

# TARGET2-Securities maximiert die Abwicklungseffizienz im europäischen Wertpapiermarkt

Zentralbereich  
Zahlungsverkehr und Abwicklungssysteme



## Definition und Klassifizierung von TARGET2-Securities



TARGET2-Securities – kurz T2S – ist die harmonisierte und zentrale Plattform des Eurosystems zur Abwicklung von Wertpapieren gegen Zentralbankgeld. Mit T2S wird insbesondere die grenzüberschreitende Abwicklung verbessert, die Fragmentierung des Marktes überwunden und der Wettbewerb gestärkt.

Damit trägt T2S zur Schaffung eines effizienten, einheitlichen europäischen Kapitalmarkts bei und steht in vollem Einklang mit anderen europäischen Initiativen wie dem European Code of Conduct for Clearing and Settlement und dem Abbau der Giovannini-Barrieren. Da neben der Wertpapierabwicklung in Euro auch die Nutzung anderer Währungen ermöglicht wird, erstreckt sich die harmonisierende Wirkung von T2S über die Eurozone hinaus.

Die Teilnahme an T2S ist für alle CSDs freiwillig. Ohnehin verbleiben die Verwahrung der Wertpapiere und die damit verbundenen Dienstleistungen in den Händen

der Zentralverwahrer. T2S ist also nicht als neuer pan-europäischer Zentralverwahrer zu verstehen, sondern lediglich als Anbieter von Abwicklungsdienstleistungen für CSDs.

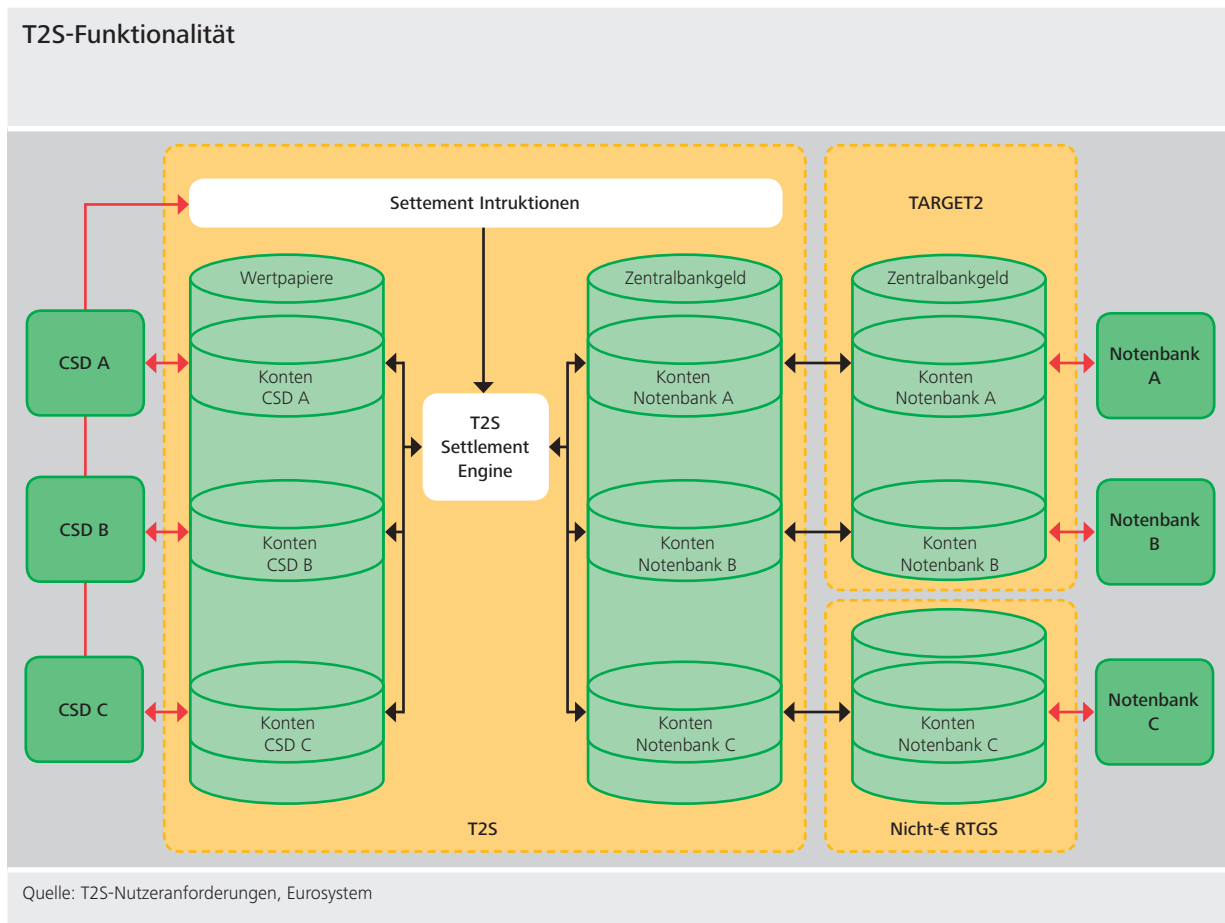
Das Konzept von T2S basiert auf dem „integrierten Modell“, einer Zusammenführung der Abwicklung von Zentralbankgeld- und Wertpapierseite auf einer Plattform im „Delivery versus Payment“-Modus. Grundlage hierfür ist die Single Shared Platform (SSP) des Eurosystems, auf der auch das Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem TARGET2 betrieben wird.

