



Brüssel, den 4.9.2013  
COM(2013) 614 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE  
PARLAMENT**

**Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor**

# MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT

## Schattenbankwesen – Eindämmung neuer Risikoquellen im Finanzsektor

### Einleitung

Seit Ausbruch der Finanzkrise in den Jahren 2007-2008 hat die Europäische Kommission die umfassendste Reform des Finanzdienstleistungssektors durchgeführt, die es bislang in Europa gab. Die Reform zielt darauf ab, diesem Sektor durch die Beseitigung der Mängel und Schwachstellen, die in der Krise zutage traten, wieder zu Nachhaltigkeit und Stabilität zu verhelfen.

Der Ansatz der Kommission besteht darin, alle finanziellen Risiken global und umfassend anzugehen und dafür Sorge zu tragen, dass der durch die Stärkung bestimmter Akteure und Märkte erzielte Nutzen nicht dadurch beeinträchtigt wird, dass finanzielle Risiken in weniger regulierte Sektoren verlagert werden. Eine solche Aufsichtsarbitrage würde die Wirkung der Reformen stark unterminieren. Die Kommission hat daher im März 2012 ein Grünbuch zum Schattenbankwesen<sup>1</sup> mit Blick darauf veröffentlicht, Input zu sammeln, wie die Risiken im Zusammenhang mit der Kreditvermittlung unter Beteiligung von **Unternehmen** und **Tätigkeiten** außerhalb des regulären Bankensystems am besten angegangen werden können.

Dem Schattenbankwesen wird auch auf der internationalen Agenda hohe Priorität eingeräumt. Die Staats- und Regierungschefs der G20 haben den Rat für Finanzstabilität (Financial Stability Board, FSB)<sup>2</sup> ersucht, sich des Themas anzunehmen, um die Hauptrisiken des Schattenbankwesens zu ermitteln und Empfehlungen abzugeben. Das übergeordnete Ziel, wie bei verschiedenen Anlässen von der G20 bekräftigt, besteht darin, bei der Finanzmarktregulierung alle Grauzonen zu beseitigen und die „Regulierung und Aufsicht auf alle systemrelevanten Finanzinstitute, Instrumente und Märkte auszudehnen“<sup>3</sup>.

Die ersten Empfehlungen des FSB sollen am 5.- 6. September 2013 in Sankt Petersburg von den Staats- und Regierungschefs der G20 gebilligt werden. Die Kommission hat aktiv zur Arbeit des FSB beigetragen, und die Schlussfolgerungen in der vorliegenden Mitteilung stehen in vollem Einklang mit der Ausrichtung des FSB.

Nach der Konsultation zu dem Grünbuch und zu einem Zeitpunkt, zu dem die Regulierung des Finanzsektors in Europa erheblich verstärkt und vorangetrieben wird, möchte die Kommission ihren Fahrplan für die kommenden Monate vorstellen, der auf die Begrenzung von Risiken im nicht regulierten System, insbesondere systemischer Risiken<sup>4</sup>, abzielt. Solche Risiken könnten vor allem durch Verflechtungen zwischen dem Schattenbanksektor und dem reguliertem Finanzsystem entstehen.

Wenngleich der Begriff „Schattenbankwesen“ in den Diskussionen der G20 erst vor kurzem formal definiert wurde, sind die damit zusammenhängenden Risiken doch keineswegs neu. Die Kommission hat gemeinsam mit den beiden gesetzgebenden Organen bereits eine Reihe von Maßnahmen zur Schaffung eines besseren Rahmens für solche Risiken durchgeführt oder

---

<sup>1</sup> Siehe [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/shadow/green-paper\\_de.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_de.pdf)

<sup>2</sup> Siehe Kommuniqué der G20 im Anschluss an den Gipfel von Cannes, November 2011.

<sup>3</sup> Siehe Kommuniqué der G20 im Anschluss an den Gipfel von London, 2. April 2009.

<sup>4</sup> Alle in diesem Dokument von der Kommission vorgeschlagenen Maßnahmen sind mit dem derzeitigen mehrjährigen Finanzrahmen (2007-2013) und dem Vorschlag für den nächsten Zeitraum (2014-2020) kohärent und vereinbar.

ist im Begriff, solche Maßnahmen durchzuführen, darunter beispielsweise der Erlass von Vorschriften für die Aktivitäten von Hedgefonds<sup>5</sup> und die Stärkung der Verknüpfung zwischen Banken und nicht regulierten Marktteilnehmern<sup>6</sup>.

Diese Mitteilung benennt eine Reihe von Prioritäten, nach denen die Kommission die Einleitung von Initiativen beabsichtigt, und zwar in Bereichen wie Transparenz des Schattenbanksektors, Schaffung eines Rahmens für Geldmarktfonds, Reform der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), Wertpapierrecht und Risiken im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften (hauptsächlich Wertpapierleih- und Pensionsgeschäfte) sowie Schaffung eines Rahmens für die Beziehungen zu den Banken. Außerdem gilt den Aufsichtsregelungen besonderes Augenmerk, um zu gewährleisten, dass allen größeren Risiken adäquat begegnet wird. Darüber hinaus bedürfen bestimmte Bereiche einer weiteren Analyse und werden im Lauf des Jahres insbesondere anhand der Analyse der Kommissionsdienststellen und der Arbeiten der G20 näher bestimmt.

## 1. DIE DEBATTE ÜBER DAS SCHATTENBANKWESEN

### 1.1. Bedeutung des Schattenbankwesens im Rahmen der Finanzreform in der EU

- Was ist unter Schattenbankwesen zu verstehen?

Die Regulierungsinstanzen definieren das Schattenbankwesen als ein „System der Kreditvermittlung unter Beteiligung von **Unternehmen** und **Tätigkeiten** außerhalb des regulären Bankensystems“<sup>7</sup>.

Es umfasst **Unternehmen**, die

- Gelder in einlagenähnlicher Form entgegennehmen;
- eine Fristen- und/oder Liquiditätstransformation durchführen;
- einen Kreditrisikotransfer ermöglichen;
- direkte oder indirekte finanzielle Hebeleffekte nutzen<sup>8</sup>.

Die **Tätigkeiten** von Schattenbanken, insbesondere Verbriefungen sowie Wertpapierleih- und Pensionsgeschäfte, stellen für Finanzunternehmen eine wichtige Finanzierungsquelle dar.

- Weshalb verdient dieses System besondere Aufmerksamkeit?

Neben Risiken im Zusammenhang mit der Umgehung geltender Vorschriften und dem Umstand, dass diese Unternehmen/Tätigkeiten der schleichenden Bildung hoher Schuldenstände im Finanzsektor Vorschub leisten können, muss das Schattenbankwesen

---

<sup>5</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds ((ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1).

<sup>6</sup> Zum Beispiel die Bestimmungen über Verbriefungspositionen im Zusammenhang mit den geänderten Eigenkapitalanforderungen gemäß der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 und der Richtlinie 2013/36/EU.

<sup>7</sup> Siehe Bericht der FSB „Shadow Banking System: Scoping the Issues“ vom 12. April 2011. Es wurden fünf Arbeitsgruppen zu folgenden Themen eingesetzt: i) Wechselwirkungen zwischen dem Schattenbankensystem und den Banken, ii) Verringerung der Risiken im Zusammenhang mit Geldmarktfonds, iii) durch „andere“ Beteiligte des Schattenbankensystems verursachte Risiken, iv) Anreizregelungen bei Verbriefungstransaktionen und deren Transparenz sowie v) durch Wertpapierfinanzierungsgeschäfte verursachte Risiken.

