

## TARGET2-Securities maximiert die Abwicklungseffizienz im europäischen Wertpapiermarkt

### Was ist TARGET2-Securities und welche Probleme sollen damit gelöst werden?

Der EZB-Rat beschloss am 6. Juli 2006 gemeinsam mit Zentralverwahrern und anderen Marktteilnehmern die Möglichkeiten für eine neue, zentrale Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld zu untersuchen. In dem TARGET2-Securities (T2S) genannten Service sollen sowohl die Geld- als auch die Wertpapierseite auf einer einzigen Plattform abgewickelt werden. Derzeit ist der europäische Abwicklungsmarkt nur wenig konsolidiert und durch eine Vielzahl von Zentralverwahrern (CSDs) geprägt. Mit T2S kann insbesondere die grenzüberschreitende Abwicklung in Zentralbankgeld verbessert und damit ein Beitrag für die Integration des europäischen

Geld- und Kapitalmarktes geleistet werden. Ein Ausgangspunkt von T2S war die Einschätzung, dass das so genannte „integrierte Modell“ unter bestimmten Voraussetzungen Effizienzvorteile bietet. Bei diesem Modell werden entweder Zentralbankgeldkonten auf die einzelnen Zentralverwahrer ausgelagert oder die Wertpapierkonten der CSDs auf einer Zentralbank-Plattform konzentriert. Das Konzept von T2S folgt der zweiten Option und integriert die Abwicklung der Zentralbankgeld- und Wertpapierseite auf einer Plattform des Eurosystems. Das Eurosystem hat eine klare Präferenz für diesen Ansatz. Zentralbanken richten ihr Augenmerk auf die Wahrung der Finanzstabilität als wesentliche Voraussetzung für die Erfüllung der Funktionen des Finanzsektors einer Volkswirtschaft, und zwar auch und gerade in Stresssituationen. Die Erhaltung der vollen Kontrolle über ihre Zentralbankgeldkonten, auf denen sowohl geldpolitische Transaktionen durchgeführt als auch Innertageskredite bereitgestellt werden, ist essenziell, um in Krisenzeiten geräuschlos und ohne die Beteiligung Dritter agieren zu können. Das Eurosystem hat deshalb ein starkes Interesse daran, die Abwicklung in Zentralbankgeld in der eigenen Hand zu behalten und die in einzelnen Fällen auf CSDs ausgelagerten Zentralbankgeldkonten wieder zu integrieren. Auf seiner Sitzung am 8. März 2007 bestätigte der EZB-Rat die grundsätzliche Machbarkeit von T2S unter wirtschaftlichen, rechtlichen, fachlichen und