Am 17. Juli 2008 wurde das T2S-Projekt offiziell vom Rat der Europäischen Zentralbank auf den Weg gebracht. Die Deutsche Bundesbank, Banque de France und Banca d'Italia (3ZB), die bereits für die Entwicklung und den Betrieb von TARGET2 verantwortlich zeichnen, wurden vom EZB-Rat beauftragt, den neuen Service gemeinsam mit dem Banco de España (somit 4ZB) zu entwickeln und auf der SSP zu betreiben. Der offizielle Starttermin von T2S war der 22. Juni 2015.

## T2S-Funktionalität

In T2S werden die Wertpapierkonten der angeschlossenen Zentralverwahrer sowie die Zentralbankgeldkonten der teilnehmenden Notenbanken integriert. Zentralbankgeld wird flexibel eingespeist. Für Euro erfolgt dies aus

TARGET2, für Nicht-Euro-Währungen über das jeweilige Echtzeit-Bruttosystem der betreffenden Notenbank. Damit ist eine Entkopplung von Zahlungsverkehrsabwicklung und Wertpapierabwicklung sichergestellt.



Die Kommunikation mit T2S erfolgt auf Basis von ISO 20022-Nachrichten. Daneben steht auch eine grafische Benutzeroberfläche zur Verfügung. Instruktionen werden nach Eingang in T2S validiert und „gematcht“; anschließend erfolgt die simultane Verbuchung von Zentralbankgeld und Wertpapieren mithilfe ausgefeilter Optimierungsalgorithmen – tagsüber kontinuierlich in Echtzeit,

in der Nacht während mehrerer Verrechnungszyklen. Zur Erhöhung der Abwicklungseffizienz bietet T2S auch die Möglichkeit zur Selbstbesicherung („Auto-Collateralisation“), das heißt eine Transaktion kann trotz zunächst unzureichender Geldliquidität abgewickelt werden, indem eine automatische Refinanzierung bei der Notenbank erfolgt.

## Die Rolle einer Notenbank in der Wertpapierabwicklung

Gerade zu Beginn der T2S-Projektphase stand die Frage im Raum, ob die Übernahme des Abwicklungsservices Aufgabe einer Notenbank ist. Diesem Aspekt ist das Eurosystem immer wieder offen und im Dialog mit den Marktteilnehmern gegenübergetreten. Nach dem integrierten Modell der Wertpapierabwicklung werden entweder Zentralbankgeldkonten auf die einzelnen Zentralverwahrer ausgelagert oder die Wertpapierkonten der CSDs auf einer Zentralbank-Plattform konzentriert. Das Eurosystem hat eine klare Präferenz für die zweite Option. 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 Stress-

situationen. 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. Außerdem schafft die Abwicklung über die Zentralbank als insolvenzfeste Institution Vertrauen und Sicherheit. Vor diesem Hintergrund ist eine Auslagerung der Zentralbankgeld-Abwicklung zum einen politisch nicht erwünscht und zudem rechtlich problematisch. Die Integration von Zentralbankgeld und Wertpapieren auf einer Plattform kann daher letztlich nur vom Eurosystem selbst angeboten werden.

## Auswirkungen von TARGET2-Securities auf die Akteure

T2S ist ein Angebot des Eurosystems für den europäischen Markt. Die Plattform wird nicht-gewinnorientiert und ausdrücklich unter dem Prinzip der Vollkostendeckung entwickelt und betrieben. Ein gewinnorientiertes Monopolverhalten des Eurosystems kann daher ausgeschlossen werden. Vielmehr wird der Wettbewerb unter den Zentralverwahrern gefördert.