<sup>8</sup> Hierbei kann es sich auch um Ad-hoc-Vehikel handeln, zum Beispiel Verbriefungsgesellschaften oder Schattenbanken, Geldmarktfonds, Investmentfonds, die Kredite gewähren oder fremdfinanziert sind, wie etwa bestimmte Hedgefonds oder Private-Equity-Fonds, und Finanzunternehmen, die Kredite oder Kreditgarantien bereitstellen, ohne dabei der gleichen Regulierung zu unterliegen wie eine Bank, oder bestimmte Versicherer und Rückversicherer, die Kreditprodukte ausgeben oder garantieren.

wegen seines Umfangs, seiner engen Verknüpfung mit dem regulierten Finanzsektor und seines systemischen Risikos beaufsichtigt werden.

Zunächst zu beachten ist der Umfang. Wenngleich keine ganz präzise Angabe vorliegt, so ergibt sich doch aus Schätzungen zum Umfang des Schattenbankwesens – sowohl in absoluten Zahlen als auch bezogen auf den Anteil am globalen Finanzsektor –, dass einige seiner Komponenten systemrelevant sein könnten. Den neuesten Studien des FSB<sup>9</sup> zufolge beläuft sich die Summe der Vermögenswerte von Schattenbanken, näherungsweise ermittelt anhand der statistischen Kategorie „Sonstige Finanzintermediäre“, auf etwa die Hälfte der Vermögenswerte des regulierten Bankensystems. Obwohl die Vermögenswerte von Schattenbanken seit 2008 leicht rückläufig sind, machten sie im Jahr 2011 insgesamt 51 000 Mrd. EUR aus. Was die geografische Verteilung angeht, so ist eine Konzentration in den Vereinigten Staaten<sup>10</sup> (ca. 17 500 Mrd. EUR) und in der EU<sup>11</sup> (Eurogebiet mit 16 800 Mrd. EUR und Vereinigtes Königreich mit 6 800 Mrd. EUR) zu verzeichnen.

Der zweite Faktor, der zur Risikosteigerung beiträgt, ist das hohe Maß an Verflechtungen zwischen dem Schattenbankensystem und dem übrigen Finanzsektor, insbesondere dem regulierten Bankensystem. Jede unsachgemäß angegangene Schwachstelle oder die Destabilisierung eines wichtigen Akteurs des Schattenbankwesens könnte eine Ansteckungswelle auslösen, die Auswirkungen auf Sektoren hätte, die den strengsten aufsichtsrechtlichen Standards unterliegt.

Letztlich besteht das Ziel darin, die potenziellen Systemrisiken für den Finanzsektor angemessen abzudecken und die Möglichkeiten von Aufsichtsarbitrage zu begrenzen, damit die Marktintegration gefördert und das Vertrauen von Sparern und Verbrauchern gestärkt wird.

## **1.2. Reaktionen auf das Grünbuch der Kommission**

Die zahlreichen Beiträge im Anschluss an die Veröffentlichung des Grünbuchs<sup>12</sup> und des Initiativberichts des Europäischen Parlaments<sup>13</sup>, der einen erheblichen Mehrwert in die Debatte einbrachte, unterstreichen die Bedeutung dieser Thematik für das Finanzsystem, die Nichtfinanzbranche und öffentliche Stellen.

Eine Mehrheit der Konsultationsteilnehmer sprach sich nachdrücklich für Initiativen aus, die auf eine Festlegung klarerer Vorschriften für das Schattenbankwesen abzielen. Viele von ihnen forderten die Kommission zu einer verhältnismäßigen Vorgehensweise auf, bei der der Schwerpunkt vor allem auf den Tätigkeiten oder Unternehmen liegt, die ein hohes Systemrisiko für den Wirtschafts- und Finanzsektor bergen. Damit Kohärenz und Kontinuität gewährleistet sind, sollte dazu, soweit möglich, der bestehende Rechtsrahmens der EU genutzt werden.

Die im Grünbuch vorgeschlagene Definition des Schattenbankwesens fand bei den Teilnehmern allgemeine Zustimmung. Einige hätten eine engere Definition bevorzugt, andere

---

<sup>9</sup> Siehe [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121128.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121128.pdf)

<sup>10</sup> Angaben in der FSB-Studie in USD. Insgesamt 67 000 Mrd. USD; davon entfallen 23 000 Mrd. USD auf die Vereinigten Staaten, 22 000 Mrd. USD auf das Eurogebiet und 9000 Mrd. USD auf das Vereinigte Königreich.

<sup>11</sup> Um Vergleiche auf internationaler Ebene zu ermöglichen, werden FSB-Daten verwendet. Auch die Kommission, die Europäische Zentralbank, die ESMA und der ESRB haben Studien durchgeführt. Dabei wurden unterschiedliche Methoden, Definitionen und Datenquellen zugrunde gelegt, was zu erheblichen Abweichungen bei den Schätzungen führen kann.

<sup>12</sup> Siehe [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2012/shadow/replies-summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/shadow/replies-summary_en.pdf)

<sup>13</sup> Siehe

[http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115(INI))

wiederum betonten, dass eine breit angelegte und flexible Definition vonnöten sei, die an Veränderungen des Systems angepasst werden könne. Aus zahlreichen Beiträgen ging hervor, dass der Begriff „Schattenbankwesen“ als unglücklich empfunden wird, da er negative Konnotationen habe. Die Kommission nimmt diese Bedenken zur Kenntnis, doch sie selbst verwendet den Begriff wert- und konnotationsfrei. Im derzeitigen Stadium ist es zudem äußerst schwierig, die Terminologie zu ändern, da es sich mittlerweile um einen in der internationalen Debatte etablierten Begriff handelt.

Es herrscht Konsens über die Notwendigkeit der Begrenzung der Möglichkeiten von Aufsichtsarbitrage zwischen den stark regulierten Sektoren und anderen Marktsegmenten, in denen bestimmte ähnliche Finanztransaktionen durchgeführt werden könnten, ohne der gleichen Regulierung zu unterliegen. Das übergeordnete Ziel der Kommission ist ein kohärenter Ansatz, bei dem auf Tätigkeiten mit ähnlichen Risiken auch ähnliche Vorschriften angewandt werden.

## **2. STELLEN DIE DURCHGEFÜHRTEN REFORMEN EINE ADÄQUATE ANTWORT AUF DIE RISIKEN DES SCHATTENBANKWESENS DAR?**

Die Kommission hat ein ehrgeiziges, noch nie da gewesenes Finanzreformprogramm angestoßen, dem das Europäische Parlament und der Rat in ihrer Funktion als gesetzgebende Organe Priorität eingeräumt haben.

### **2.1. Auf Finanzunternehmen abzielende Maßnahmen**

- Verschärfung der Anforderungen an Banken bei ihren Geschäften mit dem Schattenbanksystem

Unternehmen des Schattenbanksektors können bis zu einem gewissen Grad im Rahmen ihrer Beziehungen zu Banken beaufsichtigt werden. In diesem Zusammenhang kommt zwei Arten von Vorschriften besondere Bedeutung zu: den Vorschriften für Transaktionen zwischen Banken und ihren finanziellen Gegenparteien und den Bilanzierungsvorschriften zum Thema Konsolidierung.

Zunächst wurden Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass die Interessen der Personen, die Verbriefungstransaktionen veranlassen, streng an den Interessen der Endanleger ausgerichtet sind. Seit Inkrafttreten der CRD II<sup>14</sup> Ende 2010 müssen sich die Kreditinstitute vergewissern, dass das wirtschaftliche Interesse des Originators oder des Sponsors einer Transaktion mindestens 5 % der verbrieften Vermögenswerte ausmacht. Mit der CRD III<sup>15</sup> wurden dann die Eigenkapitalanforderungen zur Absicherung von Verbriefungsrisiken, insbesondere wenn diese Strukturen mehrere Weiterverbriefungen beinhalten, verschärft und die Aufsichtsanforderungen für die Unterstützung von Verbriefungsgesellschaften<sup>16</sup> ausgeweitet.