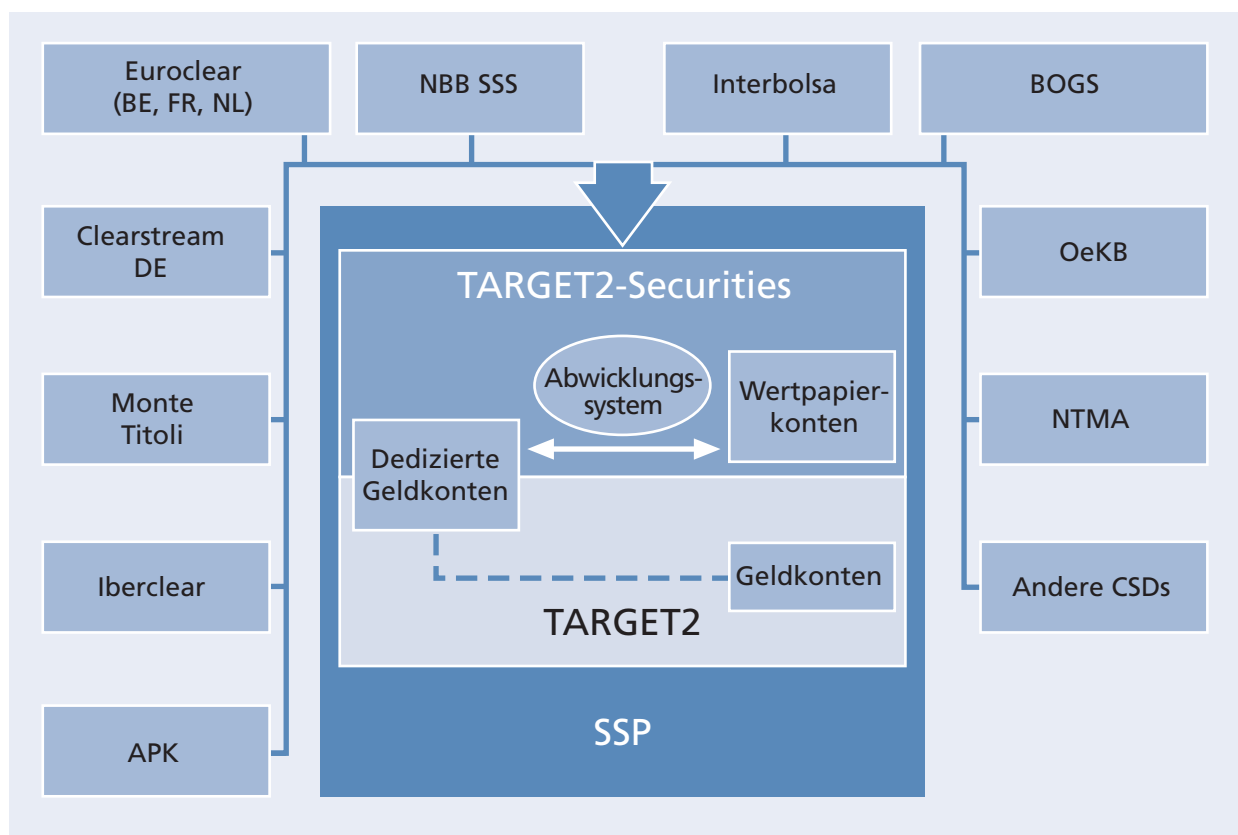
#### Nutzen von TARGET2-Securities

- Beitrag zur Integration des europäischen Kapitalmarktes
- Beitrag zur Beseitigung einiger Giovannini-Barrieren und Katalysator für weitere Harmonisierung
- Gleichmaßen effiziente Abwicklung von nationalen und grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen
- Verbesserungen im Liquiditäts- und Informationsmanagements der Banken sowie Unterstützung des Sicherheitenmanagement des Eurosystems

technischen Gesichtspunkten sowie die Verwendung der für TARGET2 aufgebauten Gemeinschaftsplattform. Deutsche Bundesbank, Banque de France und Banca d'Italia (3ZB), die bereits für die Entwicklung und den Betrieb von TARGET2 verantwortlich zeichnen, sind bereit, den neuen Service gemeinsam mit dem Banco de España (3ZBplus) im Auftrag des Eurosystems zu entwickeln und auf der Gemeinschaftsplattform zu betreiben. Durch Ausschöpfung der Synergien mit der Zahlungsverkehrsseite und höhere Skalenerträge kann die Effizienz von T2S weiter gesteigert und dem Markt eine kostengünstige Infrastruktur aus einem Guss zur Verfügung gestellt werden.

### Von TARGET2 zu TARGET2-Securities

Bei TARGET2 handelt es sich um ein neues Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem des Eurosystems, das im November 2007 den Betrieb aufnehmen wird. TARGET2 wird durch eine gemeinsame technische IT-Plattform effizienter, kostengünstiger und nutzerfreundlicher als das bisherige dezentrale TARGET-System sein. Durch die Nutzung dieser Plattform auch für T2S können sich neue Synergieeffekte ergeben. Bei T2S handelt es sich um ein Service-Angebot des Eurosystems für in Euro denominierte Wertpapiere aller Art an europäische Zentralverwahrer, welches die



