

## TARGET2 – das neue Zahlungsverkehrs- system für Europa

Am 19. November 2007 wird das neue TARGET2-System zur Abwicklung von eilbedürftigen Überweisungen in Echtzeit seinen Betrieb aufnehmen. Es löst damit nach acht Jahren den heutigen TARGET-Verbund ab, mit dem seit Beginn der Währungsunion in Minutenschnelle Euro-Guthaben zwischen Konten bei europäischen Zentralbanken bewegt werden können. Damit wurden insbesondere die Voraussetzungen für einen einheitlichen europäischen Geldmarkt geschaffen. Auch das RTGS<sup>plus</sup>-System der Bundesbank, die deutsche Komponente des TARGET-Verbundes, wird in dem neuen System aufgehen und seinen Betrieb mit Ablauf des 16. November 2007 einstellen. Rund 150 RTGS<sup>plus</sup>-Teilnehmer bereiten sich derzeit auf den Umstieg von der „alten“ RTGS<sup>plus</sup>/TARGET-Welt auf TARGET2 vor. Nachdem die Bundesbank bereits in der Vergangenheit über RTGS<sup>plus</sup> sowie neuere Entwicklungen im Individualzahlungsverkehr berichtet hatte (September 2005), beschreibt der folgende Beitrag die wesentlichen Elemente von TARGET2 und die Vorteile für den europäischen Finanzmarkt. Dabei wird insbesondere auch die große Bedeutung der neuen TARGET-Generation für die Bundesbank, die deutsche Kreditwirtschaft sowie die Wertpapierabwicklung am Finanzplatz Deutschland illustriert.

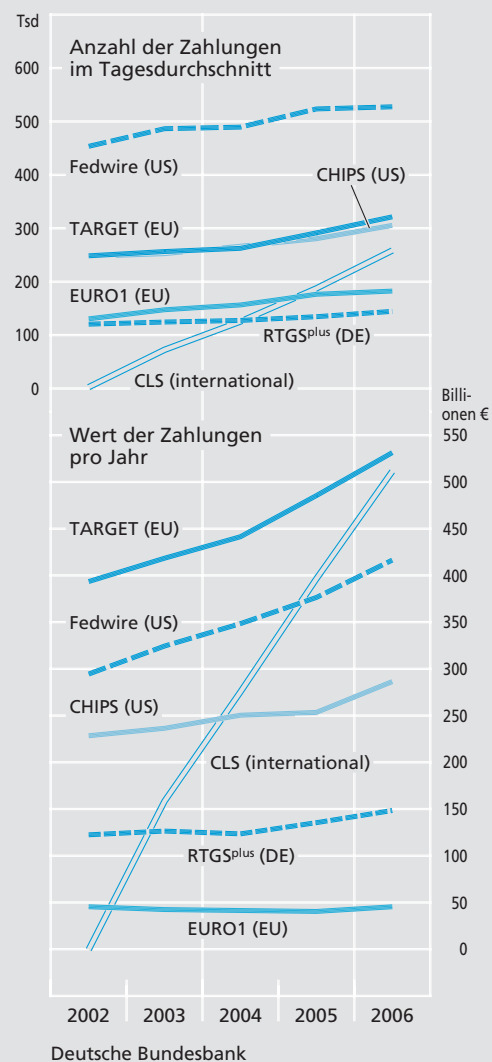
## Bedeutung von TARGET im Euro-Individualzahlungsverkehr

*Europaweite  
und internatio-  
nale Bedeutung*

Mit täglich über 350 000 Transaktionen im Wert von 2,4 Billionen € hat der vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) betriebene TARGET<sup>1</sup>-Verbund eine überragende Bedeutung für die europäische Finanzinfrastruktur. Mittels TARGET können Guthaben, die bei einer Zentralbank unterhalten werden, sehr schnell innerhalb Europas bewegt werden. Nicht zuletzt wegen der hohen Betragsvolumina sowie der vielfältigen, zentralen Funktionen kommt TARGET eine hohe systemische Relevanz zu:

- TARGET wird für die Abwicklung der geldpolitischen Operationen des Eurosystems genutzt, die Marktteilnehmern Zentralbankgeld zur Verfügung stellen beziehungsweise überschüssige Zentralbankliquidität absorbieren.
- Auch der Handel mit Zentralbankguthaben zwischen Banken, der sogenannte Geldmarkt, wird über TARGET abgewickelt.
- Andere, privat betriebene Abwicklungssysteme, zum Beispiel für Devisenzahlungen und Wertpapiergeschäfte, verrechnen über Konten der Banken bei den Zentralbanken und nutzen dafür ebenfalls TARGET.
- TARGET kann auch für die Abwicklung nationaler oder europäischer Überweisungen von Bankkunden in Anspruch genommen werden, die wegen ihrer beson-

## Internationaler Vergleich ausgewählter Zahlungssysteme



deren Eilbedürftigkeit schnellstmöglich abgewickelt werden müssen. Zudem nutzen Banken TARGET häufig für die Abwicklung von Zahlungen im Rahmen ihres Korrespondenzgeschäftes mit dem außer-europäischen Ausland.

