungshilfe des ESRB zur Anwendung der makroprudenziellen Instrumente

Der ESRB kann den Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht Orientierungshilfe in Form von Empfehlungen gemäß Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 in Bezug auf eine bessere Umsetzung und Anwendung der makroprudenziellen Instrumente geben. Diese kann Indikatoren zur Orientierung bei der Anwendung der makroprudenziellen Instrumente umfassen.

2. Zukünftige Reform des makroprudenziellen Instrumentariums

Der ESRB kann in Zukunft in Betracht ziehen, das indikative Bündel der in dieser Empfehlung enthaltenen makroprudenziellen Instrumente durch eine Empfehlung gemäß Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 1092/2010 zu erweitern.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 4. April 2013.

Der Vorsitzende des ESRB
Mario DRAGHI

ANHANG DER EMPFEHLUNG ZU ZWISCHENZIELEN UND INSTRUMENTEN FÜR MAKROPRUDENZIELLE MASSNAHMEN

1. Einleitung

In den meisten EU-Mitgliedstaaten gibt es bereits Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht oder es werden derzeit entsprechende Behörden eingerichtet. Damit makroprudenzielle Maßnahmen umgesetzt werden können, besteht der nächste Schritt nun in der Auswahl wirksamer und effizienter Instrumente, die Systemrisiken im gesamten Finanzsystem abwenden oder eindämmen. Der vorliegende Anhang bietet hierfür einen Rahmen.

Gemäß der Empfehlung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken („European Systemic Risk Board“ — ESRB) zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden⁽¹⁾ können Zwischenziele der Politik als „operative Spezifikationen des Endziels“ festgelegt werden. Durch die Festlegung von Zwischenzielen werden makroprudenzielle Maßnahmen operationeller, transparenter und nachprüfbarer; zugleich wird eine wirtschaftliche Basis für die Auswahl von Instrumenten geschaffen. Der im vorliegenden Anhang enthaltene Rahmen basiert daher auf einer Reihe von Zwischenzielen, die vorab festgelegt sind und ein breites Spektrum abdecken. Er zeigt detailliert auf, wie indikative Instrumente zur Erreichung dieser Zwischenziele beitragen können und welche Indikatoren auf eine notwendige Aktivierung oder Deaktivierung dieser Instrumente hindeuten würden. Informationen über die rechtliche Grundlage einzelner Instrumente sind ebenfalls aufgeführt. Künftige EU-Rechtsvorschriften dürften eine gemeinsame Rechtsgrundlage für einige der Instrumente bilden.

Bei der Umsetzung des Rahmens sollten die mit der makroprudenziellen Aufsicht betrauten Behörden die Risiken für die Finanzstabilität auf nationaler Ebene als Ausgangspunkt betrachten. Angesichts der verschiedenen Ausprägungen der Finanzsysteme und -zyklen in der Union können die Risiken je nach Land unterschiedlich sein. Folglich — sowie aufgrund der Tatsache, dass sich die makroprudenziellen Maßnahmen in einem frühen Entwicklungsstadium befinden — können in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedliche Instrumente ausgewählt werden. Gleichzeitig ist aufgrund der starken Integration der Finanzmärkte in der Union ein koordinierter Ansatz erforderlich. Die Koordination kann die Wirksamkeit und Effizienz makroprudenzieller Maßnahmen stärken, indem sie den Spielraum für Arbitrage und Sickerverluste eingrenzt. Für die Internalisierung positiver sowie negativer Übertragungseffekte auf die Finanzsysteme und Volkswirtschaften anderer Mitgliedstaaten sowie den Schutz der Funktionsfähigkeit des Binnenmarkts ist sie ebenfalls von zentraler Bedeutung. Während eine weitere unionsweite Konvergenz des makroprudenziellen Instrumentariums im Laufe der Zeit zu erwarten ist, müssen bei der Anwendung der Instrumente unterschiedliche Finanzzyklen und unterschiedliche Risiken berücksichtigt werden.

Dieser Anhang gliedert sich wie folgt:

- In Abschnitt 2 werden die Zwischenziele makroprudenzieller Maßnahmen festgelegt und mit den zugrunde liegenden, für makroprudenzielle Maßnahmen als besonders wichtig erachteten Fehlentwicklungen am Markt in Verbindung gebracht.
- In Abschnitt 3 werden Kriterien für die Auswahl makroprudenzieller Instrumente vorgeschlagen; ferner enthält dieser Abschnitt einen Überblick über Zwischenziele und indikative makroprudenzielle Instrumente.
- Anlage 1 enthält eine Analyse verschiedener makroprudenzieller Instrumente; in Anlage 2 werden makroprudenzielle Elemente im Versicherungswesen erörtert.

2. Festlegung von Zwischenzielen

In der Empfehlung des ESRB zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Behörden werden die Mitgliedstaaten aufgefordert, „festzulegen, dass das Endziel der makroprudenziellen Politik darin besteht, zur Stabilität des Finanzsystems in seiner Gesamtheit beizutragen, unter anderem durch die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und durch den Abbau der Anhäufung systemischer Risiken, wodurch ein nachhaltiger Beitrag des Finanzsektors zu wirtschaftlichem Wachstum sichergestellt wird“.

In der einschlägigen Fachliteratur wird in Bezug auf Systemrisiken zwischen zwei Dimensionen unterschieden, nämlich der strukturellen und der konjunkturellen. Die **strukturelle Dimension** betrifft die Verteilung von Risiken innerhalb des gesamten Finanzsystems. Die **konjunkturelle Dimension** bezieht sich auf die Tendenz von Banken, während des Aufschwungs übermäßige Risiken einzugehen und in der Abschwungphase übermäßig risikoscheu zu werden. Die Berücksichtigung der strukturellen und konjunkturellen Dimension ist zwar für die Ermittlung der Auslöser von Systemrisiken und die Festlegung der entsprechenden Instrumente nützlich, es ist jedoch angesichts der engen Verbindung zwischen diesen Dimensionen schwierig, sie klar voneinander abzugrenzen.

Die Festlegung von Zwischenzielen auf Grundlage bestimmter, in der Fachliteratur dokumentierter Marktversagen könnte eine klarere Klassifizierung makroprudenzieller Instrumente ermöglichen, eine wirtschaftliche Basis für die Kalibrierung und Nutzung dieser Instrumente gewährleisten und die Rechenschaftspflicht der Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht fördern. In der Praxis sind makroprudenzielle Instrumente oftmals schon mit Zwischenzielen verbunden. Der antizyklische Kapitalpuffer dient beispielsweise dazu, aus übermäßigem Kreditwachstum resultierende Systemrisiken einzudämmen. Für eine umfassende Darstellung von Zwischenzielen wird im vorliegenden Anhang auf die Fachliteratur Bezug genommen, um die für makroprudenzielle Maßnahmen relevanten Fehlentwicklungen am Markt zu ermitteln und diese mit einzelnen Zielen in Verbindung zu setzen (siehe Tabelle 1)⁽²⁾.

⁽¹⁾ ESRB/2011/03, http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.de.pdf

⁽²⁾ Die einschlägige Fachliteratur ist zu umfangreich, um sie hier aufzuführen zu können. Siehe beispielsweise M. Brunnermeier, A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud und H. Shin (2009), „The Fundamental Principles of Financial Regulation“, *Geneva Report on the World Economy 11*, ICBM, Geneva and CEPR, London; G. Gorton und P. He (2008), „Bank Credit Cycles“, *Review of Economic Studies* 75(4), S. 1181-1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), „The Role of Macro-prudential Policy“, A Discussion Paper; Bank of England (2011), „Instruments of macroprudential policy“, A Discussion Paper; M. Hellwig (1995), „Systemic aspects of risk management in banking and finance“, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, S. 723-737; V.V. Acharya (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation“, *Journal of Financial Stability*, 5(3), S. 224-255; S. Hanson, A. Kashyap und J. Stein, „A Macro-prudential Approach to Financial Regulation“, *Journal of Economic Perspectives* 25, S. 3-28; D. Longworth (2011), „A Survey of Macro-prudential Policy Issues“, Mimeo, Carleton University.

Das erste Zwischenziel besteht in der Eindämmung und Vermeidung von **übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung**. Es wurde festgestellt, dass ein übermäßiges Kreditwachstum oft Auslöser von Finanzkrisen ist, in denen die Verschuldung dann potenzielle Auswirkungen noch verstärkt. Das Platzen der großenteils eigenkapitalfinanzierten Technologieblase hatte ganz andere Folgen als das Platzen der kreditfinanzierten Subprime-Hypothekenmarktblase; dieser Gegensatz veranschaulicht die Bedeutung von Verschuldung. In diesem Zusammenhang kann zwischen Verschuldung *innerhalb* des Finanzsystems und Verschuldung *zwischen* Finanzinstituten und Kreditnehmern der Realwirtschaft (d. h. durch Verrechnung finanzsysteminterner Forderungen) unterschieden werden. Makroprudenzielle Maßnahmen könnten der übermäßigen Risikobereitschaft während des Aufschwungs durch eine Erhöhung von Eigenkapital- und Sicherheitenanforderungen entgegenwirken. Die in der Aufschwungphase aufgebauten Puffer könnten während des Abschwungs freigesetzt werden, um Verluste zu absorbieren. Dies könnte die Notwendigkeit eines Verschuldungsabbaus verringern, einen Sturm auf die Banken (Bank-Run) verhindern und gleichzeitig die Kreditvergabe zur Stärkung des Wirtschaftswachstums unterstützen.