Des Weiteren kommt auch den Bilanzierungsvorschriften in Sachen Transparenz insofern erhebliche Bedeutung zu, als sie es den Anlegern ermöglichen, die von den Banken

---

<sup>14</sup> Richtlinie 2009/111/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG, 2006/49/EG und 2007/64/EG hinsichtlich Zentralorganisationen zugeordneter Banken, bestimmter Eigenmittelbestandteile, Großkredite, Aufsichtsregelungen und Krisenmanagement (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 97).

<sup>15</sup> Richtlinie 2010/76/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen für Handelsbuch und Wiederverbriefungen und im Hinblick auf die aufsichtliche Überprüfung der Vergütungspolitik (ABl. L 302 vom 14.12.2010, S. 3).

<sup>16</sup> Die Kommission verfolgt zudem die Arbeiten des Baseler Ausschusses zu diesem Thema und dessen Vorschläge für Änderungen der derzeitigen Regelungen.

getragenen Risiken und deren Engagements gegenüber dem Schattenbanksektor zu erkennen. Insbesondere die Rechnungslegungsstandards zum Thema Konsolidierung bestimmen, ob ein Unternehmen in der Konzernbilanz einer Bank geführt werden muss. Die vom IASB an den Bestimmungen der IFRS 10, 11 und 12 vorgenommenen Änderungen, die 2014 in Europa in Kraft treten werden, bedeuten eine Weiterentwicklung der Vorschriften für die Konzernbilanzierung und verbessern die Angaben zu nichtkonsolidierten strukturierten Unternehmen. Darüber hinaus hat der Baseler Ausschuss mit einer Überprüfung der aufsichtlichen Konsolidierungspraktiken begonnen und wird bis Ende 2014 seine Schlussfolgerungen dazu veröffentlichen. Die Kommission verfolgt diese Entwicklungen eingehend.

Im Jahr 2010 verschärfte das IASB die Pflichten zur Angabe außerbilanzieller Engagements bei der Übertragung finanzieller Vermögenswerte; diese Maßnahme trat am 1. Juli 2011 in Europa in Kraft (IFRS 7). Während der Krise führte der Mangel an Informationen über derartige Engagements dazu, dass Anleger und Bankenaufsichtsbehörden nicht in der Lage waren, alle von den Banken getragenen Risiken genau zu ermitteln.

- Verschärfung der Anforderungen an Versicherungsunternehmen bei ihren Geschäften mit Schattenbanken

Auch die Richtlinie „Solvabilität II“<sup>17</sup> behandelt eine Reihe von Aspekten des Schattenbankwesens, zum einen durch ihren risikobasierten Ansatz und zum anderen durch die Festlegung strenger Anforderungen an das Risikomanagement, einschließlich eines Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht für Anlagen. Wie das EU-Bankenrecht basiert sie auf einem Gesamtbilanzansatz, bei dem alle Unternehmen und Forderungen der Gruppenaufsicht unterliegen.

Bestimmte Tätigkeiten wie Hypothekenkreditversicherungen<sup>18</sup>, Liquiditätsswap-Vereinbarungen mit Banken und die direkte Gewährung von Darlehen können zu besonderen Bedenken Anlass geben. Die Bestimmungen zum Risikomanagement und die Eigenmittelanforderungen, die in den technischen Maßnahmen zur Durchführung der Richtlinie „Solvabilität II“ festgelegt werden, gewährleisten, dass die Risiken im Zusammenhang mit diesen Tätigkeiten ausreichend abgedeckt und die Möglichkeiten von Aufsichtsarbitrage begrenzt werden. Die Richtlinie „Solvabilität II“ sieht insbesondere vor, dass Direktdarlehen Eigenmittelanforderungen unterliegen und die Gründung von Verbriefungsgesellschaften einer Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden bedarf. Die Durchführungsbestimmungen zu dieser Richtlinie werden in Bezug auf Versicherungszweckgesellschaften u. a. Genehmigungspflichten sowie laufende Anforderungen an Solvabilität, Governance und Berichtswesen festlegen.

- Ein harmonisierter Rahmen für die Verwalter alternativer Investmentfonds

Europa hat bereits Maßnahmen im Hinblick auf Finanzakteure getroffen, die zuvor keiner Regulierung auf EU-Ebene unterlagen. Die Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds<sup>19</sup> enthält harmonisierte Anforderungen an Unternehmen, die diese Art von Fonds verwalten. Seit dem 22. Juli 2013 gelten diese Vorschriften für alle Hedgefonds, Private-Equity-Fonds und Immobilienfonds<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> Siehe [http://ec.europa.eu/internal\\_market/insurance/solvency/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/index_de.htm)

<sup>18</sup> Die Kommissionsdienststellen werden insbesondere die Grundsätze des Gemeinsamen Forums berücksichtigen, die bis Ende 2013 vorliegen werden. <http://www.bis.org/press/p130211.htm>

<sup>19</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über die Verwalter alternativer Investmentfonds ((ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1).

<sup>20</sup> Bis zum Ende des dritten Quartals 2012 belief sich das von diesen alternativen Fonds verwaltete Gesamtvermögen auf etwa 2500 Mrd. EUR (Quelle: EFAMA).

Um eine Zulassung zu erhalten, muss ein Verwalter die Anforderungen an das Kapital-, Risiko- und Liquiditätsmanagement erfüllen, eine einzige Verwahrstelle bestellen und die Vorschriften hinsichtlich der Transparenz für Anleger und Aufsichtsorgane beachten. Hebeleffekte werden einer besonderen Aufsicht unterworfen. Sind sie für die Stabilität des Finanzsystems mit übermäßig hohen Risiken verbunden, können die nationalen Behörden auf Empfehlung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) Beschränkungen für die Nutzung von Hebeleffekten vorschreiben.

## **2.2. Maßnahmen zur Stärkung der Marktintegrität**

- Ein Rahmen für Risikotransferinstrumente

Eine Ansteckung zwischen dem regulierten Finanzsystem und dem Schattenbanksystem kann gravierende Folgen haben und durch mangelnde Transparenz, vor allem in Stressphasen, noch weiter verschlimmert werden. Die Finanzkrise hat gezeigt, welche zentrale Rolle den Over-the-Counter-Derivaten (OTC-Derivaten), wie zum Beispiel den Kreditderivaten, zukommt. Die Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister<sup>21</sup> (bekannt unter dem Akronym „EMIR“ – Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen) schreibt ein zentrales Clearing aller standardisierten Derivatverträge sowie Einschussforderungen bei nicht standardisierten Verträgen vor. Hierdurch kann sichergestellt werden, dass die Informationen über sämtliche europäischen Derivatgeschäfte in einem Transaktionsregister gespeichert sind, zu dem alle betroffenen Aufsichtsbehörden Zugang haben. Indem die Transparenz dieser Transaktionen gewährleistet wird, lässt sich die Rolle von Unternehmen innerhalb des Schattenbanksystems klar definieren.

Im Rahmen der Durchführung und der künftigen Überprüfungen der Verordnung wird die Kommission bewerten, inwieweit die dem Schattenbanksystem zugehörigen Unternehmen abgedeckt sind, und ermitteln, ob es ergänzender Initiativen bedarf, um sicherzustellen, dass diese Unternehmen nicht von den Pflichten hinsichtlich Ausgleichsleistungen und Transparenz ausgenommen sind, die von den Zentralregistern auferlegt werden.