<sup>1</sup> Trans European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System, der Verbund der RTGS (Real-time Gross Settlement)-Systeme (Echtzeit-Bruttozahlungssysteme) des ESZB.

Dementsprechend spielt die Sicherheit in der Abwicklung eine besonders große Rolle. Dazu gehört insbesondere die sofortige Abwicklung (d. h. in Echtzeit) sowie die unmittelbare Geldverrechnung (d. h. „brutto“) in Zentralbankgeld.

Mit einem jährlichen Mengenwachstum von 9 % sowie einem korrespondierenden Betragswachstum von 35 % hat sich TARGET in den vergangenen fünf Jahren sehr positiv entwickelt. Im Bereich des sogenannten Individualzahlungsverkehrs hat TARGET in Europa einen Anteil von – nach Umsätzen gerechnet – rund 90 % beziehungsweise – auf Stückzahlen bezogen – von über 60 %. Der Rest entfällt überwiegend auf das von der Euro Banking Association (EBA) betriebene EURO1-System. Auch in weltweiter Betrachtung gehört TARGET neben dem von der Federal Reserve Bank betriebenen Fedwire-System, dem privaten US-Dollar-Clearingsystem CHIPS<sup>2)</sup> und dem globalen Devisenabwicklungssystem CLS<sup>3)</sup> zu den größten Individualzahlungssystemen.

### Die Bundesbank in TARGET

*Bundesbank  
als System-  
betreiber*

Ihren seit 1957 im § 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank verankerten Auftrag, für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland zu sorgen, erfüllt die Bundesbank unter anderem durch den Betrieb eigener Zahlungssysteme. So betreibt die Bundesbank mit RTGS<sup>plus</sup> ein innovatives Echtzeit-Bruttosystem. RTGS<sup>plus</sup> fungiert zugleich als nationale TARGET-Komponente. TARGET besteht aus 16 nationalen RTGS-Sys-

temen und dem Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB. Die einzelnen Länderkomponenten sind über ein technisches Interlinking miteinander verbunden. Die Bedeutung der deutschen TARGET-Komponente zeigt sich daran, dass circa 45 % aller nationalen und grenzüberschreitenden TARGET-Zahlungen über RTGS<sup>plus</sup> abgewickelt werden; bezogen auf das Volumen liegt der Anteil bei knapp 30 %.