Tabelle 1

Zwischenziele makroprudenzieller Maßnahmen und zugrunde liegende Fehlentwicklungen am Markt

| Zwischenziel | Zugrunde liegende Fehlentwicklungen am Markt |
|--|--|
| Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung | <p>Externe Effekte von Kreditklemmen: eine plötzliche Verschärfung der Kreditbedingungen, durch die die Verfügbarkeit von Krediten für den nichtfinanziellen Sektor abnimmt.</p> <p>Übernahme endogener Risiken: Anreize, die während eines Booms zu einer übermäßigen Risikobereitschaft führen und — im Fall von Banken — eine Verschlechterung der Kreditrichtlinien zur Folge haben. Mögliche Gründe hierfür sind unter anderem die Demonstration von Kompetenz, Wettbewerbsdruck im Hinblick auf die Steigerung von Renditen sowie die strategische Interaktion zwischen Instituten.</p> <p>Risikoillusion: kollektive Unterschätzung des Risikos aufgrund der Tatsache, dass Fakten schnell wieder in Vergessenheit geraten und Finanzkrisen unregelmäßig auftreten.</p> <p>Sturm auf die Banken: Abzug von Finanzmitteln (seitens Geschäfts- oder Privatkunden) bei tatsächlicher oder gefühlter Insolvenz.</p> <p>Zusammenwirken externer Effekte: Ansteckungseffekte aufgrund von Unsicherheit in Bezug auf Ereignisse bei einem Institut oder innerhalb eines Marktes.</p> |
| Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten | <p>Externe Effekte von Panikverkäufen: sind die Folge des Zwangsverkaufs von Vermögenswerten aufgrund übermäßiger Inkongruenzen von Aktiva und Passiva. Dies kann zu einer Liquiditätsspirale führen, wobei der Verfall von Vermögenspreisen weitere Verkäufe, den Abbau von Fremdkapital und ein Übergreifen auf Finanzinstitute mit ähnlichen Anlageklassen mit sich bringen kann.</p> <p>Sturm auf die Banken</p> <p>Liquiditätsengpässe an den Märkten: das Austrocknen von Interbanken- oder Kapitalmärkten infolge eines allgemeinen Vertrauensverlusts oder sehr pessimistischer Erwartungen.</p> |
| Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentrationen | <p>Zusammenwirken externer Effekte</p> <p>Externe Effekte von Panikverkäufen: (hier:) entstehen aus dem Zwangsverkauf von Vermögenswerten zu einem verzerrten Preis angesichts der Risikoverteilung innerhalb des Finanzsystems.</p> |
| Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen mit dem Ziel der Verringerung von Moral Hazard | <p>Moral Hazard und „too big to fail“: übermäßiges Eingehen von Risiken in Erwartung von Rettungsmaßnahmen aufgrund der gefühlten Systemrelevanz eines einzelnen Instituts.</p> |
| Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen | <p>Zusammenwirken externer Effekte</p> <p>Externe Effekte von Panikverkäufen</p> <p>Risikoillusion</p> <p>Unvollkommene Verträge: Vergütungsstrukturen mit Anreizen für riskantes Verhalten.</p> |

Das zweite Zwischenziel bezieht sich auf übermäßige **Fälligkeitsinkongruenzen**, d. h. auf den Grad der Finanzierung langfristiger Anlagen mit kurzfristigen Verbindlichkeiten. Die Erfahrung zeigt, dass Kreditzyklen mit einem stärkeren Rückgriff auf die kurzfristige Finanzierung einhergehen. Dadurch nehmen die Risiken für die Finanzstabilität aufgrund von höheren Liquiditätsengpässen, Panikverkäufen und Ansteckung zu. Der Schwerpunkt dieses Zwischenziels liegt auf der **Marktliquidität** von Vermögenswerten, dem Rückgriff auf kurzfristige Finanzmittel sowie auf Informationsasymmetrien, die möglicherweise Finanzierungsprobleme mit Vermögenspreisen in Verbindung bringen. Um Fälligkeitsinkongruenzen entgegenzuwirken, kann die makroprudenzielle Aufsicht die Banken auffordern, ihre nicht liquiden Anlagen über stabile Quellen zu finanzieren und liquide Vermögenswerte von hoher Qualität zu halten, um die Refinanzierung kurzfristiger Finanzmittel zu gewährleisten. Diese Maßnahmen sollen Banken vor Liquiditätsengpässen an den Märkten, vor dem durch Panikverkäufe entstehenden Druck und vor Bank-Runs von Einlegern und anderen Finanzinstituten abschirmen.

Das dritte Zwischenziel besteht in der Begrenzung **direkter und indirekter Risikokonzentrationen** unter Berücksichtigung der jeweiligen Risikolage. Die Gefahr direkter Risikokonzentrationen entsteht durch Großkredite an den nicht-finanziellen Sektor (z. B. den Wohnimmobilienmarkt oder Staaten) sowie zwischen Finanzsektoren und/oder -unternehmen. Außerdem entstehen indirekte Engagements innerhalb des Systems aufgrund der Verflechtung von Finanzinstituten und der Ansteckungseffekte durch zusammenhängende Engagements. Die Beschränkung großer Engagements kann durch die Festlegung von Obergrenzen für bestimmte Finanzsektoren und (Gruppen von) Geschäftspartner(n) oder die Einführung von Notfallsicherungen, wie zum Beispiel zentrale Kontrahenten, erfolgen, die zur Reduzierung eines möglichen Dominoeffekts (z. B. Ansteckung und Panikverkäufe) beitragen, der sich aus einer unerwarteten Zahlungsunfähigkeit oder gemeinsamen Engagements von Finanzinstituten ergeben kann.

Das vierte Zwischenziel soll **systemische Auswirkungen von Fehlanreizen begrenzen; erreicht werden soll hierbei die Verringerung von Moral Hazard**. Dies beinhaltet die Stärkung der Widerstandsfähigkeit von systemrelevanten Instituten und die zeitgleiche Kompensation der negativen Effekte einer impliziten staatlichen Garantie. Glaubwürdige Mechanismen für eine ordnungsgemäße Abwicklung und Auflösung sind zur Bekämpfung von Moral Hazard ebenfalls von grundlegender Bedeutung. Letztendlich könnten auch andere Maßnahmen ergriffen werden: die Marktteilnehmer könnten beispielsweise aufgefordert werden, einen Teil des Risikos weiterhin selbst zu tragen, oder es könnten Maßnahmen in Bezug auf die Vergütung von Managern erfolgen.

Das fünfte Zwischenziel ist die Stärkung der **Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastruktur**. Dies kann hauptsächlich auf zwei Weisen erreicht werden: zum einen durch die Bekämpfung externer Effekte innerhalb der Infrastruktur des Finanzsystems⁽¹⁾ und zum anderen durch die Korrektur der Auswirkungen von Moral Hazard, die durch den institutionellen Aufbau entstehen könnten. Dies könnte Rechtssysteme, Ratingagenturen, Einlagensicherungssysteme und Marktpraktiken umfassen.

3. Auswahl makroprudenzieller Instrumente

Nachdem die Zwischenziele der makroprudenziellen Maßnahmen festgelegt wurden, besteht der nächste Schritt in der Auswahl von Instrumenten, die für die Erreichung dieser Ziele verwendet werden können. Die Instrumente sollten auf Basis ihrer **Wirksamkeit und Effizienz** bei der Erreichung von Zwischenzielen und endgültigen Zielen ausgewählt werden.

Die **Wirksamkeit** bezieht sich darauf, bis zu welchem Grad Fehlentwicklungen am Markt beseitigt und Zwischenziele sowie endgültige Ziele erreicht werden können. Für jedes Zwischenziel wird mindestens ein wirksames Instrument benötigt (Tinbergen-Regel). In der Praxis kann der Einsatz von einigen sich gegenseitig ergänzenden Instrumenten angezeigt sein, besonders wenn dadurch die Folgen von Regulierungsarbitrage und Ungewissheit in Bezug auf den Transmissionsmechanismus gedämpft werden können.

Eine wichtige Überlegung in diesem Zusammenhang ist die Frage, wie die **Koordinierung** zur Vermeidung von Regulierungsarbitrage genutzt werden kann: Während manche Instrumente ihre Wirksamkeit entfalten, wenn sie auf Länderebene eingesetzt werden (z. B. Grenzen für das Verhältnis zwischen Darlehensbetrag und dem Wert des finanzierten Objekts („Loan-to-value“ — LTV) oder zwischen Kredithöhe und verfügbarem Einkommen („Loan-to-Income“ — LTI)), erfordern andere eine zumindest unionsweite Anwendung (z. B. Anforderungen in Bezug auf die Sicherheitsmarge und den Bewertungsabschlag, Verpflichtung zur Abwicklung von Kontrakten über einen CCP (Clearingpflicht)). Die meisten Instrumente würden zwar bei ihrer Anwendung auf Länderebene eine gewisse positive Wirkung zeigen, aber dennoch von einer unionsweiten Koordinierung profitieren. Die Koordinierung spielt nicht nur bei der Verbesserung der Wirksamkeit von Instrumenten, sondern auch bei der Internalisierung positiver und negativer Übertragungseffekte auf die Finanzsysteme anderer Mitgliedstaaten und die Gewährleistung der ordnungsgemäßen Funktionsfähigkeit des Binnenmarkts eine Rolle.

Die **Effizienz** bezieht sich auf das Erreichen von Zielen zu minimalen Kosten. Ein Hauptthema in diesem Zusammenhang ist die Abwägung zwischen Widerstandsfähigkeit und Wachstum, da eine Steigerung der Widerstandsfähigkeit mit Kosten verbunden ist. Demzufolge sind Instrumente, die ein langfristiges Wachstum fördern und gleichzeitig Systemrisiken eindämmen, sowie Instrumente, die eine geringere Auswirkung auf andere Instrumente haben, vorzuziehen.

Tabelle 2 enthält eine Liste indikativer makroprudenzieller Instrumente, geordnet nach Zwischenzielen⁽²⁾. Die Mitgliedstaaten können zusätzlich zu den in Tabelle 2 aufgeführten Instrumenten weitere Instrumente auswählen, mit denen bestimmten Stabilitätsrisiken auf Länderebene am besten entgegenwirkt werden kann. Der Rahmen für Ziele und Instrumente sollte ferner in regelmäßigen Abständen überprüft werden und neue Erkenntnisse im Bereich makroprudenzieller Maßnahmen widerspiegeln sowie neue Ursachen von Systemrisiken berücksichtigen.

(1) Die Aufsichtsfunktion der Zentralbanken wird gewöhnlich als integraler Bestandteil ihrer Aufgabe angesehen, Finanzstabilität zu gewährleisten. Ungeachtet der institutionellen Regelungen sollten die Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht eng mit der für die Überwachung von Infrastrukturen zuständigen Behörde zusammenarbeiten, um dieses Zwischenziel zu erreichen.

(2) Die Instrumente wurden auf Basis einer Top-Down-Lückenanalyse und von Befragungen von Mitgliedern der Instruments Working Group des ESRB gemäß den oben genannten Auswahlkriterien aus einer umfassenden Liste aller potenziellen Instrumente ausgewählt.