Des Weiteren trug die Leerverkaufsverordnung<sup>22</sup> einigen dieser Bedenken Rechnung, indem sie die Transparenz bei Credit Default Swaps erhöhte und ungedeckte Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel untersagte.

- Stärkung von Verbriefungsvereinbarungen

Verbiefungen sind für eine wirkungsvolle Finanzierung der Wirtschaft von Bedeutung. Sie werden jedoch auch für umfangreiche Transfers von Kreditrisiken aus dem traditionellen Bankensystem ohne ausreichende Sicherheitsvorkehrungen genutzt.

Anforderungen ähnlich denen der CRD II gelten für Versicherungsunternehmen (Solvabilität II), Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) und Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

Der europäische Rechtsrahmen steht mit den Empfehlungen der Internationalen Organisation der Börsenaufsichtsbehörden (IOSCO) vom 16. November 2012<sup>23</sup> im Einklang. Die Kommission wird diesen Grundsätzen weiterhin große Aufmerksamkeit widmen, um die Gleichbehandlung und ein angemessenes Verständnis der Risiken auf internationaler Ebene zu gewährleisten. Die Stärkung des Rahmens für Verbiefungen schließt die Ergreifung

---

<sup>21</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1).

<sup>22</sup> Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1).

<sup>23</sup> Siehe <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>

tragfähiger Maßnahmen hinsichtlich der Transparenz mit ein. Die Kommission begrüßt jede Initiative zur Verbesserung der Transparenz und zu einer verstärkten standardmäßigen Offenlegung. Initiativen der Zentralbanken im Hinblick auf Sicherheiten<sup>24</sup> und der Branche, wie etwa die Umsetzung der Kennzeichnungsvorschriften<sup>25</sup>, werden den Aufsichtsorganen eine bessere Risikoüberwachung und den Anlegern eine eingehendere Analyse der Risiken ermöglichen. Dies dürfte dazu beitragen, die Bedingungen für eine Wiederbelebung dieses Marktes zu verbessern.

- Ein verbesserter Rahmen für Ratingagenturen

Die Kreditratingagenturen spielen im Schattenbanksystem eine wichtige Rolle. Ihre Ratings beeinflussen das Verhalten von Anlegern, Kreditnehmern, Emittenten und Regierungen unmittelbar. Die Finanzkrise hat die Bedeutung der von Ratingagenturen abgegebenen Bewertungen vor allem für den Entscheidungsprozess der Anleger unterstrichen und gezeigt, wie diese – vielfach auch im Schattenbanksektor – durch die Nutzung exzessiver Hebeleffekte eine übermäßige Kreditvergabe und prozyklische Reaktionen ermöglichten. Die EU hat drei Verordnungen<sup>26</sup> mit dem Ziel erlassen, einen fester umrissenen Rahmen für diese Agenturen zu schaffen. Dieser neue Rahmen wird den übermäßigen Rückgriff auf externe Ratings verringern, die Qualität der Ratings verbessern und die Verantwortlichkeit der Kreditratingagenturen erhöhen. Die dritte Verordnung (CRA3), die am 20. Juni 2013 in Kraft trat, wird durch die Einführung einer Rechenschaftspflicht für die Agenturen zur Begrenzung von Interessenkonflikten beitragen und außerdem eine übermäßige und automatische Abhängigkeit von solchen Ratings verringern. Die Kombination dieser Maßnahmen wird helfen, das Schattenbanksystem robuster und widerstandsfähiger zu machen.

### **3. WEITERE MAßNAHMEN ZUR SCHAFFUNG EINES RAHMENS FÜR DIE RISIKEN IM ZUSAMMENHANG MIT DEM SCHATTENBANKWESEN**

Fünf Schwerpunktbereiche können bestimmt werden: Erhöhung der Transparenz des Schattenbanksystems, Schaffung eines verbesserten Rahmens für Fonds, insbesondere Geldmarktfonds, Weiterentwicklung des Wertpapierrechts zur Begrenzung der Risiken im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften, Verschärfung der Aufsichtsregeln im Bankensektor und organisatorische Verbesserung der Aufsicht über Schattenbanken.

#### **3.1. Mehr Transparenz**

Damit Risiken wirkungsvoll überwacht werden können und im Bedarfsfall eine Intervention möglich ist, müssen präzise, verlässliche und umfassende Daten gesammelt werden. Die Behörden müssen ihre Anstrengungen fortsetzen, ihre statistischen Instrumente, wie zum Beispiel die Granularität ihrer Daten über die Finanzierungsströme, weiter zu ergänzen und zu verbessern. Derzeit gibt es vier Projekte, denen Vorrang eingeräumt werden sollte.

---

<sup>24</sup> Siehe zum Beispiel die vom Eurosystem und von der Bank of England ergriffenen Initiativen.

<sup>25</sup> Bei den beiden Beispielen handelt es sich um das PCS-Label für mit guter Bonität besicherte Wertpapiere (Prime Collateralised Securities) für den Asset-Backed Securities-Markt und das ECBC-Label des European Covered Bond Council für den Markt für gedeckte Schuldverschreibungen.

<sup>26</sup> Siehe [http://ec.europa.eu/internal\\_market/rating-agencies/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_de.htm) zur jüngsten Verordnung (EU) Nr. 462/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen (ABl. L 146 vom 31.5.2013, S. 1) und zur Richtlinie 2013/14/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013 zur Änderung der Richtlinie 2003/41/EG über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds im Hinblick auf übermäßigen Rückgriff auf Ratings (ABl. L 145 vom 31.5.2013, S. 1)

- Ergänzende Initiativen bezüglich der Erfassung und des Austauschs von Daten

Es bedarf eines Rahmens für die Überwachung der in der EU durch das Schattenbankwesen verursachten Risiken. Eine regelmäßige quantitative Bewertung sollte mindestens einmal jährlich erfolgen, wobei insbesondere zu ermitteln ist, wie Informationslücken geschlossen werden können, die eine angemessene, umfassende Bewertung verhindern. In diesem Zusammenhang sieht die Kommission den Beiträgen der neu eingerichteten ESRB-Arbeitsgruppe und deren konkreten Vorschlägen, einschließlich spezifischer Risikoindikatoren, mit Interesse entgegen. Auf internationaler Ebene bietet die jährliche Überprüfung des FSB einen guten Überblick über diese Entwicklungen, der weiter ergänzt werden sollte. Des Weiteren könnten die gemeinsamen Arbeiten von FSB und Internationalem Währungsfonds (IMF) zur Schaffung eines Rahmens für die Erfassung und den Austausch von Daten über internationale systemrelevante Großbanken (Initiative zu Datenlücken) sinnvoll erweitert werden durch die Erfassung von Daten über die Verknüpfung der Sektoren, was für die Überwachung der Risiken im Zusammenhang mit dem Schattenbankwesen von Nutzen wäre.

- Einrichtung zentraler Datenregister für Derivate im Rahmen der EMIR und der Überarbeitung der MiFID

Die EMIR schreibt die Registrierung aller Derivatgeschäfte in Zentralregistern (Transaktionsregistern) vor. Diese Meldepflicht wird ab Anfang 2014 schrittweise eingeführt. Im Hinblick auf die Überwachung des Schattenbanksystems bedeutet die Erfassung dieser Daten in Transaktionsregistern einen bedeutenden Schritt nach vorn, da sie dazu beiträgt, Risikotransfers besser zu erkennen. Diese Register gestatten unmittelbaren Zugang zu detaillierten Informationen über die Verflechtungen zwischen den verschiedenen Akteuren. Sie ermöglichen es beispielsweise den Aufsichtsorganen, zu überwachen, wer auf bestimmten Märkten (Kreditderivate, Zinsderivate, Equity-Derivate) Schutz vertreibt oder einkauft. Wenn Unternehmen, die dem Schattenbankwesen zuzurechnen sind, wie zum Beispiel Hedgefonds, eine dominante Stellung einnehmen oder erhebliche Risiken tragen, könnten sie von den Aufsichtsorganen identifiziert werden.