### Von TARGET zu TARGET2

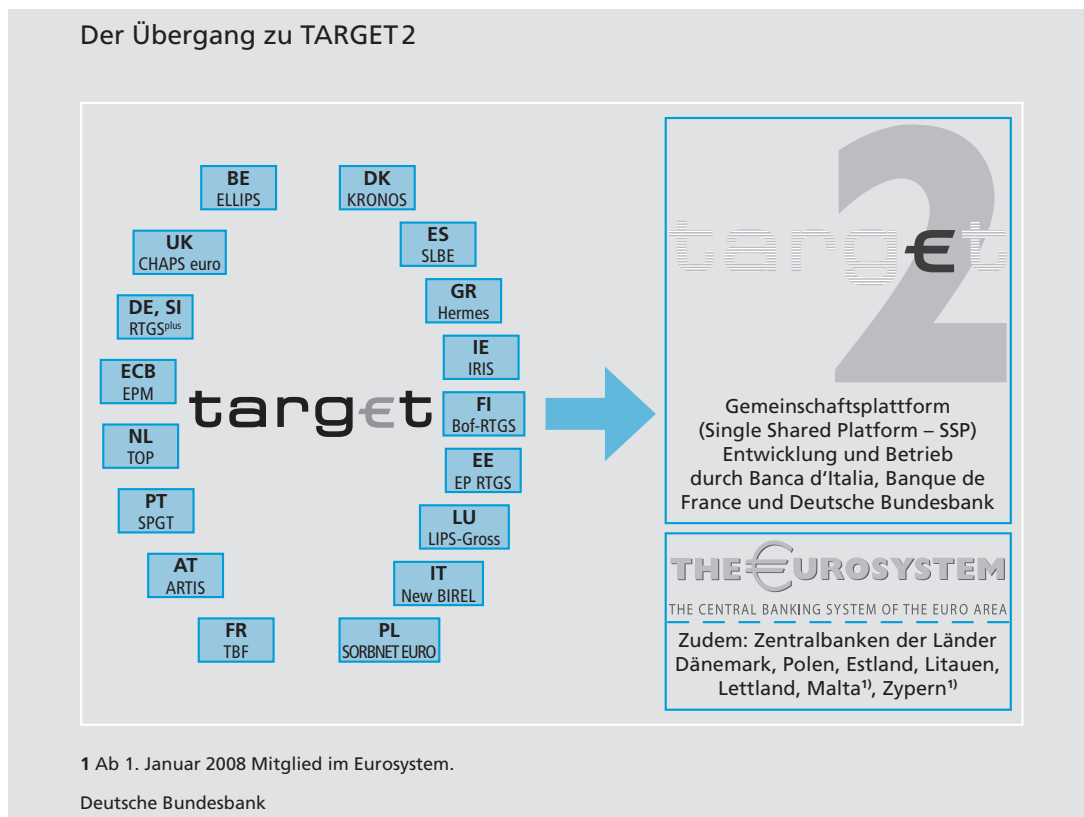
Bereits im Oktober 2002 hatte der EZB-Rat wesentliche Eckpunkte für ein Nachfolgesystem von TARGET verabschiedet. Danach war es allen EU-Zentralbanken freigestellt, weiterhin ein eigenes Echtzeit-Bruttoverfahren zu betreiben oder eine Gemeinschaftsplattform zu nutzen. Zwischenzeitlich haben sich alle Zentralbanken des Eurosystems – einschließlich der zum 1. Januar 2008 neu beitretenden Länder Malta und Zypern – für die Nutzung der neuen Gemeinschaftsplattform entschieden.

*Vom RTGS-  
Verbund...*

Daneben werden sich die Notenbanken von Dänemark, Estland, Litauen, Lettland und Polen an TARGET2 anschließen. Die anderen EU-Länder werden die Gemeinschaftsplattform voraussichtlich erst nutzen, wenn sie dem Euro-Raum beitreten. Allerdings können Banken aus diesen Ländern an TARGET2 im Wege des Fernzugangs über eine andere TARGET2-Notenbank teilnehmen.

<sup>2</sup> Clearing House Interbank Payments System.

<sup>3</sup> Continuous Linked Settlement.



Zur Verminderung des Migrationsrisikos werden die teilnehmenden Länder in drei verschiedenen Migrationsfenstern (19. November 2007, 18. Februar 2008 und 19. Mai 2008) an TARGET2 angebunden. Deutschland wird in der ersten Ländergruppe auf TARGET2 wechseln.

Die bedeutendste konzeptionelle Neuerung von TARGET2 ist die Konsolidierung der heutigen dezentralen TARGET-Infrastruktur. Der Aufbau einer einheitlichen technischen Plattform geht mit folgenden Leistungsmerkmalen einher:

- Europaweite Standardisierung des technischen TARGET-Zugangs unter Nutzung von SWIFT<sup>4)</sup>

- Vollständige Harmonisierung des TARGET-Leistungsangebots, um den Kreditinstituten in Europa ein einheitliches Leistungsniveau zu garantieren
- Wegfall der Differenzierung zwischen nationalen und grenzüberschreitenden Euro-Zahlungen
- Verbesserte Möglichkeiten zur europaweiten Steuerung der Zentralbankliquidität eines Teilnehmers
- Einheitliche Preise in allen TARGET2-Ländern

<sup>4</sup> Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication. SWIFT ist Betreiber eines sicheren und hochverfügbaren Kommunikationsdienstes und spielt eine wichtige Rolle in der Standardisierung des Nachrichtenverkehrs im Finanzgewerbe.

...zur  
einheitlichen  
technischen  
Plattform

## Umfangreiche Gestaltungsmöglichkeiten für das Liquiditätsmanagement

*Liquiditäts-  
steuerung  
immer  
wichtiger*

Bei der Ausgestaltung von TARGET2 legte die europäische Kreditwirtschaft besonderen Wert auf umfangreiche Möglichkeiten zur individuellen, bedarfsgerechten und komfortablen Liquiditätssteuerung. Da die Anforderungen an das Liquiditätsmanagement in den vergangenen Jahren kontinuierlich gestiegen sind, soll die vorhandene Liquidität möglichst effizient verwendet werden. Beispielsweise müssen für das CLS-System „Einschüsse“ in Zentralbankgeld zeitpunktgenau erfolgen. Auch in Zeiten knapper Liquiditätsverhältnisse am Geldmarkt, zum Beispiel durch plötzliche Verhaltensänderungen der Marktteilnehmer in der Folge von Vertrauenskrisen, ist eine besonders effiziente Ausnutzung der vorhandenen Liquidität von großer Bedeutung. Mit RTGS<sup>plus</sup> hatte die Bundesbank bereits ein System mit maßstabsetzenden, liquiditätssteuernden Elementen implementiert. Wesentliche, von RTGS<sup>plus</sup> bekannte Grundelemente, werden sich auch in TARGET2 wiederfinden:

*Nutzung  
bewährter  
Elemente aus  
RTGS<sup>plus</sup>*

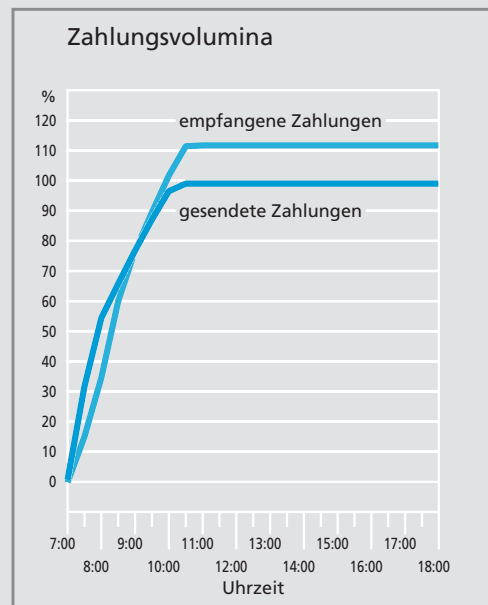
– Liquiditätssparende Elemente sorgen für eine optimierte Liquiditätsbereitstellung in der Zahlungsabwicklung. So werden neben Kontoguthaben und Innertagesfazilitäten auch „gegenläufige Zahlungen“ als Deckungsmasse für die Zahlungsabwicklung herangezogen. Beispielsweise untersucht das System bei eingereichten Zahlungen, ob auch in „Warteschlangen“ geparkte Zahlungen des Empfängers als Deckung genutzt und mit ausgeführt werden können. Zudem werden die „Warte-

schlangen“ aller Teilnehmer kontinuierlich optimiert.

- Durch das Setzen von Limiten kann ein direkter Teilnehmer seinen Liquiditätseinsatz für „normale“ Zahlungen (ohne Priorität) gegenüber anderen Teilnehmern begrenzen. Mit einem bilateralen Limit steuert der direkte Teilnehmer die Liquiditätsverwendung bei der Ausführung von „normalen“ Zahlungen gegenüber einem anderen direkten Teilnehmer, durch ein multilaterales Limit gegenüber den Teilnehmern, für die er kein bilaterales Limit gesetzt hat. Limite führen zu hoher Transparenz und früher Finalität in der Zahlungsabwicklung. Sie ermöglichen einem Teilnehmer die frühzeitige Einreichung von Zahlungen, ohne dass er das Risiko eines einseitigen und unbegrenzten Liquiditätsabflusses eingehen muss. Ferner setzen sie Anreize für den bilateralen Partner, seinerseits Zahlungen frühzeitig einzuliefern. Durch Verrechnung können Zahlungen mit geringem Liquiditätseinsatz final ausgeführt und den Empfängern möglichst früh am Tage verfügbar gemacht werden. Das trägt zu optimaler Liquiditätsnutzung bei und wirkt sich positiv auf die Finanzstabilität aus.
- TARGET2 setzt – wie RTGS<sup>plus</sup> – konsequent die Überzeugung um, dass eine hohe Effizienz durch eigenverantwortliche Steuerung der Liquidität aufseiten der Teilnehmer erzielt wird. Zu diesem Zweck erhalten die Teilnehmer verschiedene „Werkzeuge“ für ihr Liquiditätsmanagement. Dazu gehört auch eine Transparenz

## Zahlungsverhalten bei Definition von bilateralen Limiten

Direkte RTGS<sup>plus</sup>-Teilnehmer definieren in der Regel gegenüber einigen ihrer Geschäftspartner bilaterale Limite. Die unten stehende Grafik verdeutlicht beispielhaft die positiven Effekte der Limite. So kann der Teilnehmer risikolos sein gesamtes Zahlungsvolumen früh einstellen. Deshalb übersteigen in der ersten Stunde der RTGS<sup>plus</sup>-Betriebszeit die gesendeten Zahlungen die empfangenen Zahlungen noch um rund 50%. Dadurch wird der andere Teilnehmer ebenfalls zur Einreichung seiner Zahlungen motiviert. Nach einer weiteren Stunde ist bereits ein Ausgleich zwischen Zahlungseingang und Zahlungsausgang erreicht. Bereits um 11:00 Uhr ist das komplette Zahlungsvolumen des Tages praktisch abgearbeitet. Dieses reduziert auch das Schadensrisiko bei Störungen des Betriebs.