Tabelle 2

Zwischenziele und indikative makroprudenzielle Instrumente

- 1. Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung**
 - Antizyklischer Kapitalpuffer
 - Sektorale Kapitalanforderungen (einschließlich finanzsysteminterner Anforderungen)
 - Makroprudenzieller Verschuldungsgrad
 - Anforderungen bezüglich des LTV
 - Anforderungen bezüglich des LTI und bezüglich des Schuldendienstes im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen („Debt-(service)-to-income“)

- 2. Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsengpässen an den Märkten**
 - Makroprudenzielle Anpassung der Liquiditätsquote (z. B. Mindestliquiditätsquote („Liquidity Coverage Ratio“ — LCR))
 - Makroprudenzielle Beschränkung der Refinanzierungsquellen (z. B. strukturelle Liquiditätsquote („Net Stable Funding Ratio“ — NSFR))
 - Makroprudenzielle ungewichtete Begrenzung von weniger soliden Finanzierungsquellen (z. B. Verhältnis von Krediten zu Einlagen („Loan-to-Deposit Ratio“ — LTD))
 - Anforderungen in Bezug auf die Sicherheitenmarge und den Bewertungsabschlag

- 3. Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentration**
 - Beschränkungen für Großkredite
 - Anforderungen bezüglich des Clearing über CCPs

- 4. Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen zwecks Verringerung von Moral Hazard**
 - Kapitalzuschläge für systemrelevante Finanzinstitute

- 5. Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen**
 - Anforderungen in Bezug auf Margen und Abschläge beim Clearing über CCPs
 - Mehr Offenlegung
 - Struktureller Systemrisikopuffer

Die eingeschränkte Nutzung makroprudenzieller Instrumente erschwert die stichhaltige quantitative Analyse der **Wirksamkeit und Effizienz** eben dieser Instrumente. Insgesamt liegen nur in begrenztem Umfang Daten zu diesbezüglich auf Länderebene gemachten Erfahrungen vor. Die Analyse der Transmission und der praktischen Anwendung der in Anlage 1 vorgestellten Instrumente deutet jedoch darauf hin, dass in Bezug auf manche Instrumente (z. B. kapitalbasierte Instrumente, Grenzen für Großkredite, LTV/LTI-Begrenzungen) mehr Erkenntnisse gewonnen wurden als in Bezug auf andere Instrumente (wie z. B. Anforderungen bezüglich Sicherheitenmargen und Risikoabschlägen sowie Anforderungen bezüglich der Clearingpflicht durch CCPs). Die unterschiedlichen Transmissionskanäle und Anwendungsbereiche der Instrumente stützen mögliche **Komplementaritäten**. So könnten beispielsweise kapitalbasierte Instrumente (die sich auf Vermögenspreise auswirken) und LTV/LTI-Begrenzungen (die das Volumen von Finanzdienstleistungen einschränken) parallel eingesetzt werden, um ein übermäßiges Kreditwachstum einzuschränken. Die Begrenzung von Großkrediten und die Clearingpflicht über CCPs könnten ebenfalls zeitgleich angewandt werden, da mit diesen Instrumenten das Kontrahentenrisiko bei verschiedenen Transaktionsarten eingedämmt werden soll. Neben den in Tabelle 2 aufgeführten Instrumenten ist jedoch auch Folgendes zu beachten: Die Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht sollten auch in die Entwicklung und Umsetzung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen sowie Einlagensicherungssystemen einbezogen werden, da diese Auswirkungen auf das einwandfreie Funktionieren des Finanzsystems haben. Manche der in Tabelle 2 genannten spezifischen Instrumente wurden für den Bankensektor konzipiert; sie können allerdings auch auf andere Sektoren angewandt werden: In Anlage 2 wird die mögliche Rolle von makroprudenziellen Maßnahmen im Versicherungswesen erörtert.

Was die Rechtsgrundlage der Instrumente betrifft, dürften die künftige Eigenkapitalverordnung („Capital Requirements Regulation“ — CRR IV) sowie die kommende Eigenkapitalrichtlinie („Capital Requirement Directive“ — CRD IV) für Banken und große Wertpapierfirmen die notwendige Flexibilität bieten, um die Kalibrierung einiger in Tabelle 2 aufgeführter Instrumente unter bestimmten Bedingungen zu verschärfen. Dies steht im Einklang mit dem Schreiben des ESRB zu den

Grundsätzen für makroprudenzielle Maßnahmen in den EU-Rechtsvorschriften zum Bankensektor⁽¹⁾. Instrumente, die nicht in EU-Rechtsvorschriften verankert sind⁽²⁾, können bei Vorliegen einer ordnungsgemäßen Rechtsgrundlage auf nationaler Ebene angewandt werden⁽³⁾. Das Fehlen detaillierter Regelungen auf Unionsebene bedeutet jedoch nicht, dass Mitgliedstaaten nationale Regelungen vollkommen frei einführen können, da manche Grundsätze des Gemeinschaftsrechts (wie zum Beispiel das Verbot der Beschränkung des freien Kapitalverkehrs) den nationalen Handlungsspielraum begrenzen könnten.

Anlage 1

Vom ESRB analysierte makroprudenzielle Instrumente

Die vorliegende Anlage liefert in Kurzform Erkenntnisse über die vom ESRB analysierten makroprudenziellen Instrumente, wobei Letztere nach Zwischenzielen geordnet sind. Es wird ein Überblick geboten, wie jedes Instrument definiert ist, wie es funktioniert (d. h. was uns über den Transmissionsmechanismus bekannt ist), welche Arten von Indikatoren — neben dem Expertenurteil — für eine Entscheidung über eine Aktivierung oder Deaktivierung herangezogen werden könnten und wie das Instrument andere Instrumente ergänzen kann. Während die konzeptionelle Analyse in Bezug auf mehrere Instrumente schon fortgeschritten ist, sind die Erfahrungen mit der Nutzung der meisten Instrumente in der Union begrenzt (wenngleich einige Instrumente, wie LTV/LTI-Begrenzungen, bereits zum Einsatz gekommen sind). Weitere Analysen möglicher Auswirkungen der Instrumente sowie von diesbezüglichen Indikatoren und Komplementaritäten werden von entscheidender Bedeutung sein.

1. Eindämmung und Vermeidung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung

Antizyklischer Kapitalpuffer

Der antizyklische Kapitalpuffer ergänzt den Kapitalerhaltungspuffer und kann bei Schwankungen von Systemrisiken im Zeitverlauf, die insbesondere durch den Kreditzyklus entstehen, antizyklisch erhöht oder verringert werden. Der antizyklische Kapitalpuffer dient dazu, das Bankensystem vor möglichen Verlusten zu schützen, wenn ein übermäßiges Kreditwachstum mit einer Zunahme systemweiter Risiken einhergeht. Das Instrument wirkt sich unmittelbar auf die Widerstandsfähigkeit aus: Kapitalpuffer werden in Zeiten aufgebaut, in denen systemweite Risiken zunehmen, und können dann abgebaut werden, wenn diese Risiken zurückgehen.

Indirekte Auswirkungen sind möglich: Der antizyklische Kapitalpuffer kann möglicherweise durch eine Verringerung des Kreditangebots oder eine Erhöhung der Kreditkosten dazu beitragen, der Aufschwungphase des Kreditzyklus entgegenzuwirken. Das Kreditangebot kann zurückgehen, wenn Banken durch die Reduzierung risikogewichteter Vermögenswerte ihre Eigenkapitalquoten steigern. Die Kreditkosten können aufgrund höherer Gesamtkapitalkosten steigen, die Banken über höhere Kreditzinsen an ihre Kunden weitergeben. Beide Transmissionskanäle können zu einem Rückgang des Kreditvolumens beitragen, was sich wiederum positiv auf die Vermeidung systemweiter Risiken auswirkt. Ebenso kann eine Freisetzung des Puffers das Risiko mindern, dass das Kreditangebot bei einem Umschwung des Kreditzyklus durch regulatorische Eigenkapitalanforderungen eingeschränkt wird. Bei indirekten Auswirkungen besteht mehr Ungewissheit als bei direkten Auswirkungen; in diesem Bereich bedarf es weiterer Untersuchungen. Die mögliche Eindämmung des Kreditwachstums während der Aufschwungphase des Kreditzyklus sollte als potenzieller positiver Nebeneffekt und weniger als Ziel des antizyklischen Kapitalpuffers betrachtet werden.

Entscheidungsträger, die den antizyklischen Kreditpuffer festlegen, können sich in ihrer Beurteilung von der Abweichung des Kredit/BIP-Verhältnisses vom langfristigen Trend sowie von anderen relevanten Indikatoren leiten lassen. Die empirische Untersuchung konzentrierte sich bislang hauptsächlich auf die Merkmale der Kredit/BIP-Lücke. Diese Lücke stellt die Abweichung des Kredit/BIP-Verhältnisses vom langfristigen Trend dar, wobei eine positive Lücke als Ersatzindikator für ein übermäßiges Kreditwachstum betrachtet wird. Länderübergreifende Studien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unterstreichen die historisch guten Ergebnisse bei der Nutzung der Kredit/BIP-Lücke als Indikator für Finanzkrisen. Zugleich zeigt jedoch die auf Länderebene gesammelte Erfahrung, dass dieser Indikator nicht immer das richtige Signal für die Aktivierung des Puffers gegeben bzw. nicht immer eine gleichbleibend gute Leistung bei der Signalisierung der Freisetzungphase erbracht hat. Eine Expertengruppe des ESRB wurde eingesetzt, um insbesondere mittels der Durchführung weiterer länderübergreifender Analysen anderer möglicher Indikatoren für die EU-Mitgliedstaaten zusätzliche Orientierungshilfe bei der Festlegung des Puffers zu geben.

Der antizyklische Kapitalpuffer ist im Entwurf der Eigenkapitalrichtlinie vorgesehen und muss somit in nationales Recht umgesetzt werden. Der Entwurf der Regelungen zum antizyklischen Kapitalpuffer lässt den Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht Spielraum, den Puffer gemäß den Grundsätzen und Orientierungshilfen in Bezug auf Indikatoren⁽⁴⁾ einzurichten, und sorgt hierbei für einen Grad der Gegenseitigkeit.

⁽¹⁾ ESRB, „Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector“, 2. April 2012, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html> (nur in englischer Sprache verfügbar).

⁽²⁾ Einige Instrumente, die nicht in Tabelle 2 aufgeführt sind, werden voraussichtlich in EU-Rechtsvorschriften berücksichtigt (wie zum Beispiel das Verbot von Leerverkäufen).

⁽³⁾ Eine vom ESRB durchgeführte Bestandsaufnahme von nicht in EU-Rechtsvorschriften verankerten Instrumenten weist darauf hin, dass **LTV-Begrenzungen** in den nationalen Aufsichtsrahmen von 16 Mitgliedstaaten vorhanden sind, aber nur in 7 Mitgliedstaaten für makroprudenzielle Zwecke genutzt werden können; **LTI-Begrenzungen** sind in den nationalen Aufsichtsrahmen von 12 Mitgliedstaaten enthalten, aber nur 2 Mitgliedstaaten können sie für makroprudenzielle Zwecke einsetzen; eine **ungewichtete Liquiditätsquote** ist in den nationalen Aufsichtsrahmen von 3 Mitgliedstaaten vorgesehen und kann ebenfalls für makroprudenzielle Zwecke verwendet werden; **Sanierungs- und Abwicklungspläne/-systeme** sind in den nationalen Aufsichtsrahmen von 11 Mitgliedstaaten enthalten und können von 8 Mitgliedstaaten für makroprudenzielle Zwecke genutzt werden. In 6 Mitgliedstaaten wurden Maßnahmen zur Errichtung eines solchen Systems ergriffen. In 4 dieser Mitgliedstaaten dürften Sanierungs- oder Abwicklungspläne für makroprudenzielle Zwecke verfügbar sein.

⁽⁴⁾ Der Grundsatz des „eingeschränkten Ermessensspielraums“ sieht eine Orientierungshilfe seitens des ESRB vor, der einen Richtwert vorgibt, an dem eine makroökonomische Variable, Kommunikation und Transparenz gemessen werden.