Darüber hinaus wird es die Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)<sup>27</sup> ermöglichen, die Transparenz für Schuldverschreibungen, strukturierte Produkte, derivative Instrumente und Emissionszertifikate zu erhöhen. Dieser Vorschlag weitet zudem den Anwendungsbereich der Richtlinie auch auf Tätigkeiten wie den Hochfrequenzhandel aus. Indem diese Tätigkeiten von der Erteilung einer Genehmigung abhängig gemacht werden, wird der Vorschlag die Behörden in die Lage versetzen, die durch Hochfrequenzhändler für den Markt verursachten Risiken leichter zu bestimmen und zu überwachen, und zwar auch dann, wenn diese Händler dem Schattenbanksystem angehören.

- Umsetzung der Kennung für juristische Personen (Legal Entity Identifier, LEI)

Auf Ersuchen der G20 hat der FSB ein globales Kontrollorgan – den Ausschuss für die LEI-Regulierungsaufsicht – geschaffen, das einen neuen Standard entwickeln und verwalten soll, der für jede juristische Person, die an einer Finanztransaktion beteiligt ist, eine eindeutige Kennung sicherstellt. Die LEI wird es für die Aufsichtsbehörden leichter machen, alle Finanzakteure – ungeachtet dessen, ob sie einer Regulierung unterliegen – und ihre Finanztransaktionen auf grenzüberschreitender Basis zu überwachen. Vor allem wird sie es ermöglichen, eine Risikokonzentration im Finanzsystem festzustellen, die Berichtssysteme zu vereinfachen und die Qualität des Daten- und Risikomanagements der Finanzakteure zu verbessern. Die LEI wird sich auf das Schattenbankwesen auswirken, da sie es möglich

<sup>27</sup> Siehe [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/isd/mifid\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_de.htm)

macht, wesentlich mehr Informationen über die Unternehmen, die Finanztransaktionen durchführen, zu erfassen.

Der Ausschuss für die LEI-Regulierungsaufsicht hat 2013 seine beiden ersten Plenarsitzungen abgehalten. Mit Unterstützung des FSB wird er nach und nach die Struktur für die Verwaltung des Standards schaffen, die auf einer zentralen Einheit und einem weltweiten Netzwerk lokaler Einheiten basieren soll. Die LEI wird zunächst zur Meldung derivativer Produkte in Europa und den Vereinigten Staaten genutzt. Dann wird ihre Nutzung schrittweise auf andere Bereiche ausgedehnt, wie zum Beispiel die Durchsetzung der Regulierung im Hinblick auf Banken, Hedgefonds, Kreditratingagenturen und die Finanzmärkte im weiteren Sinne.

In diesem Zusammenhang sind drei Aspekte besonders hervorzuheben: Erstens fördert die Kommission die Schaffung lokaler Betriebseinheiten in Europa, die den europäischen Unternehmen eine Kennung zuweisen. Zweitens wird sie der Übergangsphase, die der Einführung der endgültigen Kennung vorausgeht, besondere Aufmerksamkeit widmen, um sicherzustellen, dass die Übergangskennungen global kohärent sind und als solche vom LEI-Ausschuss anerkannt werden. In diesem Zusammenhang sollten in allen Mitgliedstaaten zur Meldung von Derivaten alle vom Ausschuss anerkannten Kennungen herangezogen werden. Und drittens wird die Kommission bei dem Projekt für ein angemessenes Gleichgewicht zwischen öffentlichen und privaten Akteuren Sorge tragen, vor allem bei der Schaffung der zentralen Betriebseinheit, die als Dreh- und Angelpunkt für das System dienen soll.

Die Kommission wird die Möglichkeit prüfen, einen Legislativvorschlag auszuarbeiten, durch den es ermöglicht würde, die Pflicht zur Verwendung der LEI in den europäischen Rechtsrahmen zu übernehmen.

- Die Notwendigkeit einer stärkeren Transparenz bei Wertpapierfinanzierungsgeschäften

Die Analyse des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) und des FSB gab Aufschluss über den Mangel an verlässlichen, detaillierten Daten über Pensions- und Wertpapierleihgeschäfte. Diese Daten sind unerlässlich für die Beobachtung der Risiken infolge von Verflechtungen, exzessiven Hebeleffekten und prozyklischem Verhalten. Sie ermöglichen die Identifizierung von Risikofaktoren, wie zum Beispiel den übermäßigen Rückgriff auf kurzfristig aufgenommene Mittel zur Finanzierung langfristiger Forderungen, eine hohe Abhängigkeit von bestimmten Arten von Sicherheiten sowie Schwachstellen bei deren Bewertung. Diese Lücken geben Anlass zur Besorgnis, insbesondere mit Blick auf die Opazität der Ketten von Sicherheiten, da hierdurch das Ansteckungsrisiko steigt.

Während die Kommission einen aktiven Beitrag zu den internationalen Diskussionen über diese Frage leistet, verfolgt sie gleichzeitig mit großem Interesse die aktuelle Initiative der EZB zur Schaffung eines zentralen Datenregisters, in dem detaillierte Daten über Pensionsgeschäfte in der EU in Echtzeit erfasst werden sollen. Im Rahmen dieser Arbeiten werden i) die zur Überwachung solcher Transaktionen erforderlichen Daten ermittelt und ii) die bereits verfügbaren Daten, insbesondere im Hinblick auf die Infrastruktur, analysiert. Die EZB hat vor kurzem erneut auf die Notwendigkeit eines Rahmens für die Berichterstattung auf EU-Ebene hingewiesen<sup>28</sup>, wohingegen der ESRB zu dem Schluss gelangte, dass die Einrichtung eines zentralen Datenregisters auf europäischer Ebene der beste Weg zur Erfassung von Daten über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte wäre<sup>29</sup>. Die Kommission wird diesen Arbeiten im Rahmen der Empfehlungen des FSB besondere Aufmerksamkeit widmen.

<sup>28</sup> Siehe <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf#page=90>

<sup>29</sup>

[http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318\\_occasional\\_paper.pdf?e85401cf104ef718cfe83797b55c87f6](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318_occasional_paper.pdf?e85401cf104ef718cfe83797b55c87f6)

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen wird sie bewerten, ob sich die Transparenz auf EU-Ebene verbessert hat, während sie sich zugleich das Recht vorbehält, geeignete Abhilfemaßnahmen vorzuschlagen.

### 3.2. Ein verbesserter Rahmen für bestimmte Investmentfonds

- Spezifische Legislativmaßnahmen zur Schaffung eines besseren Rahmens für Geldmarktfonds

Die Finanzkrise hat gezeigt, dass Geldmarktfonds, die für verhältnismäßig stabile Anlageinstrumente gehalten wurden, ein Systemrisiko darstellen können. Diese Fonds sind für Anleger ein nützliches Instrument, da sie bankeinlagenähnliche Merkmale aufweisen: sofortiger Zugang zu Liquidität und Wertstabilität. Nichtsdestotrotz handelt es sich bei Geldmarktfonds um Investmentfonds, die Marktrisiken unterworfen sind. In Zeiten starker Marktturbulenzen ist es für diese Fonds schwierig, ihre Liquidität und Stabilität zu wahren, insbesondere wenn es zu einer Anlegerflucht kommt. Demzufolge könnten sie ein ernsthaftes Ansteckungsrisiko bergen.