Deutsche Bundesbank

über eingangsseitige Zahlungen, die noch in Warteschlangen stehen. Eine vorausschauende Disposition der eigenen Liquiditätsposition wird so unterstützt. Auch haben Teilnehmer – wie in RTGS<sup>plus</sup> – die Möglichkeit, den Verarbeitungsprozess interaktiv nach ihren jeweiligen Bedürfnissen zu steuern und zum Beispiel Limite anzupassen oder die Reihenfolge von in Warteschlangen befindlichen Zahlungen zu ändern.

Darüber hinaus wird TARGET2 eine Reihe von funktionalen Leistungsverbesserungen für das Liquiditätsmanagement bieten:

*Weitere Leistungsverbesserungen durch TARGET2*

- Die Vergabe von Prioritäten sowie die Nutzung von Liquiditätsreservierungen ermöglichen dem direkten Teilnehmer eine bedarfsgerechte Steuerung seines Zahlungsflusses. In TARGET2 werden drei Prioritätsklassen angeboten („sehr dringend“, „dringend“, „normal“). „Sehr dringend“ (z. B. Zahlungen für CLS und für die Wertpapierabwicklung) sowie „dringende“ Zahlungen (z. B. eilbedürftige Interbankenzahlungen) haben bevorzugten Zugriff auf die Liquidität. Zudem kann Liquidität für diese Zahlungsarten reserviert werden, um eine sofortige Ausführung in jedem Fall sicherzustellen.
- TARGET2-Teilnehmer haben künftig die Möglichkeit, verschiedene Konten – selbst bei unterschiedlichen Zentralbanken – zum Zwecke konsolidierter Information (Consolidated-Account-Information-Verfahren) oder zentraler Verarbeitung (Virtuelles Konto, Aggregated-Liquidity-Verfahren)

ren) zu einer Kontogruppe zusammenzufassen. Beim virtuellen Konto wird die verfügbare Liquidität aller Mitglieder einer Kontogruppe während des Geschäftstages zu einem Liquiditätspool aggregiert. Jeder Kontoinhaber innerhalb der Gruppe hat damit die Möglichkeit, Zahlungen über sein eigenes Konto bis zur Höhe der gesamten für die Kontogruppe zur Verfügung stehenden Innertagesliquidität vorzunehmen. Bei der konsolidierten Information werden für eine Kontogruppe nur zusammenfassende Informationen angeboten. Die Zahlungsverarbeitung verbleibt weiterhin ausschließlich auf Ebene des Einzelkontos.

In ihrem Liquiditätsmanagement werden die Teilnehmer durch ein in Echtzeit arbeitendes Informations- und Kontrollmodul (ICM)<sup>5</sup> unterstützt, mit dem sie jederzeit beispielsweise ihre Liquiditätsposition, den Status ihrer Zahlungen oder ihre eingangs- und ausgangsseitigen Warteschlangen einsehen und Steuerungsoperationen vornehmen können.

Durch die zentrale europäische TARGET2-Plattform wird die Fragmentierung der heutigen Ströme im Euro-Individualzahlungsverkehr sowie der Euro-Liquiditätshaltung beseitigt. Die damit verbundene bessere Ausnutzung von gegenläufigen Zahlungsströmen dürfte die Wirksamkeit der liquiditätssparenden Effekte weiter verbessern. Zudem kann die liquiditätssparende Konzeption in Notfallsituationen, die erfahrungsgemäß mit einer Liquiditätsverknappung einhergehen, negative Auswirkungen abmildern. Der Informationsgehalt verbessert sich für die Teilnehmer

durch die Zusammenfassung der europaweiten Liquiditätsströme in einem einzigen technischen System erheblich. Darüber hinaus können Limite zur aktiven Steuerung des Liquiditätsabflusses künftig nicht nur national, sondern europaweit gegenüber jedem direkten TARGET2-Teilnehmer definiert werden.