Sektorale Kapitalanforderungen (einschließlich Anforderungen in Bezug auf finanzsysteminterne Engagements)

Allgemeine Kapitalanforderungen, wie zum Beispiel der antizyklische Kapitalpuffer, können im Umgang mit dem Übergang in bestimmten Sektoren ein relativ stumpfes Instrument sein. In diesen Fällen können sektorale Kapitalanforderungen ⁽¹⁾ ein stärker zielorientiertes Instrument sein, sofern Systemrisiken von mikroprudenziellen Anforderungen nicht angemessen erfasst werden. Ihre Anwendung kann erfolgen, indem a) mikroprudenzielle Kapitalanforderungen, die mit einem bestimmten Sektor oder einer Anlageklasse verbunden sind, mit einem Multiplikator skaliert werden oder b) risikogewichtete Engagements einer Bank in einem bestimmten Sektor oder einer bestimmten Anlageklasse mit einem Kapitalaufschlag oder Zuschlag versehen werden. Untergrenzen für das Risikogewicht könnten ebenfalls festgelegt werden.

Der Transmissionsmechanismus ist dem des antizyklischen Kapitalpuffers ähnlich, unterscheidet sich von diesem jedoch in zwei Punkten. Zum einen verändert ein Anstieg der Kapitalanforderungen für einen bestimmten Sektor die relativen Preise und schränkt daher die (Zunahme der) Kreditvergabe an den ausgewählten Sektor ein, da die relativen marginalen Refinanzierungskosten für diesen Sektor tendenziell zunehmen würden. Zum anderen könnten die Banken eher dazu tendieren, ihre Engagements zu reduzieren, anstatt ihr Eigenkapital zu erhöhen, falls ein Sektor als besonders risikobehaftet eingestuft wird.

Dieses Instrument sollte ins Spiel gebracht werden, wenn erkennbar wird, dass sich ein Systemrisiko innerhalb eines bestimmten Sektors oder einer Anlageklasse aufbaut. Ein möglicher Indikator für das Entstehen eines Systemrisikos könnten nach Sektoren aufgeschlüsselte Kreditdaten sein, die als sektorale Kredit/BIP-Lücken berechnet werden könnten. Ergänzende Daten, zum Beispiel zu Hypothekenkrediten oder Immobilienpreisen für den Immobiliensektor, könnten für die Signalisierung von sich aufbauenden Risiken ebenfalls von Bedeutung sein.

Im Entwurf der Eigenkapitalverordnung ist die Möglichkeit vorgesehen, Kapitalanforderungen für Wohn- und Gewerbeimmobilien sowie finanzsysteminterne Engagements für makroprudenzielle Zwecke oder aufgrund von Systemrisiken anzupassen, sofern ein Verfahren auf Unionsebene vorliegt.

Makroprudenzieller Verschuldungsgrad

Laut Definition ist der Verschuldungsgrad das Verhältnis des Eigenkapitals zur (nicht risikobereinigten) Bilanzsumme einer Bank. Für makroprudenzielle Zwecke könnte eine Verschuldungsgrad-Anforderung zusätzlich und möglicherweise auch zeitvariabel auf alle Banken Anwendung finden. Insbesondere wenn makroprudenzielle risikogewichtete Kapitalanforderungen zeitvariabel angewandt werden, könnte auch die Verschuldungsgrad-Anforderung im Zeitverlauf geändert werden, um ihre Funktion als Sicherungsmechanismus aufrechtzuerhalten. Als makroprudenzielles Instrument hat eine Anforderung an den Verschuldungsgrad den Vorteil, dass sie relativ simpel und transparent ist.

Der Transmissionsmechanismus der Verschuldungsgrad-Anforderung ist dem Transmissionsmechanismus von risikogewichteten Kapitalanforderungen ähnlich. Wenn die Verschuldungsgrad-Anforderung restriktiver ist als die risikogewichteten Anforderungen, könnten die Banken das Eigenkapital erhöhen, Gewinne einbehalten oder Vermögenswerte reduzieren, um den höheren Anforderungen zu genügen ⁽²⁾. Die Kreditkosten würden wahrscheinlich steigen, und die Kreditvergabe könnte zurückgehen ⁽³⁾.

Der Verschuldungsgrad wird manchmal als Indikator von Systemrisiken angesehen. In einer Studie des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht („Basel Committee on Banking Supervision“ — BCBS) wurde in der Tat festgestellt, dass Banken, die während der jüngsten Finanzkrise staatliche Stützungsmaßnahmen benötigten, mittels des Verschuldungsgrads ermittelt werden konnten ⁽⁴⁾. Darüber hinaus könnten andere Indikatoren, die potenziell auch für den antizyklischen Kapitalpuffer relevant sind, für die Entscheidungsfindung in Bezug auf den Verschuldungsgrad herangezogen werden.

Sobald die Verschuldungsgrad-Anforderung nach Ablauf eines Beobachtungszeitraums als detailliertes verbindliches Rechtsinstrument im Einklang mit der künftigen Eigenkapitalrichtlinie verabschiedet ist, kann die Verschärfung dieser Anforderung für makroprudenzielle Zwecke gestattet sein, sofern ein Verfahren auf Unionsebene vorliegt. Vor der unionsweiten Harmonisierung kann die Nutzung auf Länderebene in Betracht gezogen werden.

Loan-to-Value-Anforderungen (LTV-Anforderungen) und Loan-to-Income/Debt (service)-to-Income-Anforderungen (LTI-Anforderungen)

LTV-Anforderungen beziehen sich auf die Kredithöhe im Verhältnis zur zugrunde liegenden Sicherheit (z. B. Wohnimmobilien); LTI-Anforderungen begrenzen die Schuldendienstkosten im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen. Diese Instrumente unterscheiden sich von den vorgenannten durch die Bezugsgröße: den Vertrag zwischen Kunden und Finanzinstitut und nicht das Finanzinstitut selbst.

⁽¹⁾ Sektorale Kapitalanforderungen decken sowohl Risikogewichte als auch die Kalibrierung von auf internen Ratings basierenden Modellen für bestimmte Sektoren oder Anlageklassen ab.

⁽²⁾ Siehe die Ausführungen zum Transmissionsmechanismus für risikogewichtete Kapitalinstrumente.

⁽³⁾ Bei einer Lockerung der Anforderungen dürfte das Gegenteil der Fall sein. Der Marktdruck könnte jedoch implizieren, dass die Banken ihren Verschuldungsgrad (oder ihren Anteil an risikogewichtetem Kapital) nicht um den gesamten Betrag senken können, was möglicherweise die Wirksamkeit der Instrumente in einer Abschwungphase verringern könnte.

⁽⁴⁾ Siehe BCBS (2010), „Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach“. Außerdem geht aus einigen Studien hervor, dass Verschuldung ein wichtiger Indikator für Systemrisiken ist. Siehe beispielsweise Barrell, Davis und Liadze (2010), „Calibrating Macro-prudential Policy“; Kato, Kobayashi und Sita (2010), „Calibrating the level of capital: the way we see it“; Adrian und Shin (2010), „Liquidity and Leverage“; sowie Papanikolaou und Wolff (2010), „Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis“.

Der makroprudenzielle Zweck der LTV- und LTI-Begrenzungen besteht darin, den Kreditzyklus zu dämpfen und die Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten zu erhöhen. Die Auswirkung auf die Ausschläge im Kreditzyklus ist auf die dämpfende Wirkung strikterer LTV-Vorgaben auf den Mechanismus des Finanzakzelerators zurückzuführen: Wenn ein positiver Einkommenschock zu einem Anstieg der Immobilienpreise führt, dürfte die Zunahme der Kreditaufnahme in Ländern mit niedrigeren LTV-Quoten geringer sein⁽¹⁾. Darüber hinaus können niedrigere LTV-Begrenzungen die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems durch eine niedrigere Ausfallquote („Loss Given Default“) steigern, wohingegen niedrigere LTI-Begrenzungen die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls verringern können. LTV- und LTI-Begrenzungen werden im Allgemeinen als sich gegenseitig ergänzende Instrumente angesehen. Da das Einkommen stabiler ist als die Immobilienpreise, können LTI-Begrenzungen in Zeiten anziehender Immobilienpreise restriktiver werden. LTV- und LTI-Begrenzungen sind in der Regel für die statische Begrenzung genutzt worden, können aber auch als zeitvariable Grenzen eingesetzt werden. Erwartungen könnten sich jedoch destabilisierend auswirken. Wenn private Haushalte eine Verschärfung der Obergrenzen erwarten, könnte ein Ansturm auf Kredite mit hohen LTV/LTI-Begrenzungen erfolgen.

LTV- bzw. LTI-Begrenzungen wurden zwar bereits in mehreren EU-Ländern angewandt, jedoch ohne eine unionsweite Harmonisierung. Da es an harmonisierten Definitionen oder Leitlinien für diese Instrumente auf Unionsebene mangelt, könnte eine gründliche Beurteilung seitens des ESRB nützlich sein, um den Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht Orientierungshilfe zu geben.

Komplementarität

Der antizyklische Kapitalpuffer, die sektoralen Kapitalanforderungen und die Verschuldungsgrad-Anforderung ergänzen sich gegenseitig in Bezug auf den (weit bis eng gefassten) Fokus, die Risikosensitivität und die Umsetzung (wobei manche Instrumente konjunkturelle und andere strukturelle Erscheinungen von Systemrisiken bekämpfen). LTV/LTI-Begrenzungen werden manchmal als Ersatz für sektorale Kapitalanforderungen für den Immobilienmarkt betrachtet. Sie können jedoch aus mehreren Gründen auch als Ergänzung von kapitalbasierten Instrumenten angesehen werden. Erstens wirken sich LTV/LTI-Begrenzungen hauptsächlich auf die Nachfrageseite, d. h. die Kreditkunden der Banken, aus, während kapitalbasierte Instrumente größtenteils Auswirkungen auf die Kreditvergabe haben dürften. Zweitens können LTV/LTI-Begrenzungen als notwendige Sicherungsmechanismen fungieren, wenn Risiken — z. B. durch sektorale Kapitalanforderungen für den Immobilienmarkt — nicht angemessen erfasst werden. Schließlich könnte die Wirksamkeit von kapitalbasierten Instrumenten vom Koordinierungsbedarf der Mitgliedstaaten beeinflusst werden. Bei LTV/LTI-Anforderungen ist dies nicht der Fall, da ihre Bezugsgröße der Vertrag zwischen dem Kunden und dem Finanzinstitut und nicht das Finanzinstitut selbst ist. Deshalb sind sie weniger anfällig gegenüber Regulierungsarbitrage, durch die Geschäfte ins Ausland und zum Schattenbankensektor verlagert werden⁽²⁾.