Nach der im Jahr 2012 organisierten Konsultation zur Umgestaltung des Vermögensverwaltungssektors<sup>30</sup> und mit Blick auf eine Reaktion auf die Entschließung des Europäischen Parlaments<sup>31</sup> veröffentlichte die Kommission zusammen mit der vorliegenden Mitteilung einen Vorschlag für eine Verordnung, die ausnahmslos für alle europäischen Geldmarktfonds gelten wird. <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/money-market-funds/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_de.htm)>. Diese Vorschläge berücksichtigen sowohl die Arbeiten auf internationaler Ebene (IOSCO und FSB) als auch auf europäischer Ebene (Empfehlungen des ESRB<sup>32</sup> und Leitlinien der ESMA). Sie werden vor allem die Qualität und Liquidität der von diesen Fonds gehaltenen Anlageportfolios verbessern und für einige dieser Fonds Kapitalpuffer schaffen, die Bewertungslücken infolge von Fluktuationen des Vermögenswerts abdecken können.

- Stärkung des OGAW-Rahmens

Im Kontext der allgemeinen Überarbeitung der OGAW-Richtlinie (eine öffentliche Konsultation dazu fand 2012 statt) wird die Kommission auch andere Probleme im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung angehen. Durchgeführt wird eine globale Bewertung des Rahmens, in dem bestimmte Fonds<sup>33</sup> arbeiten können, einschließlich der Art und Weise, wie bestimmte Anlagetechniken und -strategien zum Einsatz kommen.

Im Rahmen der Überarbeitung soll vor allem untersucht werden, in welcher Weise Investmentfonds Wertpapierfinanzierungsgeschäfte nutzen. Die Fonds werden gewährleisten müssen, dass solche Transaktionen ihre Liquidität nicht beeinträchtigen. Diese Transaktionen gehen in der Regel mit dem Austausch von Sicherheiten einher, die das Gegenparteiausfallrisiko des Fonds decken. Die Auswahlkriterien und die Diversifizierung der als Sicherheiten gestellten Vermögenswerte werden überprüft, um sicherzustellen, dass potenzielle Verluste bei Ausfall eines Vertragspartners wirksam und unverzüglich gedeckt werden. Besondere Aufmerksamkeit wird den Fonds gewidmet, die durch diese Transaktionsart an das Bankensystem gekoppelt sind.

---

<sup>30</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2012/ucits\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/ucits_en.htm)

<sup>31</sup> Siehe

<sup>32</sup> [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115(INI))

<sup>33</sup> [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2012/ESRB\\_2011\\_1.en.pdf?5c66771e20fc39810648296a2c6102d9](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2012/ESRB_2011_1.en.pdf?5c66771e20fc39810648296a2c6102d9)

<sup>33</sup> Der Ansatz wird über die Kategorie der börsengehandelten Fonds (ETF) hinausgehen.

### **3.3. Verringerung der Risiken im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften**

Neben der Fondsmanagementbranche spielten Wertpapierfinanzierungsgeschäfte – vor allem Pensions- und Wertpapierleihgeschäfte – bei der übermäßigen Verschuldung im Finanzsektor eine zentrale Rolle. Zudem waren Finanzintermediäre seit dem Beginn der Finanzkrise häufig zum Einsatz von Wertpapieren (Sicherheiten) gezwungen, um eine Finanzierung auf den Märkten zu erhalten. Solche Sicherheiten dienen den Kreditgebern zur Deckung des Gegenparteiausfallrisikos, können von diesen jedoch auch weiterverwendet werden.

In der EU bestehen diese Sicherheiten in der Regel aus Wertpapieren, die an andere Finanzintermediäre weitergegeben werden können, um eine Garantie oder Sicherheit für neue Kreditgeschäfte zu leisten. Sind diese Sicherheiten in Barmitteln hinterlegt, so können sie reinvestiert werden. Die Weiterverwendung oder Weiterverpfändung von Wertpapieren erzeugt dynamische Ketten von Sicherheiten, in denen dasselbe Wertpapier mehrmals weitergegeben wird, häufig unter Beteiligung von Akteuren aus dem Schattenbanksystem. Dieser Mechanismus kann zur Verstärkung der Hebeleffekte beitragen und den prozyklischen Charakter des Finanzsystems fördern, das hierdurch im Fall eines Ansturms auf die Banken und einer plötzlichen Verringerung des Fremdkapitalanteils störanfällig wird. Darüber hinaus erschwert es die mangelnde Transparenz dieser Märkte, Eigentumsrechte zu ermitteln (wem gehört was?) sowie die Risikokonzentration zu überwachen und Gegenparteien zu identifizieren (wer trägt welches Risiko?). Die jüngsten Fälle, in denen große Finanzintermediäre Konkurs angemeldet haben (z. B. Lehman Brothers), zeugen von diesen Problemen. Hervorgehoben werden sie bisweilen durch die Verflechtungen zwischen Finanzinstituten und die von bestimmten Finanzakteuren angewandten Strategien zur Umwandlung von Sicherheiten. Daher könnte der Ausfall eines großen Finanzinstituts auch die Wertpapiermärkte destabilisieren.

Es wurden umfassende Arbeiten durchgeführt, um solche Ereignisse besser zu verstehen und Lehren aus ihnen zu ziehen. Damit diese Probleme gelöst werden können, prüft die Kommission derzeit einen Legislativvorschlag zum Wertpapierrecht.

### **3.4. Stärkung des Rahmens für die Bankenaufsicht im Hinblick auf die Begrenzung von Ansteckungs- und Arbitragerisiken**

Die durch das Schattenbankwesen für regulierte Banken verursachten Risiken könnten auf zweierlei Art angegangen werden:

- Verschärfung der Aufsichtsvorschriften für Banken bei deren Geschäften mit nicht regulierten Finanzunternehmen zur Verringerung der Ansteckungsrisiken

Die Eigenkapitalverordnung (CRR)<sup>34</sup> und die Eigenkapitalrichtlinie (CRD IV)<sup>35</sup>, die ab dem 1. Januar 2014 gelten, werden die Solvenzregeln für Banken verschärfen, insbesondere im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen bezüglich Beteiligungen an Finanzunternehmen, einschließlich nicht beaufsichtigter Finanzunternehmen.

Des Weiteren wird es mit dieser aufsichtsrechtlichen Reform für die Banken obligatorisch, das Gegenparteiausfallrisiko, das bei bestimmten OTC-Derivatgeschäften mit Gegenparteien

---

<sup>34</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

<sup>35</sup> Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338).

aus dem Schattenbanksystem entsteht, durch ergänzende Eigenmittel zu decken. Durch diese Reform wird eine zusätzliche Eigenkapitalanforderung zur Deckung potenzieller Verluste aufgrund von Änderungen des Marktwerts dieser Derivate eingeführt, falls die Solvenz der Gegenpartei für diese Derivate sinkt; dies gilt allerdings ausschließlich für Gegenparteien, die nicht von dieser Regelung ausgenommen sind (Anpassungen der Kreditbewertung, CVA). Zahlreiche Unternehmen des Schattenbanksektors sind bedeutende Gegenparteien bei solchen Derivatgeschäften. Bankinstitute sollten deshalb dazu angehalten werden, weniger Geschäfte mit nicht regulierten Unternehmen zu tätigen.

Des Weiteren umfassen diese Vorschriften neue Liquiditätsregeln<sup>36</sup>, die eine Verlängerung der Restlaufzeiten der finanziellen Verbindlichkeiten von Banken bewirken und den Rückgriff auf kurzfristige Finanzierungen, die häufig von Einrichtungen wie Geldmarktfonds bereitgestellt werden, verringern dürften.