### Schnittstellenreduktion und Verrechnung von Nebensystemen

Der geldliche Ausgleich von Transaktionen (z. B. Wertpapier- und Devisengeschäfte, Massenzahlungen), die in anderen Systemen verarbeitet werden (sog. Nebensysteme), erfolgt in zunehmendem Maße in sicherem Zentralbankgeld. Deshalb haben sich in den letzten Jahren verstärkt auch Interdependenzen zwischen diesen Nebensystemen und TARGET ergeben. In der Regel müssen die Teilnehmer in solchen Nebensystemen zur geldlichen Verrechnung ein Konto bei der für das Nebensystem zuständigen Zentralbank im nationalen RTGS-System unterhalten. Auf europäischer Ebene ist damit ein komplexes Gebilde entstanden, bei dem die einzelnen in TARGET zusammengeschlossenen RTGS-Systeme der Notenbanken ihrerseits wiederum mit einer Reihe von Nebensystemen zum Zwecke des Geldausgleichs verbunden sind. Die jeweiligen Schnittstellen und Verfahren sind dabei unterschiedlich ausgestaltet. Derzeit wickeln mehr als 50 Nebensysteme ihren Geldausgleich über TARGET ab.

*Komplexe Struktur bei der Verrechnung von Nebensystemen*

*Höhere Liquiditätseffizienz durch Einheitsplattform*

<sup>5</sup> Information and Control Module.

*Verbesserte  
Interaktion mit  
Nebensystemen*

Durch TARGET2 wird sich die komplexe Struktur, unter anderem aufgrund der Reduktion von Schnittstellen, deutlich vereinfachen. Künftig können alle Nebensysteme direkt in der Gemeinschaftsplattform in Zentralbankgeld verrechnen. Grundsätzlich kann dabei die geldliche Verrechnung auf jedem beliebigen Zentralbankkonto der TARGET2-Gemeinschaftsplattform erfolgen. Hiermit wird für die Banken auch der Fernzugang zu Wertpapier- oder Massenzahlungssystemen im europäischen Ausland deutlich vereinfacht, und die Geschäftsmöglichkeiten der Nebensysteme werden verbreitert. Damit leistet TARGET2 einen wichtigen Beitrag für die weitere Integration der europäischen Finanzmärkte.

*Weitere Vorteile  
für die  
Nebensystem-  
verrechnung*

Die verbesserte Abwicklung in TARGET2 zeigt sich zudem in folgenden Elementen:

- Nebensysteme können künftig standardisierte Zugangsverfahren und Verrechnungsprozeduren nutzen. Dabei wird mit dem sogenannten Ancillary System Interface (ASI) ein spezielles, auf Nebensysteme zugeschnittenes Leistungsangebot mit Zusatzfunktionalitäten unterbreitet. So werden die Banken beispielsweise bei multilateralen Settlementprozessen – hier müssen Transaktionen auf mehreren Teilnehmerkonten zeitgleich gebucht werden – über die zu verrechnenden Salden in TARGET2 vorab informiert (z. B. 30 Minuten vor dem Verrechnungszeitpunkt). Das Abwicklungsrisiko wird dadurch vermindert.
- Die bessere Liquiditätseffizienz der Gemeinschaftsplattform wird sich auch auf

den Zahlungsausgleich von Nebensystemen positiv auswirken.

- In TARGET2 ist die geldliche Verrechnung von Wertpapiertransaktionen in der Nacht möglich. In einigen Ländern – so auch in Deutschland – wird schon heute ein Großteil der Wertpapiergeschäfte in den Nachtstunden ohne Wechselwirkung mit dem reinen Zahlungsverkehr abgewickelt.

Allerdings erfordern die neuen Möglichkeiten bei der geldlichen Verrechnung von Nebensystemen unter Risikogesichtspunkten eine genaue Beobachtung durch das Eurosystem. Deshalb hat das Eurosystem bei Nebensystemen Informationen zu deren Verrechnungszeiten und Abhängigkeiten zu anderen Nebensystemen erfragt und bekannt gemacht. Dadurch wird die Transparenz für die Marktteilnehmer erhöht und das Risiko konkurrierender Zugriffe auf die zentral in der Plattform gehaltene Liquidität vermindert. Außerdem spielt gerade bei der Interaktion mit anderen Systemen eine ausreichende Notfallvorsorge auf beiden Seiten eine wichtige Rolle; eine schwerwiegende Störung könnte insbesondere in kritischen Zeiten erhebliche negative Auswirkungen auf die europäischen – unter Umständen auch auf globale – Finanzmärkte haben.