2. Eindämmung und Vermeidung von übermäßigen Fälligkeitsinkongruenzen und Liquiditätsempässen an den Märkten

Makroprudenzielle Anpassungen der Liquiditätsquote (z. B. der Mindestliquiditätsquote („Liquidity Coverage Ratio“ — LCR)) und makroprudenzielle Beschränkungen von Refinanzierungsquellen (z. B. strukturelle Liquiditätsquote („Net Stable Funding Ratio“ — NSFR))

Die Mindestliquiditätsquote LCR (das Verhältnis von hochwertigen liquiden Vermögenswerten zu den gesamten Nettokapitalabflüssen über einen 30-tägigen Zeithorizont) misst die Fähigkeit der Banken, Liquiditätsempässe während eines kurzen, vorgegebenen Zeitraums bewältigen zu können. Sie stellt sicher, dass die liquiden Vermögenswerte der Banken einen potenziellen Liquiditätsabfluss von kurzer Dauer ausgleichen können. Auf diese Definition der LCR hat sich der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht geeinigt. Die NSFR (das Verhältnis von verfügbarem zum benötigten Betrag einer stabilen Finanzierung) setzt für die Quellen langfristiger Refinanzierung von weniger liquiden Vermögenswerten eine Untergrenze fest; der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht muss sich allerdings noch auf eine präzise Definition verständigen. Makroprudenzielle Maßnahmen könnten in Form von Ergänzungen oder Anpassungen bestehender regulatorischer Anforderungen für beide Instrumente ergriffen werden. Es wäre auch denkbar, nur bestimmte Bankengruppen (z. B. systemrelevante Banken) anstatt des gesamten Bankensektors ins Auge zu fassen.

Das primäre Zwischenziel dieser Instrumente besteht darin, übermäßige Fälligkeitsinkongruenzen und Finanzierungsrisiken zu mindern⁽³⁾. Darüber hinaus können sie eventuell die Widerstandsfähigkeit des Systems gegenüber übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung stärken⁽⁴⁾. Banken können diesen Liquiditätsbedarf decken, indem sie die Laufzeit erhöhen oder liquide Anlageformen wählen (oder beides). Zur Vermeidung von Prozyklizität sollte es Banken gestattet sein, bei Liquiditätsempässen ihre Puffer zu nutzen.

(1) H. Almeida, M. Campello und C. Liu (2006), „The financial accelerator: evidence from international housing markets“, *Review of Finance* 10, S. 1-32.

(2) Auch bei LTV-Begrenzungen kann es jedoch dazu kommen, dass sie durch Nutzung unbesicherter Kredite umgangen werden. Soweit die Banken bei der Beurteilung der Sicherheit Spielraum haben (z. B. wenn ein Teil des Kredits für die Steigerung der Qualität der Immobilie verwendet wird), könnte dies für sie ein Anreiz sein, optimistischere Bewertungen vorzunehmen, um die Auswirkung einer LTV-Begrenzung zu dämpfen.

(3) Nachweise der Wirksamkeit liquiditätsbasierter makroprudenzieller Instrumente sind rar. Einige wenige wissenschaftliche Artikel zeigen, dass eine antizyklische Anwendung der LCR oder der NSFR bei der Bekämpfung von Liquiditätsempässen von Vorteil ist. Siehe zum Beispiel Giordana und Schumacher, „The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study“, Working Paper Nr. 61, Juni 2011; Bloor, Craigie und Munro, „The macroeconomic effects of a stable funding requirement“, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, August 2012; oder Van den End und Kruidhof, „Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument“, DNB Working Paper Nr. 342, April 2012.

(4) Siehe CGFS Working group on the Selection and Application of Macro-prudential instruments (SAM), „Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments“, Zwischenbericht von Workstream 4, März 2012.

Zu den Indikatoren für eine notwendige Verschärfung der Anforderungen zählen Bilanzdaten der Banken, Wirtschaftsindikatoren und Marktdaten (Eigenkapital, Kreditausfallswaps). Starke Veränderungen der Volumina und Zinssätze am Interbankenmarkt, die Inanspruchnahme der ständigen Fazilitäten der EZB, die Verwendung und Verfügbarkeit von Sicherheiten und Anzeichen für Bank-Runs (z. B. eilige Abhebungen oder Zahlungen) könnten hilfreich sein, um festzulegen, wann eine Lockerung angebracht sein könnte⁽¹⁾. Bei den Indikatoren mag es Überschneidungen mit Indikatoren für zeitvariable, kapitalbasierte Instrumente geben.

Die LCR und die NSFR dürften erst nach Ablauf entsprechender Beobachtungszeiträume als detaillierte verbindliche Anforderungen durch die Eigenkapitalverordnung eingeführt werden. Vor der Harmonisierung der Instrumente auf Unionsebene werden die Mitgliedstaaten voraussichtlich die Möglichkeit haben, Liquiditätsanforderungen oder aufsichtsrechtliche Anforderungen auf Länderebene anzuwenden. Hierbei gilt es, einige Aspekte (wie zum Beispiel systemische Liquiditätsrisiken) zu berücksichtigen. Außerdem ist im Entwurf der Eigenkapitalverordnung die Möglichkeit vorgesehen, Liquiditätsinstrumente — vorbehaltlich eines Verfahrens auf Unionsebene — für makroprudenzielle Zwecke anzupassen.

Makroprudenzielle ungewichtete Begrenzung von weniger soliden Finanzierungsquellen (z. B. Verhältnis von Krediten zu Einlagen)

In manchen Ländern wurde zur Begrenzung einer übermäßigen Abhängigkeit von weniger soliden Finanzierungsquellen eine ungewichtete Liquiditätsbegrenzung von weniger soliden Finanzierungsquellen, wie zum Beispiel das Verhältnis von Krediten zu Einlagen („Loan-to-Deposit Ratio“ — LTD), eingeführt. Kundeneinlagen gelten generell als solide Finanzierungsquellen. Dies bedeutet, dass das Verhältnis von Krediten zu Einlagen (oder erweiterte Formen hiervon) für die Begrenzung einer übermäßigen strukturellen Abhängigkeit von weniger soliden Finanzierungsquellen verwendet werden kann. Allerdings berücksichtigt das Instrument nicht die Laufzeitenstruktur der Marktfinanzierung. Auch seine Wirkung ist von Bank zu Bank je nach Geschäftsmodell unterschiedlich. Die „Core Funding Ratio“ (CFR) oder „Wholesale Funding Ratio“ sind vergleichbare Messgrößen.

Der LTD-Anforderung kann entweder durch eine Verringerung der Kreditvergabe oder eine Erhöhung der Einlagen entsprochen werden. Die Erfahrung in der jüngsten Finanzkrise hat gezeigt, dass in einer Abschwungphase Einlagen im Vergleich zu Krediten in manchen Fällen zulegen, da Erstere stabil bleiben oder (aufgrund von Verlagerungen aus anderen Anlageformen) sogar zunehmen, während die Nachfrage nach Krediten aufgrund eines Rückgangs der Wirtschaftstätigkeit sinkt. Die LTD-Quote könnte also dem Konjunkturzyklus folgen, mit restriktiven Anforderungen in Boomphasen und nicht restriktiven Anforderungen in Abschwungphasen. Wenn Kredite und Einlagen nicht ordnungsgemäß definiert sind, könnte es Anreize für Regulierungsarbitrage geben; Banken könnten neue Finanzierungsstrukturen mit Schuldverschreibungen schaffen, um die Berücksichtigung im Zähler zu vermeiden.

Die LTD-Quote kann gegebenenfalls genutzt werden, um einer (vom Kredit/BIP-Verhältnis bzw. dessen Entwicklung signalisierten) übermäßigen Verschuldung oder einem übermäßigen Kreditwachstum entgegenzuwirken und die strukturelle Liquiditätslage von Banken zu verbessern.

Anforderungen in Bezug auf die Sicherheitenmarge und den Bewertungsabschlag

Bewertungsabschläge und Sicherheitenmargen legen den Besicherungsgrad für die besicherte Finanzierung und Derivatgeschäfte fest. Allgemein gesagt wird der Besicherungsgrad bei besicherten Finanztransaktionen durch den Bewertungsabschlag für als Sicherheiten hinterlegte Wertpapiere bestimmt. Bei Derivatgeschäften hängt der Besicherungsgrad hauptsächlich von der geforderten Sicherheitenmarge (die einen Marktteilnehmer im Fall einer Zahlungsunfähigkeit eines Kontrahenten vor potenziellen Wertveränderungen seiner Position schützt) sowie von dem Bewertungsabschlag für Wertpapiere ab, die zur Erfüllung der Anforderung als Sicherheiten hinterlegt werden. Von den Aufsichtsbehörden vorgeschriebene Bewertungsabschläge und Sicherheitenmargen können Finanzierungsbooms drosseln und den Rückgang der besicherten Finanzierung in Abschwungphasen dämpfen, d. h. sie können die Prozyklizität der Marktliquidität verringern und möglicherweise das Horten von Liquidität sowie Panikverkäufe mindern. Dies kann auch zur Begrenzung von übermäßigem Kreditwachstum und übermäßiger Verschuldung beitragen.

Bei Berücksichtigung des gesamten Zyklus (d. h. bei Nutzung umfassender Datensätze mit historischen Daten, die angespannte und stabile Marktlagen umfassen) sind Sicherheitenmargen und Bewertungsabschläge weniger von aktuellen Marktbedingungen abhängig. Diese können wenn nötig durch eine im Ermessensspielraum liegende antizyklische Ergänzung zur Regulierung der besicherten Finanzierung ergänzt werden, wodurch eine realistischere Risikobewertung und eine Verringerung von Überschwang gewährleistet werden kann. Eine Verschärfung der Anforderungen kann jedoch — insbesondere auf dem Höhepunkt des Finanzzyklus — die Finanzierung beeinträchtigen und so die Märkte destabilisieren. Infolgedessen können die Vermögenspreise fallen, was wiederum die Bewertungsabschläge und Sicherheitenmargen erhöht und zu einer Abwärtsspirale führen kann⁽²⁾.

In den aktuellen Rechtsvorschriften ist für die Behörden für die makroprudenzielle Aufsicht keine Aufgabe in diesem Bereich vorgesehen. Für OTC-Derivate könnte dies bei der ersten Überprüfung der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen („European Market Infrastructure Regulation“ — EMIR) berücksichtigt werden. Da Sicherheitenmargen und Bewertungsabschläge Instrumente sind, die auf Markttransaktionen abzielen, würden sie außerdem Regulierungsarbitrage unterliegen. Eine globale Anwendung wäre daher von Vorteil.

⁽¹⁾ Heijmans und Heuver, „Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2“, DNB Working Paper Nr. 316, August 2011.

⁽²⁾ Siehe z. B. M. Brunnermeier und L. Pedersen (2009), „Market Liquidity and Funding Liquidity“, *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, Bd. 22(6), S. 2201-2238, sowie G. Gorton und A. Metrick (2012), „Securitized banking and the run on repo“, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, Bd. 104(3), S. 425-451.