Abwicklungseffizienz durch die Integration von Geldseite und Wertpapierseite auf einer Plattform maximiert und zur Schaffung eines einheitlichen europäischen Kapitalmarkt beiträgt. T2S steht damit im Einklang mit anderen europäischen Initiativen (Giovannini, Code of Conduct, etc.). Die Verwahrung und die damit verbundenen Dienstleistungen verbleiben weiterhin in den Händen der nationalen CSDs. Die CSDs behalten auch im T2S-Umfeld weiterhin alle rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen zu ihren Teilnehmern und Emittenten sowie die „non-settlement business“-Aktivitäten (z.B. Notarfunktion, Verwahrung, Verwaltung, Leihe). Die nationalen Zentralbanken werden als Betreiber von T2S und als Anbieter der Geldkonten der Marktteilnehmer fungieren.

### Auswirkungen auf Märkte und Akteure

Das Angebot des Eurosystems soll auf Kostendeckungsbasis erfolgen, wodurch ein profitmaximierendes Monopolverhalten ausgeschlossen werden kann. Ferner lassen sich Skaleneffekte, die derzeit auf nationaler Ebene nicht erreichbar sind, sowie Synergien durch die Implementierung von T2S auf der TARGET2-Plattform und die damit verbundene optimale Nutzung vorhandener IT-Ressourcen realisieren. Bei der Bewertung der wirtschaftlichen Machbarkeit von T2S im März 2007 kam das Eurosystem zu dem Ergebnis, dass die durchschnittlichen Kosten für eine T2S-Transaktion (ohne Berücksichtigung der auf CSD-Seite anfallenden Kosten) voraussichtlich bei 0,29 Euro liegen werden. Bei der Beurteilung der nachstehend

aufgeführten Auswirkungen auf Banken und Zentralverwahrer muss beachtet werden, dass dem Eurosystem für die Analyse nur grobe Anhaltspunkte vorliegen, da es sich um eine Vielzahl von Institutionen handelt, deren individuelle Situation von außen nicht genau eingeschätzt werden kann.

#### Auswirkungen auf Zentralverwahrer

- 172 Mio. Euro Investitionskosten (Projektkosten, IT-Entwicklungskosten, Migrationskosten)
- Ersparnispotential bei Betriebskosten in Höhe von bis zu 85 Mio. Euro p.a durch (partielle) Stilllegung von IT-Systemen

#### Auswirkungen auf Banken

- 38 Mio. Euro Investitionskosten (Projekt- und Migrationskosten)
- Einsparpotential von 140-330 Mio. Euro p.a (grenzüberschreitende Abwicklung, Kosten für Sicherheitenstellung)

#### Auswirkungen auf Emittenten

- Starke Vereinfachung des Settlements von Euro-Emissionen
- Verbesserte Absatzchancen für inländische Emissionen im gesamten Euro-Raum

#### Auswirkungen auf Investoren

- Sowohl Retail- als auch institutionelle Investoren profitieren von der Reduzierung der Abwicklungskosten für grenzüberschreitende Transaktionen

#### Kosten-Nutzenbetrachtung für den Gesamtmarkt

- Einmalige Investitionskosten von rund 200 Mio. Euro
- Jährliche Ersparnisse von rund 225 Mio. Euro

Quelle: EZB, TARGET2-Securities Economic Feasibility (März 2007) Zahlen werden zum Ende 2007 nochmals unter Berücksichtigung der Nutzeranforderungen evaluiert.

## Zeitplan

Derzeit befindet sich T2S in Projektphase 1, der Formulierung der Nutzeranforderungen. Für Ende 2007 ist eine finale Marktkonsultation der ausgereiften Nutzeranforderungen vorgesehen. Bis dahin gibt es zusätzlich fallweise Konsultationen zu Detail-

fragen. Die Nutzeranforderungen werden dann als Basis für die Erstellung der detaillierten T2S-Funktionsbeschreibung dienen. Nach Abschluss der jetzigen Projektphase wird der EZB-Rat voraussichtlich Anfang 2008 die Zentralverwahrer über ihre Teilnahme an T2S befragen und über den Eintritt in die Realisierungsphase entscheiden.