### **Verbesserte Notfallvorsorge**

Im derzeitigen TARGET-Umfeld können aufgrund der dezentralen Struktur mit einer Vielzahl beteiligter nationaler RTGS-Systeme operationelle Risiken bestehen. Sie können

*Hohe Ausfallsicherheit von  
TARGET2*



zwar durch entsprechende Notfallmaßnahmen abgedeckt werden, strahlen aber wegen des Verbundcharakters in der Regel auf andere TARGET-Komponenten aus. Durch die Gemeinschaftsplattform werden diese Abhängigkeiten beseitigt. Im Gegenzug muss aber eine hohe Verfügbarkeit der Gemeinschaftsplattform gewährleistet werden, da entsprechende Störungen künftig unmittelbar alle TARGET2-Teilnehmer betreffen. Eine hohe Ausfallsicherheit ist auch deshalb notwendig, weil künftig TARGET2 vor allem für die Übernachtsverarbeitung von Wertpapiergeschäften bereits 90 Minuten nach Beendigung des alten Geschäftstages wieder geöffnet wird.

Der TARGET2-Betrieb basiert deshalb auf einem Zwei-Regionen-Konzept, bei denen jede Region im Falle eines regionalen Katastrophenfalls innerhalb kurzer Zeit den Produktionsbetrieb vollständig übernehmen kann. Innerhalb jeder Region sind zwei räumlich getrennte Betriebsstandorte vorhanden, um bei lokalen Problemen einen unterbrechungsfreien Betrieb zu gewährleisten. Sollte eine Verlagerung des Betriebs zwischen den Regionen erforderlich sein, steht für zeitkritische Zahlungen, zum Beispiel CLS-Liquiditätseinschüsse, ein spezielles Notfallmodul zur Verfügung.

*Operationelle  
Anforderungen  
an die  
Teilnehmer*

Auch den Notfallvorkehrungen der Teilnehmer wird in TARGET2 eine stärkere Bedeutung zugemessen. Insbesondere Teilnehmer, die aufgrund ihres Geschäftsumfanges eine herausragende Bedeutung haben, müssen künftig beispielsweise das Vorhandensein einer Ersatzanwendung an einem zweiten Standort nachweisen. Mit dieser Regelung wird nicht zuletzt den zunehmend anspruchs-

volleren Standards der Zahlungsverkehrsüberwachung entsprochen. Um ausreichend Zeit für interne Anpassungen zu geben, werden die Regeln aber erst ab Mitte 2010 greifen. Sollte die interne IT-Anwendung eines Teilnehmers ausfallen, hat er darüber hinaus die Möglichkeit, mittels des Informations- und Kontrollmoduls Liquidität gezielt an andere Teilnehmer zu übertragen oder Zahlungen für die Abwicklung in bestimmten Nebensystemen zu generieren.

## Preismodell von TARGET2

In TARGET2 entfällt die bisherige Unterscheidung zwischen nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen. Künftig wird für die sogenannte Kernleistung das nachstehende, einheitliche Preisschema zur Anwendung kommen. Damit werden insbesondere zwei Ziele verfolgt: Zum einen soll es einen breiten Zugang zum System gewährleisten, das heißt, auch kleineren Instituten eine direkte Teilnahme an TARGET2 ermöglichen. Zum anderen soll das Preisschema für die größeren Marktteilnehmer, die über ein hohes Aufkommen an eilbedürftigen Kundenzahlungen (sog. „kommerzielle“ Zahlungen) verfügen und einen sehr großen Anteil zum heutigen TARGET-Aufkommen beisteuern, attraktiv gestaltet sein. Die Bedeutung dieser Teilnehmergruppe wird dadurch unterstrichen, dass zum Beispiel in Deutschland die zehn größten RTGS<sup>plus</sup>-Teilnehmer rund 65 % zum stückzahlen- und betragsmäßigen Aufkommen in RTGS<sup>plus</sup> beisteuern. Die Verarbeitung „kommerzieller“ Zahlungen im sicheren TARGET-System trägt zur Finanzstabilität im Euro-

*Einheitlicher  
Preis für  
nationale und  
grenzüberschreitende  
Zahlungen*

## TARGET2-Preisschema

Preise in Euro

### Option A

Monatliche Fixgebühr	100,00
Einheitspreis	0,80

### Option B

Monatliche Fixgebühr	1 250,00
----------------------	----------

### Preisstaffel

Band	Monatliche Transaktionen		Preis
	Stückzahl	Kumuliert	
1	10 000	10 000	0,60
2	15 000	25 000	0,50
3	25 000	50 000	0,40
4	50 000	100 000	0,20
5	mehr als 100 000		0,125

Deutsche Bundesbank

Gebiet bei und ermöglicht eine bessere Systemauslastung sowie die vom Eurosystem angestrebte Kostendeckung zu angemessenen Preisen.