Komplementarität

LCR-, NSFR- und LTD-Anforderungen könnten sich möglicherweise ergänzen, was weitgehend auf Unterschiede in Bezug auf Laufzeit, Umfang und Risikosensitivität zurückzuführen ist. Liquiditätsinstrumente können auch Solvenzinstrumente wie den antizyklischen Kapitalpuffer ergänzen, indem sie die Verschuldung senken und die Widerstandsfähigkeit erhöhen. Außerdem ergänzen Anforderungen in Bezug auf Sicherheitenmargen und Bewertungsabschläge bankenspezifische Maßnahmen (insbesondere NSFR und LTD), da sie Auswirkungen auf die gesamte Liquidität am Markt und die Stabilität der Refinanzierung haben können.

3. Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentrationen

Beschränkungen für Großkredite

Die Eigenkapitalrichtlinie definiert Großkredite folgendermaßen: „Ein Kredit eines Kreditinstituts an einen Kunden oder eine Gruppe verbundener Kunden ist ein ‚Großkredit‘, wenn sein Wert 10 % der Eigenmittel des Kreditinstituts erreicht oder überschreitet.“ Kreditinstitute und Wertpapierhäuser dürfen einem Kunden oder einer Gruppe verbundener Kunden keinen Kredit einräumen, dessen Gesamtbetrag 25 % der Eigenmittel (des Kapitals) des Kreditinstituts überschreitet. Die Eigenkapitalrichtlinie sieht auch einen Ermessensspielraum für Mitgliedstaaten im Umgang mit bestimmten Krediten (z. B. Krediten für systemrelevante Sektoren) vor dem Hintergrund des jeweiligen Risikogehalts vor. Hier könnten sich Möglichkeiten für makroprudenzielle Interventionen ergeben. Beschränkungen von Großkrediten können das Konzentrationsrisiko mindern, das Kontrahentenrisiko senken und eine mögliche Ansteckung (auch des Schattenbankensektors) verringern ⁽¹⁾. Sie begrenzen auch die Sensitivität von Finanzinstituten gegenüber allgemeinen oder sektoralen Schocks.

Durch die Begrenzung von Krediten an bestimmte Kontrahenten oder Sektoren (wie zum Beispiel den Immobiliensektor oder sonstige Finanzinstitute) fördert die Beschränkung von Großkrediten direkt die Risikostreuung über das gesamte System ⁽²⁾. Darüber hinaus trägt dies zur Tiefe des Interbankenmarkts bei und fördert die Diversifizierung von Finanzierungsquellen für Finanzinstitute und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften. Außerdem verringern Kreditgrenzen potenzielle Auswirkungen einer Zahlungsunfähigkeit eines einzelnen Kontrahenten. Wie bei den meisten makroprudenziellen Instrumenten kann es auch bei diesem Instrument zu einer Prozyklizität kommen: Eine Kapitalerhöhung in Boomzeiten kann die Kreditgrenze erhöhen, während sich eine Kapitalkürzung in Abschwungphasen restriktiv auf die Kreditgrenze auswirken kann. Die Beschränkung kann ferner das Wachstum hemmen oder Institute daran hindern, von ihrer Fachkenntnis in bestimmten Sektoren zu profitieren.

Gemäß der Eigenkapitalrichtlinie müssen Finanzinstitute melden, wenn der Wert des Kredits 10 % der Eigenmittel des Instituts überschreitet. Mittels einer Netzwerkanalyse können diese Informationen herangezogen werden, um die Angemessenheit makroprudenzieller Beschränkungen zu beurteilen. Falls erforderlich, kann die Meldegrenze gesenkt werden, um systemrelevante global agierende Institute mit großer Kapitalbasis mit einzuschließen. Im Entwurf der Eigenkapitalverordnung ist die Möglichkeit vorgesehen, die Großkredit-Anforderungen — vorbehaltlich eines unionsweiten Verfahrens — auf nationaler Ebene für makroprudenzielle Zwecke zu verschärfen.

Anforderungen bezüglich des Clearing über CCPs

Die Aufsichtsinstanzen können verlangen, dass Finanzinstitute bestimmte Transaktionen über zentrale Kontrahenten („Central Counterparties“ — CCPs) abwickeln. Wenn ein Netzwerk bilateraler Engagements durch eine Struktur ersetzt wird, in der jeder Teilnehmer ein einziges Engagement gegenüber dem zentralen Kontrahenten hat, so können das Kontrahentenrisiko neu verteilt und die Risikokontrolle und das Ausfall-Management zentralisiert werden. Dies kann dazu beitragen, Ansteckungseffekte einzudämmen und die Stabilität im Interbankenmarkt zu wahren.

Dadurch entstehen jedoch auch Transaktionskosten, und es kann verstärkt zu Regulierungsarbitrage kommen, z. B. durch die Hinwendung zu Transaktionen, die nicht dem Clearing durch zentrale Kontrahenten unterliegen. Außerdem steigt die systemische Bedeutung von CCPs durch die Konzentration von Kontrahentenrisiken, was zu einer übermäßigen Marktmacht, zu Moral Hazard oder Systemrisiken (aufgrund von Ausfällen) führen kann. ⁽³⁾ Darüber hinaus wurde die Fähigkeit der CCPs, Risiken zu steuern und zu absorbieren, großenteils noch nicht getestet; dies gilt insbesondere im Hinblick auf das möglicherweise viel höhere Transaktionsniveau. Es ist daher eine strikte Regulierung von CCPs erforderlich, die auch die Entwicklung von angemessenen Sanierungs- und Abwicklungsplänen für CCPs beinhaltet. Produkte, die ein Clearing durch CCPs erfordern, müssen zudem sorgfältig ausgewählt werden.

Geeignete Indikatoren, die darauf hindeuten, welche Verträge einem Clearing über zentrale Kontrahenten unterliegen sollten, sind unter anderem Standardisierung, Liquidität, Komplexität, Risikoeigenschaften sowie die potenzielle Verringerung von Systemrisiken und die Möglichkeit der internationalen Harmonisierung.

Es werden gegenwärtig auf internationaler Ebene Anstrengungen unternommen, um standardisierte OTC-Derivative der Clearing-Pflicht durch CCPs zu unterwerfen; in der Union wird dies im Rahmen der Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) eingeführt. Bevor die Abwicklung über CCPs in das makroprudenzielle Instrumentarium aufgenommen werden kann, müssen jedoch die Auswirkungen einer Anwendung dieses Instruments noch weiter erforscht werden. Die Anforderung kann zudem nur Wirkung entfalten, wenn sie unionsweit oder sogar weltweit umgesetzt wird.

⁽¹⁾ Empirische Belege sind rar. Historische Erfahrungswerte zeigen jedoch, dass die Konzentration in bestimmten Sektoren (oft im Immobiliensektor) eine Hauptursache von Finanzinstabilität ist.

⁽²⁾ Hier gilt es zu beachten, dass Staatsschulden gegenwärtig von Großkredit-Beschränkungen ausgenommen sind.

⁽³⁾ Für eine weitere Erörterung dieser negativen Effekte siehe z. B. C. Pirrong (2011), „The economics of central clearing: theory and practice“, International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper Nr. 1 und M. Singh (2011), „Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look“, Working Paper des IWF 11/66.

Komplementarität

Die beiden vorgenannten Maßnahmen sind komplementär, da sie die systemischen Auswirkungen von Kontrahentenrisiken bei verschiedenen Arten von Transaktionen mindern können. Während die Beschränkung von Großkrediten die Risikokonzentration auf einen Kontrahenten oder Sektor verringert, so senkt die Clearingpflicht durch CCPs die Verbreitung von Zahlungsausfällen von Kontrahenten, indem Risiken dort gesteuert werden, wo sie auch eingedämmt werden können. Die Verschärfung von Großkredit-Beschränkungen kann auch neben sektoralen Kapitalanforderungen, LTV-Begrenzungen oder strukturellen Kapitalpuffern zum Tragen kommen, um die Finanzstruktur zu stärken. Schließlich sollte das zentrale Clearing auch durch Anforderungen in Bezug auf Sicherheitsmargen und Bewertungsabschläge für CCPs ergänzt werden, um die Widerstandsfähigkeit der CCPs gegenüber Kontrahentenrisiken zu verbessern. Diese Anforderungen sollten mit den Anforderungen für nicht über CCPs abgewickelte Transaktionen in Einklang gebracht werden.

4. Begrenzung systemischer Auswirkungen von Fehlanreizen zwecks Verringerung von Moral Hazard

Kapitalzuschläge für systemrelevante Finanzinstitute

Für systemrelevante Finanzinstitute („Systemically Important Financial Institutions“ — SIFIs) könnte die Anforderung eines zusätzlichen Kapitalpuffers festgelegt werden. Ziel des Kapitalzuschlags ist die Steigerung der Fähigkeit von SIFIs, Verluste zu absorbieren. Dadurch wird die Wahrscheinlichkeit des Auftretens von Stresssituationen verringert und deren potenzielle Auswirkungen verringert. Der Kapitalpuffer könnte bei systemrelevanten Banken Anwendung finden, aber auch auf andere systemrelevante Institute ausgeweitet werden.

Der Kapitalpuffer kann außerdem als Korrektur für mögliche Refinanzierungshilfen fungieren, die SIFIs möglicherweise in Form von impliziten Staatsgarantien erhalten. So werden gleiche Wettbewerbsbedingungen auch für kleine und mittlere (nicht systemrelevante) Banken gewahrt, und die systemrelevanten Finanzinstitute sind besser gewappnet, um Schocks standzuhalten. Ein Nachteil besteht darin, dass durch die Kapitalzuschläge Geschäftstätigkeit in den Schattenbankensektor abwandern und dadurch der Status der systemrelevanten Finanzinstitute explizit werden könnte, wodurch die impliziten Refinanzierungshilfen aktiviert würden, was sich wettbewerbsverzerrend auswirken würde. Insgesamt kam die Macroeconomic Assessment Group zu dem Schluss, dass der Nutzen, den die für systemrelevante Finanzinstitute gezahlten Zuschläge für die Finanzstabilität haben, gegenüber den ökonomischen Kosten (ausgedrückt in einer vorübergehenden Verringerung des BIP) überwiegt.

Ob eine Bank (oder ein anderes Institut) systemrelevant ist, lässt sich bestimmen, indem man die Indikatoren in den folgenden Kategorien vergleicht: Größe, Verflechtung, Substituierbarkeit und Komplexität. Für Banken sollen die Anforderungen parallel zu den im Rahmen von Basel III vorgesehenen Kapitalerhaltungspolstern und antizyklischen Kapitalpuffern eingeführt werden. Die Kapitalzuschläge für systemrelevante Finanzinstitute dürften auf EU-Ebene auf geeignete Weise in der anstehenden Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV) eingeführt werden.