Die Einbindung des Marktes spielt bereits seit Beginn der T2S-Projektphase eine bedeutende Rolle. Alle Akteure waren sich einig, dass ein derart komplexes Projekt wie T2S nur unter konstruktiver Beteiligung aller Stakeholder verwirklicht werden konnte. Die Nutzeranforderungen wurden in enger Kooperation mit dem Markt erstellt, um dessen Bedürfnissen gerecht zu werden. Über zahlreiche Gremien werden sowohl die Zentralverwahrer als auch deren Kunden aktiv in die Weiterentwicklung von T2S eingebunden.

Eine vertragsrechtliche Beziehung des Eurosystems als Systemeigentümer gibt es nur mit den Zentralverwahrern, die genau wie heute eigenständig in der Gestaltung ihrer vertraglichen Beziehungen zu ihren Kunden bleiben. Die Wertpapierkonten verbleiben ebenfalls rechtlich bei den CSDs. Mittlerweile haben über 20 europäische Zentralverwahrer das so genannte T2S Framework Agreement mit dem Eurosystem unterzeichnet, das die vertragliche Grundlage für die Nutzung der gemeinsamen Abwicklungsplattform bildet. Damit werden künftig mehr als 99 % des Abwicklungsvolumens im Euro-Währungsgebiet über T2S abgewickelt.

Primär ist T2S für die Abwicklung in Euro konzipiert, ermöglicht aber auch ausdrücklich die Abwicklung in anderen Währungen. Da es sich bei T2S um die Abwicklung in Zentralbankgeld handelt, setzt dies natürlich die Bereitschaft der jeweiligen Notenbank voraus, ihr Zentralbankgeld für T2S zur Verfügung zu stellen. Danmarks Nationalbank wird die Dänische Krone für die Abwicklung in T2S ab Herbst 2018 bereitstellen.

## ■ Vorteile und Chancen

T2S leistet durch die Schaffung einheitlicher Bedingungen für die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen einen bedeutenden Beitrag zur Integration der europäischen Finanzmärkte und fördert gleichzeitig den Wettbewerb. Insbesondere im grenzüberschreitenden Wertpapierhandel sind durch den verstärkten Wettbewerb unter den CSDs niedrigere Abwicklungspreise zu erwarten.

Da neben der Wertpapierabwicklung in Euro auch die Nutzung anderer Währungen möglich ist, erstreckt sich die harmonisierende Wirkung von T2S über die Eurozone hinaus. Als erste Notenbank außerhalb des Euroraums wird Danmarks Nationalbank ihre Dänische Krone ab Herbst 2018 für die Abwicklung in T2S zur Verfügung stellen.

Zentrale Vorteile von T2S sind die Möglichkeiten zur Optimierung des Liquiditäts- und Sicherheitenmanage-

ments. Die Nutzung eines einzigen Geldkontos in T2S ermöglicht den Teilnehmern die Auflösung von Liquiditätspuffern in verschiedenen Märkten und führt somit zu einer Optimierung der Liquiditätshaltung. Auch die Option, im Rahmen der Auto-Collateralisation eine Refinanzierung bei der Notenbank zu erhalten, verringert den Liquiditätsbedarf der T2S-Nutzer. Zudem besteht großes Potenzial für das Sicherheitenmanagement der einzelnen Institute, da Sicherheiten zwischen den an T2S teilnehmenden Zentralverwahrern deutlich einfacher mobilisiert werden können – insbesondere grenzüberschreitend.