Da diese Maßnahmen jedoch alle finanziellen Gegenparteien von Banken – unabhängig davon, ob sie einer Regulierung unterliegen – in gleicher Weise betreffen, wurden zwei neue spezifische Maßnahmen zur Verringerung der Risiken eingeführt, die das Schattenbankwesen für Banken birgt:

- Ab 2014 müssen Banken den für sie zuständigen Aufsichtsbehörden über ihre größten Engagements gegenüber nicht regulierten Unternehmen sowie Risiken aufgrund von Pensions- und Wertpapierleihgeschäften Bericht erstatten.
  - Bis Ende 2014 muss die Europäische Bankaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA) Leitlinien zur Beschränkung des für die Banken durch nicht beaufsichtigte finanzielle Gegenparteien verursachten Risikos ausarbeiten, während die Europäische Kommission bis Ende 2015 – unter Berücksichtigung der auf europäischer und internationaler Ebene durchgeführten Arbeiten – darüber befinden muss, ob die Festlegung solcher Beschränkungen in den EU-Vorschriften erfolgen sollte.
- Prüfung einer möglichen Ausweitung des Anwendungsbereichs der Aufsichtsvorschriften zur Verringerung der Arbitragerisiken

Durch die Ausweitung des Anwendungsbereichs könnte auf die insbesondere im Initiativbericht des Parlaments geäußerten Bedenken reagiert werden; in diesem Bericht wird die Anwendung der Aufsichtsvorschriften auf Unternehmen vorgeschlagen, die ohne Banklizenz bankenähnliche Tätigkeiten ausüben.

Eine Diskussion über das Schattenbankwesen ist nicht möglich, ohne den Anwendungsbereich der EU-Aufsichtsvorschriften für das Bankwesen zu überprüfen. Nach EU-Recht<sup>37</sup> muss jedes „Unternehmen, dessen Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen **und** Kredite für eigene Rechnung zu gewähren“, die Aufsichtsanforderungen an Banken erfüllen. Allerdings sind beim Begriff „rückzahlbare Gelder des Publikums“ und sogar bei den Begriffen „Kredit“ und „Einlagen“ unterschiedliche Auslegungen möglich, was dazu führt, dass Finanzunternehmen, die ähnliche

<sup>36</sup> Diese neuen Vorschriften werden nach Abschluss der Impaktstudien fertiggestellt.

<sup>37</sup> Artikel 4 Absatz 1 der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) (ABl. L 177 vom 30.6.2006, S. 1) und Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

Tätigkeiten ausüben, unter Umständen in einigen Mitgliedstaaten als Kreditinstitute eingestuft werden, in anderen jedoch nicht. Daraus ergibt sich wiederum, dass diese Unternehmen möglicherweise innerhalb der Europäischen Union nicht denselben Vorschriften unterliegen.

Eine genaue Bewertung, wie die Definition von Kreditinstituten angewandt wird und wie Kreditinstitute in den 28 Mitgliedstaaten identifiziert werden, ist daher vonnöten. Wenn die Ergebnisse dieser Bewertung spezifische Probleme aufzeigen, könnte die Kommission mittels eines delegierten Rechtsaktes eine Klärung des Begriffs „Kreditinstitut“ für die Zwecke der Aufsichtsvorschriften für das Bankwesen auf der Grundlage des Artikels 456 der CRR vornehmen.

Mit Inkrafttreten der CRR – hier handelt es sich um eine Verordnung, wohingegen die Definition des Begriffs „Kreditinstitut“ vorher in einer Richtlinie festgelegt war – werden ab 2014 ausschließlich Finanzunternehmen, die sowohl Einlagen entgegennehmen als auch Kredite gewähren, als Kreditinstitute eingestuft. Bislang war es den Mitgliedstaaten gestattet, bei der Umsetzung der Richtlinie 2006/48/EG ein Kreditinstitut weiter zu definieren. So können beispielsweise in einigen Mitgliedstaaten Kreditgeber, die keine Einlagen entgegennehmen, wie etwa Finanzierungsgesellschaften, als Kreditinstitute eingestuft sein und somit den EU-Aufsichtsvorschriften für das Bankwesen unterliegen. Einige Mitgliedstaaten könnten beschließen, weiterhin die Aufsichtsanforderungen an Banken oder angepasste Aufsichtsanforderungen auf diese Kreditgeber anzuwenden. Andere wiederum könnten beschließen, gar keine spezifischen Regeln anzuwenden. Dies kann dazu führen, dass Unternehmen, die nicht die Anforderungen der Definition des Begriffs „Kreditinstitut“ gemäß der CRR erfüllen, in verschiedenen Mitgliedstaaten einer unterschiedlichen aufsichtlichen Behandlung unterliegen. Die Aufnahme aller Finanzunternehmen, die Tätigkeiten ähnlich denen von Banken ausüben, ohne als Kreditinstitut eingestuft zu sein, in diese Untersuchung wird zur Bewertung der Unterschiede bei der aufsichtlichen Behandlung in den einzelnen Mitgliedstaaten beitragen<sup>38</sup>.

Die EBA wird gebeten werden, den Umfang dieser Finanzunternehmen zu bewerten, die nicht in den Anwendungsbereich der europäischen Aufsichtsvorschriften für das Bankwesen fallen. Da dies eine horizontale Bewertung des Finanzsektors erfordert, wird sich die EBA hierbei auch auf die Arbeiten anderer europäischer Aufsichtsbehörden stützen können.

Eine solche Initiative würde auch die Stärkung des Rahmens für die europäische Finanzaufsicht auf Makroebene ermöglichen, der den Banken vorschreibt, auf Aufforderung der Aufsichtsbehörden einen antizyklischen Kapitalpuffer vorzuhalten, wenn diese das Darlehensvolumen als übermäßig erachten. Ein derart beschaffenes Instrument kann nur dann voll wirksam sein, wenn es allen Finanzunternehmen, die Kredite gewähren, und nicht nur Kreditinstituten Rechnung trägt.

Die Kommission wird außerdem die künftigen Empfehlungen des FSB zu den anderen Unternehmen des Schattenbanksystems, für die es derzeit keinen angemessenen Aufsichtsrahmen gibt, prüfen und, falls nötig, Legislativmaßnahmen zur Abhilfe vorschlagen.

### **3.5. Stärkere Beaufsichtigung des Schattenbanksektors**

Das Schattenbanksystem ist seinem Wesen nach vielschichtig und dynamisch. Es passt sich sowohl den Märkten als auch den Vorschriften an. Die Kommission ruft daher die nationalen und europäischen Behörden auf, stets wachsam zu bleiben und dafür Sorge zu tragen, dass die für dieses System verfügbaren Aufsichtsinstrumente genutzt werden können.

---

<sup>38</sup> Dies betrifft zum Beispiel die Verbraucherkreditvergabe sowie Factoring- und sogar Leasingtätigkeiten, die in bestimmten Mitgliedstaaten ohne Banklizenz wahrgenommen werden.

Durch die diffuse Beschaffenheit des Schattenbanksystems gestaltet sich eine solche Aufsicht umso komplexer. Was die derzeitigen Kompetenzen der Aufsichtsbehörden anbelangt, so ist die Zuständigkeit für die Aufsicht noch klar zu definieren bzw. zu oberflächlich. Vor diesem Hintergrund ist es unabdingbar, dass sowohl die nationalen als auch die europäischen Behörden Maßnahmen ergreifen, um die Einrichtung eines geeigneten und umfassenden Überwachungssystems sicherzustellen.