Sanierungs- und Abwicklungssysteme

Regulierungsbehörden benötigen Instrumente, um Finanzkrisen vorzubeugen bzw., falls sie dennoch eintreten, ihre Auswirkungen abzufedern. Zur Vorbeugung und Abmilderung sind (von den Banken erstellte) Sanierungspläne und (von den Behörden erstellte) Abwicklungspläne erforderlich. Durch die Befugnis zum frühzeitigen Eingreifen können die Behörden versuchen, den Ausfall einer Bank zu verhindern, sollten sich die Sanierungsmaßnahmen der Bank als unzureichend erweisen. Mit Abwicklungsbefugnissen können sie die Kontrolle über eine zahlungsunfähige Bank übernehmen, wenn die von der Bank oder den Behörden ergriffenen präventiven Maßnahmen keine Wirkung gezeigt haben. Dieses im Entwurf einer Richtlinie für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen („Bank Recovery and Resolution Directive“ — BRRD) vorgeschlagene System zielt darauf ab, die systemischen Auswirkungen von Banken, die in Schieflage geraten oder zahlungsunfähig werden, zu minimieren, indem gewährleistet wird, dass die Funktionen der Banken kontinuierlich weitergeführt werden; außerdem sollen die Auswirkungen von Insolvenzen eingegrenzt und die Verluste für Steuerzahler minimiert werden, indem die entsprechenden Kosten den Beteiligten auferlegt werden (z. B. durch ein Bail-In oder ein administratives Verfahren, während die wesentlichen Funktionen auf eine Brückenbank oder einen Drittkäufer übertragen werden). Aus makroprudenzieller Sicht trägt die BRRD dazu bei, die systemischen Auswirkungen von Risikokonzentrationen zu minimieren, das Verständnis für Verflechtungen zu verbessern und die externen Auswirkungen von Krisen zu mindern.

Die Transmission erfolgt hauptsächlich über zwei Kanäle: Erstens begrenzt sie den Moral Hazard in systemrelevanten Banken und die impliziten Hilfen, die diese möglicherweise erhalten, indem gewährleistet werden soll, dass im Fall einer Bankeninsolvenz eher Gläubiger als Dritte, wie nationale Regierungen, für die Verluste aufkommen. Zweitens werden durch eine effektive Abwicklung die Auswirkungen eines direkten oder indirekten Übergreifens der Insolvenz einer einzigen Bank (Ansteckung) abgemildert. So kann sie auch das öffentliche Vertrauen in Finanzinstitute stärken. Die Aufhebung von impliziten staatlichen Garantien könnte dazu führen, dass die Refinanzierungskosten der Banken um etwa denselben Betrag steigen wie die Kreditkosten der Staaten sinken. Allerdings wären die Refinanzierungskosten der Banken viel höher, wenn ein ungeordneter und möglicherweise längerer und kostspieliger Insolvenzprozess die einzige Alternative zu einem staatlichen Rettungsprogramm wäre. Insgesamt effektive Abwicklungssysteme sollten also dazu beitragen, für die Realwirtschaft mittel- bis langfristig den Zugang zu Kreditmitteln zu verbessern.

Ein effektiver Umgang mit zahlungsunfähigen Banken könnte allerdings durch fehlende Abwicklungsbefugnisse und -instrumente, eine unzureichende Glaubwürdigkeit ihrer Anwendung und durch zeitlich befristete Finanzierungsmittel unterlaufen werden, die zu gering sind, um die für die Unterstützung der Abwicklungsmaßnahmen erforderliche Liquidität bereitzustellen. Bei der Ausgestaltung der Abwicklungssysteme sollten diese Defizite bedacht und vermieden werden.

Komplementarität

Die Zuschläge und die Abwicklungssysteme für systemrelevante Kreditinstitute ergänzen einander, indem die impliziten Bailout-Hilfen, Wettbewerbsverzerrungen und systemischen Auswirkungen von Zahlungsausfällen verringert werden. Die Zuschläge können als eine Ex-ante-Ergänzung für Ex-post-Abwicklungssysteme fungieren⁽¹⁾. Die Zuschläge für systemrelevante Finanzinstitute sollten als Teil eines Pakets von Eigenkapitalanforderungen gesehen werden, das Kapitalerhaltungspolster, antizyklische sowie strukturelle Kapitalpuffer einschließt.

5. Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen

Einlagensicherungssysteme

Im Fall einer Bankeninsolvenz fungiert ein Einlagensicherungssystem als Sicherheitsnetz für die Inhaber von Bankkonten, indem es diese bis zu einem bestimmten Deckungsbetrag entschädigt. Ein Einlagensicherungssystem stärkt also die Widerstandsfähigkeit von Finanzstrukturen, indem es dazu beiträgt, einen Sturm auf die Banken zu verhindern und das Vertrauen in das Finanzsystem zu stärken. Des Weiteren sichert es die Stabilität der Zahlungsverkehrssysteme, denn Einlagen bilden einen integralen Bestandteil hiervon.

Durch die für Bankeinlagen bestehende Garantie haben Einleger weniger Anreize, ihre Einlagen wieder abziehen, wenn Banken in Schieflage geraten; somit können ein Sturm auf die Banken und dessen systemische Auswirkungen verhindert werden. Allgemeiner betrachtet verbessern also Einlagensicherungssysteme aufgrund ihrer Funktion als Sicherheitsnetz und da sie das Vertrauen stärken die Effizienz des Finanzsystems. Die Wirksamkeit von Einlagensicherungssystemen hängt von ihrer Glaubwürdigkeit ab; diese wiederum hängt mit angemessenen Finanzierungsmechanismen zusammen. Eine Ex-ante-Finanzierung von Einlagensicherungssystemen auf der Basis des Bankenrisikos ist antizyklisch und kann daher direkte makroprudenzielle Stabilitätseffekte haben⁽²⁾.

Wenn die Deckung sehr hoch, unbegrenzt oder schlecht definiert oder wenn die Finanzierung nicht risikobasiert ist, kann es zu negativen Anreizen kommen: die Einleger beobachten die Banken unter Umständen nicht genau, was zu Moral Hazard führt. Außerdem müssen bei nicht kapitalgedeckten Einlagensicherungssystemen möglicherweise Banken, die sich in einem Abschwung befinden, Zahlungen leisten, was negative prozyklische Effekte hat. Schließlich kann fehlende grenzüberschreitende Koordinierung zu einem unerwünschten Wettbewerb zwischen Einlagensicherungssystemen führen. Es ist also wichtig, dass die Union in ihren Bemühungen, die Struktur der Einlagensicherungssysteme zu harmonisieren, fortfährt — auch im Zusammenhang mit dem Entwurf einer Neufassung der Richtlinie zu Einlagensicherungssystemen, der von der Kommission vorgelegt wurde. Die makroprudenzielle Aufsicht sollte die Ausgestaltung und die Umsetzung der Einlagensicherungssysteme aufmerksam verfolgen und hier auch ein Mitspracherecht haben, insbesondere mit Blick auf die Abdeckungs- und Finanzierungsvereinbarungen.

Anforderungen in Bezug auf die Sicherheitenmarge und den Bewertungsabschlag beim Clearing über CCPs

Wie beim bilateral abgewickelten Handel können auch die Anforderungen in Bezug auf Sicherheitenmargen und Bewertungsabschläge bei Geschäften, die über zentrale Kontrahenten abgewickelt werden, systemische Auswirkungen haben. Wenn entsprechende Abschlüsse und Anfangsmargen festgelegt werden, sollten die CCPs Marktliquidität, prozyklische Effekte und systemische Risiken in Betracht ziehen. Es sollte insbesondere der Zeithorizont, der zwecks Berechnung der historischen Volatilität retrospektiv betrachtet wird, so angesetzt werden, dass eine übermäßige Prozyklizität vermieden wird. Hierdurch werden störende Veränderungen bei den Margenanforderungen begrenzt und transparente sowie vorhersehbare Verfahren für die Anpassung dieser Anforderungen geschaffen. Zudem dürfte ein CCP die Abhängigkeit von kommerziellen Kreditratings bei der Berechnung der Margen und Abschlüsse begrenzen. Diese beiden Anforderungen werden in Entwürfen technischer Standards erfasst, welche die Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen (EMIR) ergänzen.

Bei der Anwendung dieser Anforderungen müssen die CCPs flexibel und verantwortungsbewusst bleiben und die Notwendigkeit ihres Selbstschutzes gegen den Wunsch, Systemstabilität zu gewährleisten, abwägen. Da die Rolle und die Bedeutung der CCPs innerhalb des Finanzsystems in Zukunft zunehmen dürften, wird eine angemessene Regulierung der CCPs immer wichtiger werden; für mikroprudenzielle Zwecke wird dem in der EMIR Rechnung getragen. Zwar sieht die EMIR bislang noch keine Rolle für die makroprudenziellen Behörden beim Festsetzen der Anforderungen hinsichtlich der von CCPs zu haltenden Margen vor, doch kann dies bei den ersten geplanten Überarbeitungen berücksichtigt werden.

Mehr Offenlegung

Neben der Offenlegung aus mikroprudenziellen Erwägungen könnten die makroprudenziellen Behörden mit Blick auf die strukturellen oder konjunkturellen Systemrisiken zusätzliche Offenlegungspflichten einführen. Herrscht Transparenz, so können die Marktkräfte disziplinierend auf das Verhalten der einzelnen Institute wirken; durch Transparenz wird zudem eine genauere Risikobewertung innerhalb des Finanzsystems möglich. Außerdem ist es durch Offenlegung möglich, die Ausbreitung von Anspannungen im Finanzsystem zu begrenzen, da die Unsicherheit bezüglich der Höhe und der Ansiedlung bestimmter Risiken sowie Verflechtungen innerhalb des Systems verringert wird.

⁽¹⁾ Siehe z. B. Claessens, Herring und Schoenmaker (2010), „A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions“, *Geneva Reports on the World Economy* (London, UK: CEPR), und Claessens et al., „Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis“, Staff Discussion Note des IWF 11/05, 9. März 2011.

⁽²⁾ Siehe z. B. Acharya, Santos und Yorulmazar: „Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums“, *FRBNY Economic Policy Review*, August 2010.

Wo aufschlussreichere Informationen veröffentlicht werden, können das Risikobewusstsein gefördert und die Marktdisziplin gestärkt werden. Hierdurch werden das Marktvertrauen gestärkt und die Finanzstabilität gesichert; dies trägt dazu bei, ein Marktversagen zu verhindern, was beispielsweise beim Interbankenmarkt nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers der Fall war. Andererseits stimmen makro- und mikroprudenzielle Offenlegungspflichten möglicherweise nicht immer miteinander überein. Eine allgemeine Verbesserung der Offenlegung kann beispielsweise angeschlagene Banken aufzeigen, wodurch es zu einzelnen Ausfällen ohne systemische Auswirkungen kommen kann. Insgesamt weist die verfügbare empirische Evidenz auf eine verbesserte Offenlegung hin ⁽¹⁾. Was die rechtliche Umsetzung anbelangt, so ist im Entwurf der Eigenkapitalverordnung die Möglichkeit vorgesehen, die Offenlegungsanforderungen — vorbehaltlich eines unionsweiten Verfahrens — auf nationaler Ebene für makroprudenzielle Zwecke auszuweiten.