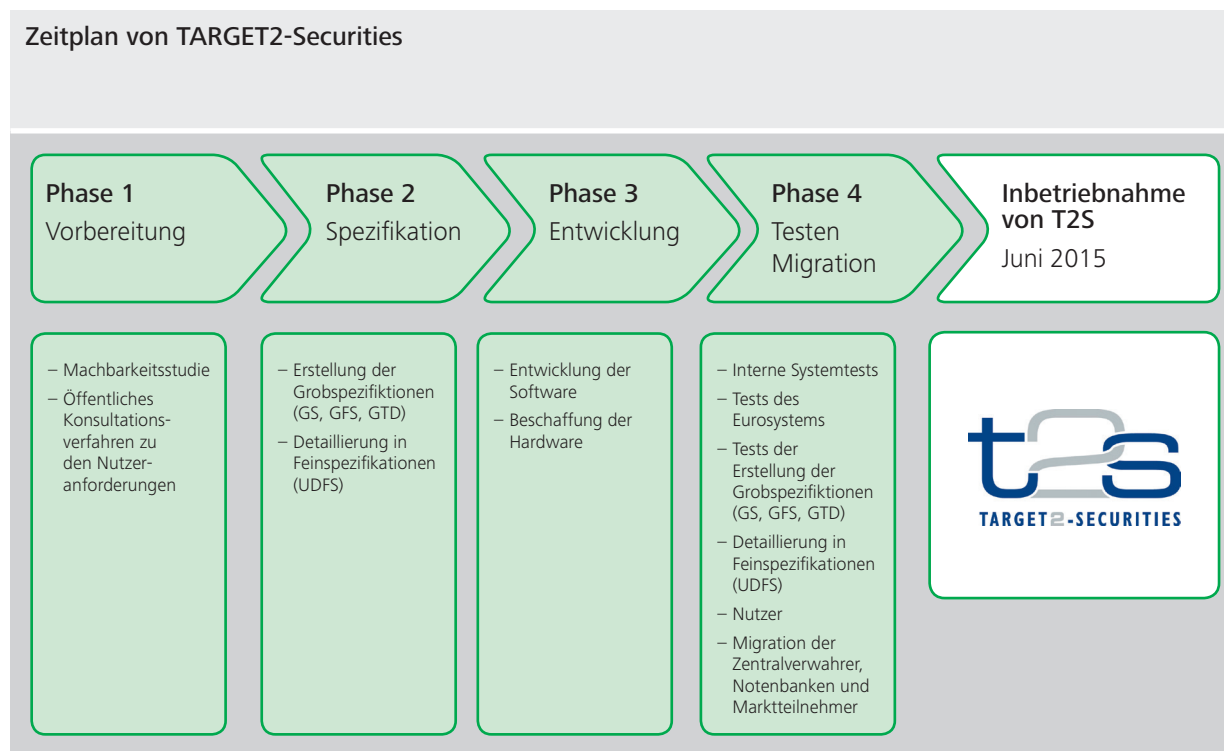
Des Weiteren bietet T2S den Vorteil der Abwicklung in hochliquidem und sicherem Zentralbankgeld. Dies führt in Verbindung mit der Echtzeitabwicklung und kürzeren Abwicklungsketten zu einer Minimierung der Risiken im Nachhandelssegment.

## Realisierung von TARGET2-Securities

T2S entwickelte sich über vier Projektphasen hinweg: Vorbereitung, Spezifikation, Entwicklung sowie Testen und Migration. Während in Phase 1 die grundsätzliche Machbarkeit von T2S eruiert wurde und in gemeinsamer Arbeit von Zentralbanken, Zentralverwahren und Kreditinstituten die Nutzeranforderungen an die zukünftige Plattform festgelegt wurden, ging es in Phase 2 darum, diese Nutzeranforderungen in detaillierte Spezifikationen zu gießen. Neben einer allgemeinen Grobspezifikation (General Specifications: GS) entstanden eine fachliche Grobspezifikation (General Functional Specifications:

GFS) und ein Überblick über das technische Design (General Technical Design: GTD). Im nächsten Schritt wurden darauf aufbauend nutzerorientierte Feinspezifikationen und Feinkonzepte für die Entwicklung erstellt. Auf dieser Grundlage konnten in Phase 3 die Entwicklungsarbeiten beginnen. Vor der Inbetriebnahme wurde der Service schließlich eingehend getestet (Phase 4). Nach erfolgreichem Abschluss dieser Tests konnte mit der Migration der Wertpapierkonten der Zentralverwahrer und der dedizierten Geldkonten der Notenbanken auf die Plattform begonnen werden.

### Zeitplan von TARGET2-Securities



Die Zentralverwahrer und Notenbanken migrieren zusammen mit ihren Märkten in insgesamt fünf Wellen im Zeitraum Juni 2015 bis September 2017 auf T2S. Der deutsche Zentralverwahrer Clearstream Banking Frankfurt (CBF) brachte sein Abwicklungsgeschäft im Rahmen der vierten Migrationswelle am 6. Februar 2017 auf die gemeinsame Plattform.



## Informationen

Weitere Informationen finden Sie unter [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de) → Aufgaben → Unbarer Zahlungsverkehr  
E-Mail: [t2s@bundesbank.de](mailto:t2s@bundesbank.de)