Auf **nationaler Ebene** hat jeder Mitgliedstaat dafür Sorge zu tragen, dass die Risiken des Schattenbankwesens identifiziert und überwacht werden. Diese Aufgabe wird oft von den Stellen wahrgenommen, die für die Finanzaufsicht des Finanzsektors auf Makroebene zuständig sind – sofern solche Stellen existieren –, und zwar in Zusammenarbeit mit den Zentralbanken und den für die einzelnen Sektoren zuständigen Aufsichtsbehörden. Die Kommission wird der Qualität dieser Überwachung große Aufmerksamkeit widmen und genau verfolgen, ob zwischen den nationalen Behörden eine enge Abstimmung erfolgt. Da das Schattenbanksystem globalen Charakter hat, müssen Risikoanalysen auf grenzüberschreitender Basis möglich sein.

Auf **europäischer Ebene** laufen derzeit Arbeiten zur Bewertung, Identifizierung und Überwachung von Unternehmen und Risiken im Zusammenhang mit dem Schattenbankwesen. Im ESRB und in den europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA, ESMA) wurden Vorarbeiten durchgeführt. Diese Arbeiten müssen allesamt intensiviert und koordiniert werden, wobei sicherzustellen ist, dass die Aufsichtsorgane keine Quelle eines Systemrisikos übersehen. Die Möglichkeiten einer Arbitrage zwischen Finanzsektoren und einer grenzüberschreitenden Umgehung von Aufsichtsvorschriften müssen reduziert werden.

Dieser Aspekt sowie die eventuelle Notwendigkeit einer Klärung der institutionellen Rolle jeder Behörde werden insbesondere im Rahmen der Überarbeitung des Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS) aufgegriffen, die 2013 von der Kommission vorzunehmen ist. Bei dieser Bewertung wird vor allem die Existenz effektiver Verfahren zur Erfassung und zum Austausch von Informationen über das Schattenbankwesen berücksichtigt. Die Diskussion wird außerdem den Entwicklungen im Zusammenhang mit der Einführung des einheitlichen Aufsichtsmechanismus Rechnung tragen.

### **3.6. Schlussfolgerung**

Der Schattenbanksektor sollte nicht nur im Hinblick auf seine Risiken betrachtet werden; es ist darüber hinaus wichtig, seine bedeutende Rolle innerhalb des Finanzsektors anzuerkennen. Er stellt einen alternativen Finanzierungs kanal dar, der für die Realwirtschaft unerlässlich ist, insbesondere in einer Zeit, in der die traditionellen Akteure des Bankensystems die finanzielle Unterstützung zurückfahren.

Die in dieser Mitteilung beschriebenen Maßnahmen sind nicht erschöpfend, und die Kommission wird weiter bewerten, ob es ergänzender Maßnahmen bedarf, um zu gewährleisten, dass ein geeigneter Rahmen für das Schattenbankwesen geschaffen wird. Dieser dynamische und vorausschauende Ansatz ist nötig, um auf die Veränderungen in diesem System zu reagieren, das sich den rechtlichen Rahmenbedingungen laufend anpasst.

Die wichtigsten Maßnahmen im Hinblick auf das Schattenbankwesen<sup>1</sup>

	2009-2012	2013		2014 und darüber hinaus
<b>Indirekter Ansatz durch die Vorschriften im Bankwesen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRD 2, Durchführung 2010</li> <li>• CRD 3, Durchführung 2011</li> <li>• Änderung des IFRS 7 im Jahr 2011 (einschl. bestimmter Verbriefungsrisiken)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EU-Konsultation zur Bankenstrukturreform (Follow-up zum Liikanen-Bericht)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vorschlag der Kommission zur Strukturreform</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRD 4, Durchführung ab 1.1.2014</li> <li>• Durchführung der Änderungen an den IFRS 10, 11 und 12 (Konsolidierungsaufgaben/Offenlegung)</li> </ul>
<b>Spezifische Initiativen im Bankensektor / Schattenbanksektor</b>			<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beginn der Bewertung des Umfangs der Aufsichtsvorschriften für das Bankwesen durch die EBA (Abschlussbericht im Jahr 2014)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EBA-Bericht über die Begrenzung der Risiken durch nicht beaufsichtigte Gegenparteien</li> </ul>
<b>Indirekter Ansatz / Versicherungssektor</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• EIOPA-Berichte für den Omnibus-II-Trilog</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abschluss der Omnibus-II-Trilogie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Delegierte Rechtsakte für Solvabilität II (einschl. Eigenkapitalanforderungen und Anforderungen an das Risikomanagement)</li> </ul>
<b>Vermögensverwaltungssektor</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Arbeit von IOSCO/FSB/ESRB an politischen Empfehlungen für Geldmarktfonds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Durchführung der AIFMD (Umsetzungsfrist 22.7.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vorschlag für eine Verordnung zu Geldmarktfonds (4.9.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Überarbeitung der OGAW-Richtlinie, einschl. Anlagentechniken und -strategien der Fonds</li> </ul>
<b>Rahmen für Risikotransfers</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EMIR seit 2012 in Kraft</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Annahme technischer Standards (März)</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Technische Standards für Verträge mit einer verbindlichen Clearingpflicht, Erlass in Q2 und Inkrafttreten in Q3</li> </ul>
<b>Verringerung der Risiken im Zusammenhang mit Wertpapierfinanzierungsgeschäften</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Arbeit des FSB an politischen Empfehlungen zu Repo- und Wertpapierleihgeschäften</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vorschlag zum Wertpapierrecht, einschl. Elementen zu Eigentumsrechten und Transparenz</li> </ul>
<b>Verbesserung der Transparenz des Schattenbanksektors</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Schaffung des Ausschusses für die LEI-Regulierungsaufsicht</li> <li>• Durchführung der Leerverkaufsverordnung (erhöhte Transparenz bei Credit Default Swaps und Verbot ungedeckter Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel)</li> <li>• Überarbeitung der MiFID/Verbesserung der Transparenz</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inkrafttreten der Meldepflichten bei Derivatgeschäften (Registrierung im Transaktionsregister) (EMIR) (Q1)</li> <li>• Von den Behörden (z. B. ESRB-Arbeitsgruppe) zu entwickelnder Überwachungsrahmen</li> <li>• Vorschläge zum Wertpapierrecht / Spezifische Maßnahmen zu Wertpapierfinanzierungsgeschäften (z. B. EZB-Initiative zur Schaffung eines zentralen Datenspeichers)</li> <li>• Durchführungsphase für die Einführung der Kennung für juristische Personen (LEI)</li> </ul>
<b>EU-Aufsichtsrahmen</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Überprüfung der EFSF durch die Kommission</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prüfung, ob für eine verbesserte Aufsicht des Schattenbanksystems in der EU weitere Maßnahmen nötig sind</li> </ul>

<sup>1</sup> Alle Daten sind Richtdaten.

<b>Ratingagenturen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRA 1, Inkrafttreten im Jahr 2009</li> <li>• CRA 2, Inkrafttreten im Jahr 2011</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRA 3, Inkrafttreten am 20. Juni 2013 (insbesondere Interessenkonflikte und übermäßiger Rückgriff auf Ratings)</li> </ul>	
<b>Abwicklungsinstrumente für Nichtbanken</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Von der Kommission angestoßene öffentliche Konsultation zur Abwicklung von Nichtbanken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interne Bewertung / Arbeiten auf internationaler Ebene (FSB zur Abwicklung und CPSS-IOSCO zur Sanierung von Finanzmarktinfrastrukturen)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Initiative der Kommission (Legislativvorschlag zur Sanierung und Abwicklung von CCPs sowie Mitteilung zur politischen Ausrichtung im Hinblick auf andere Nichtfinanzinstitute)</li> </ul>