Struktureller Systemrisikopuffer

Die anstehende Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV) dürfte — vorbehaltlich eines Verfahrens auf EU-Ebene — einen Systemrisikopuffer einführen, mit dem sich Strukturrisiken verhindern oder abfedern lassen (nachfolgend „struktureller Kapitalpuffer“ genannt). Der strukturelle Kapitalpuffer kann eingesetzt werden, um die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems oder seiner Untereinheiten gegenüber Schocks zu stärken, die sich aus strukturellen Systemrisiken ergeben könnten. Ein solches Risiko kann sich aus Änderungen in der Gesetzgebung oder bei den Rechnungslegungsgrundsätzen, aus zyklischen Spillover-Effekten aus der Realwirtschaft, aus einem im Verhältnis zum BIP großen Finanzsystem oder aus Finanzinnovationen ergeben, durch welche die Komplexität des Systems zunimmt.

Der strukturelle Kapitalpuffer erhöht die Widerstandsfähigkeit durch Steigerung der Fähigkeit zur Verlustabsorption. Er verlagert mehr Abwärtsrisiken auf die Anteilseigner und erhöht die Solvenz, wodurch sich die Wahrscheinlichkeit des Eintretens struktureller Risiken verringert. Nachteilige Auswirkungen der strukturellen Kapitalpuffer können ein Verlust der grenzüberschreitend gleichen Wettbewerbsbedingungen, ein Rückgang des freiwilligen Kapitals der Banken sowie Sickerverluste in den Schattenbankensektor sein. Allerdings werden durch höhere strukturelle Kapitalpuffer auch Verschuldung und Risikobereitschaft begrenzt.

Indikatoren für die Anwendung struktureller Kapitalpuffer lassen sich nicht einfach bestimmen; die oben genannten strukturellen Schwachstellen können aber als Anhaltspunkt dienen. Nachdem Erfahrungen in der Anwendung struktureller Kapitalpuffer gesammelt worden sind, sollte ihre Fähigkeit, strukturellen Risiken entgegenzuwirken, analysiert werden.

Komplementarität

Da die oben genannten Maßnahmen darauf abzielen, die gesamte Widerstandsfähigkeit der Finanzinfrastrukturen zu steigern, stehen sie in Verbindung zu vielen anderen Instrumenten. Beispielsweise könnten Einlagensicherungssysteme eine Ergänzung zu den Liquiditätsinstrumenten darstellen, indem sie eine stabile Einlagenfinanzierungsbasis gewährleisten. Sie können auch als Ergänzung zu den strukturellen Kapitalpuffern (und anderen kapitalbasierten Instrumenten) gesehen werden, da sie die Auswirkungen von Ausfällen verringern. Anforderungen in Bezug auf Margen und Abschläge für CCPs und für nicht zentral abgewickelte Transaktionen sollten aufeinander abgestimmt werden, um gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten. Zudem könnten Anforderungen in Bezug auf Margen und Abschläge (sowohl für CCPs als auch für andere Geschäfte) als Ergänzung zum Verschuldungsgrad verstanden werden, indem sie eine übermäßige Verschuldung verringern. Da Offenlegung eine asymmetrische Informationslage verringert, bietet sie die Möglichkeit, das Marktvertrauen zu stärken und die Liquiditätsausstattung des Marktes zu erhöhen.

Die Auswirkungen der strukturellen Kapitalpuffer können mit jenen anderer kapitalbasierter Instrumente in Interaktion treten, wie antizyklischen Kapitalpolstern. Deshalb ist eine Koordinierung erforderlich, um über die angemessene aggregierte Höhe der Kapitalanforderungen zu entscheiden.

Anlage 2

Zwischenziele der makroprudenziellen Maßnahmen im Versicherungswesen

Im Versicherungsbereich stecken makroprudenzielle Überlegungen noch immer in den Kinderschuhen. Dies hat verschiedene Gründe:

- Die meisten Versicherungsunternehmen haben die Krise relativ unbeschadet überstanden.
- Das geringe systemische Risiko des traditionellen Versicherungsgeschäfts; dieses zeichnet sich durch eine vorwiegend verbindlichkeitsorientierte Anlagestrategie, ein hohes Maß an Substituierbarkeit und eine geringe Wahrscheinlichkeit von Banken-Runs aus.
- Fehlende internationale Standards für die Aufsicht in der Versicherungsbranche, wengleich die Einführung des Solvency-II-Rahmens EU-weit einen gemeinsamen Standard schaffen wird.

Allerdings haben einige Unternehmen ihre Geschäftsbereiche auf Aktivitäten ausgeweitet, bei denen es wahrscheinlicher ist, dass sie zu Systemrisiken beitragen oder diese verstärken. Insbesondere das nicht traditionelle Versicherungsgeschäft und das Nicht-Versicherungsgeschäft könnten dazu führen, dass auch sie verstärkt den Risiken ausgesetzt sind, die mit dem Finanz- und Konjunkturzyklus verbunden sind. Dies ist beispielsweise bei Geschäften mit Kreditausfallswaps der Fall, die anderen Zwecken als der Absicherung dienen ⁽²⁾.

⁽¹⁾ B. Hirtle (2007), „Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies“, Staff Report Nr. 293, Federal Reserve Bank of New York; M. A. Goldstein, E. S. Hotchkiss, E. R. Sirri (2007), „Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds“, *The Review of Financial Studies* 20(2), S. 235-273; C. A. Botosan (1997), „Disclosure Level and the Cost of Equity Capital“, *The Accounting Review*, Bd. 72, Nr. 3, S. 323-349.

⁽²⁾ International Association of Insurance Supervisors (2011), „Insurance and Financial Stability“.

Das nicht traditionelle Versicherungsgeschäft könnte weitreichendere Auswirkungen auf das Finanzsystem und die Wirtschaft haben, wie es beispielsweise vor der Krise bei finanziellen Garantien zur Verbesserung der Einstufung komplex strukturierter Produkte der Fall war. Das Nicht-Versicherungsgeschäft (z. B. Wertpapierleihgeschäfte) und Konzernstrukturen (beispielsweise die Form der „Bancassurance“) könnten die Verflechtungen innerhalb des Finanzsystems verstärken. Dieser Art von Geschäft wird auch von der Internationalen Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden („International Association of Insurance Supervisors“ — IAIS) eine höhere systemische Relevanz zugesprochen, wobei die IAIS diesen Geschäftstyp heranzieht, um die global systemrelevanten Versicherer („Global Systemically Important Insurers“) zu benennen.

Es ist nicht einfach, Transaktionen, die laut IAIS-Definition nicht traditionelle Versicherungsgeschäfte oder Nicht-Versicherungsgeschäfte sind, Maßnahmen aufzuerlegen. Dies liegt daran, dass es keine klare Trennung gibt und dieselben Geschäfte häufig von den Aufsichtsbehörden unterschiedlich eingestuft werden (ein Beispiel ist die Vermögensverwaltung für Dritte). Deshalb ist eine Analyse erforderlich, die der Substanz den Vorrang vor Formfragen einräumt, um das Risiko eines bestimmten Produkts oder einer bestimmten Dienstleistung zu bestimmen.

Über die oben genannten strukturellen Betrachtungen hinaus haben systemische Risiken im Versicherungssektor auch eine konjunkturelle Dimension, da Versicherungsunternehmen wichtige Anleger sind und mehr oder weniger risikobehaftete Vermögenswerte in ihre Bilanz aufnehmen können. In der EU wird durch den Solvency-II-Rahmen eine marktkonsistente Bewertung der Bilanzen von Versicherungsunternehmen eingeführt. Dies bewirkt, dass die Aktivseite marktwertnah angesetzt wird, während die Verbindlichkeiten unter Anwendung risikofreier Zinssätze durch Diskontieren der Cashflows bewertet werden. Dies hat zur Folge, dass Versicherer, die langfristig ausgelegte Produkte verkaufen, volatile Bilanzen und Kapitalausstattungen aufweisen. Dies birgt das Potenzial, dass sich prozyklische Entwicklungen innerhalb des Sektors und über das gesamte Finanzsystem hinweg verschärfen. In Aufschwungphasen kann es dazu kommen, dass Preise von risikobehafteten Vermögenswerten übermäßig steigen und somit das Eigenkapital, im Verhältnis zu den aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalanforderungen, einen marktkonsistenten Wert übersteigt, während es sich in Abschwungphasen verringert. Dies könnte dazu führen, dass sich in Aufschwungphasen eine übermäßige Risikobereitschaft einstellt und in Abschwungphasen der Druck zunimmt, risikobehaftete Aktiva abzustößen. Deshalb sieht Solvency II derzeit antizyklische Mechanismen vor, zu denen ein symmetrischer Anpassungsfaktor für Aktienrisiken („Equity Dampener“), die Möglichkeit einer verlängerten Erholungsphase sowie die Extrapolierung der risikofreien Zinssatzkurve auf einen festen Langfrist-Zinssatz („Ultimate Forward Rate“) zählen. Außerdem laufen Gespräche über die Einrichtung einer „antizyklischen Prämie“ („Counter Cyclical Premium“ — CCP) und über „Matching Adjustments“, die beide Korrekturen für den Fall ermöglichen sollen, dass sich bei den Kapitalausstattungen eine zu hohe Volatilität einstellt. Einige dieser vorgeschlagenen Mechanismen könnten, falls sie nicht sorgfältig ausgearbeitet werden, für Versicherer wie für das System als Ganzes unbeabsichtigte Folgen haben. Es ist wichtig, dass solche Mechanismen transparent sind und in Aufschwungphasen den Aufbau von Puffern ermöglichen, die dann in Abschwungphasen aufgebraucht werden können.

Insgesamt kann man anführen, dass die strukturelle Dimension der systemischen Risiken insbesondere das nicht traditionelle sowie das Nicht-Versicherungsgeschäft betrifft. Bei diesen Geschäften ist es am wahrscheinlichsten, dass sie zur Verteilung der Risiken über das gesamte Finanzsystem hinweg beitragen; zu ihrer Eingrenzung dürften somit die in diesem Dokument aufgezeichneten Zwischenziele und Instrumente geeignet sein. Sofern diese Geschäfte relevante Kriterien zur Benennung von systemrelevanten Versicherern darstellen, würden sie — mit Blick auf eine Verringerung von Moral Hazard — unter das Zwischenziel der Begrenzung der systemischen Auswirkungen von Fehlanreizen fallen. Es sei allerdings angemerkt, dass dieses Szenario bei Versicherern weniger häufig auftritt als bei Banken. Die strukturelle Dimension hängt auch mit der Verflechtung von Unternehmen der Versicherungsbranche mit Unternehmen anderer Finanzsektoren und den sich hieraus möglicherweise ergebenden Ansteckungsrisiken zusammen. Dies fällt unter das Zwischenziel der Begrenzung direkter und indirekter Risikokonzentrationen. Die konjunkturelle Dimension schließlich ist eng mit dem Eingehen endogener Risiken und mit Panikverkäufen verbunden.