## Auswirkungen von TARGET2 auf die Bundesbank

*Nationale Kundenanbindung*

Entsprechend dem im EU-Vertrag verankerten Dezentralitätsgedanken und zur Gewährleistung einer möglichst kundennahen Betreuung bleiben die teilnehmenden Notenbanken auch im technisch zentralisierten TARGET2-System für die Geschäftsabwicklung mit ihren Kunden zuständig. Außerdem bleibt TARGET2 – rechtlich betrachtet – als multiples System strukturiert, das heißt, jede Zentralbank gilt als eigenständiger Systembetreiber. In Deutsch-

land unterliegen damit die Beziehungen zwischen Teilnehmern und Bundesbank dem deutschen Recht und werden durch die TARGET2-Bedingungen der Bundesbank geregelt. Das deutsche System trägt den Namen TARGET2-Bundesbank (TARGET2-BBk).

Zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen in Europa und vor dem Hintergrund eines einheitlichen Leistungsniveaus wurde gleichzeitig im Eurosystem vereinbart, dass die jeweiligen nationalen Regelungen in größtmöglichem Umfang übereinstimmen sollen. Nur wo das jeweilige nationale Recht abweichende Regelungen erzwingt, sind Ausnahmen möglich. Mit dieser Konzeption kann zum einen an die bewährte Verankerung der Teilnahme im jeweiligen nationalen Recht angeknüpft, zugleich aber auch den Erfordernissen der europäischen Integration Rechnung getragen werden.

Im Herbst 2003 hatten die Bundesbank sowie die Zentralbanken von Frankreich und Italien dem ESZB ein gemeinsames Angebot zur Entwicklung und zum Betrieb einer TARGET2-Plattform unterbreitet, das vom Rat der EZB im Dezember 2004 angenommen wurde. Die Bundesbank hat bei der Konzeption und der Entwicklung des Zahlungsmoduls von TARGET2 auf ihre Erfahrungen aus dem Aufbau und Betrieb von RTGS<sup>plus</sup> zurückgreifen können und die wesentlichen Leistungsmerkmale mit Blick auf die Anforderungen der europäischen Marktteilnehmer weiterentwickelt. Zudem wird die Bundesbank zusammen mit der Banca d'Italia maßgeblich den operativen Betrieb der Gemeinschaftsplattform verantworten; einige primär von Notenbanken ge-

*Bundesbank als (Mit-) Betreiber der Gemeinschaftsplattform*

nutzte Funktionen (z. B. Datawarehouse) werden ergänzend bei der Banque de France betrieben. Mit TARGET2 eröffnet sich erstmals die Möglichkeit, einen Servicezentrumgedanken im ESZB zu verwirklichen. Hier wird auf die Expertise, die vorhandenen Ressourcen und die verfügbare technische Infrastruktur in nationalen Zentralbanken zurückgegriffen, um gemeinsame Leistungen für das ESZB zu erbringen, die bislang von jeder einzelnen Zentralbank selbst erstellt werden.

*Teilnahme über  
TARGET2-  
Bundesbank*

An der deutschen TARGET-Komponente RTGS<sup>plus</sup> nehmen derzeit rund 190 Institute direkt teil. Darin sind auch Banken und Zentralbanken aus Slowenien, Zypern und Malta enthalten, die sich im Vorfeld von TARGET2 aus Kostengründen gegen den Aufbau eines eigenen Euro-RTGS-Systems und für die Nutzung eines bestehenden RTGS-Systems entschieden hatten. Insgesamt haben Ende 2006 circa 1 000 europäische Finanzinstitutionen TARGET als direkte Teilnehmer genutzt.

Substanziell ergeben sich zu den heute angebotenen Teilnahmeformen in RTGS<sup>plus</sup> und TARGET keine großen Änderungen. TARGET2 bietet aber wegen der europaweiten Standardisierung des technischen Zugangs vor allem multinationalen Banken, die heute noch an mehreren TARGET-Komponenten in verschiedenen Ländern teilnehmen, die Möglichkeit, ihren TARGET2-Zugang auf ein Land zu konzentrieren und ihre Zahlungsverkehrsabwicklung insoweit zu konsolidieren. Die Möglichkeit der weitgehenden Konzentration der Geschäftstätigkeit in einem RTGS-Konto wird auch das Liquiditätsmanagement deutlich vereinfachen. Im Zuge der Konsolidierung des

Zugangs auf eine Hauptniederlassung dürfte eine Reihe von Tochtergesellschaften ausländischer Banken nicht mehr direkt über TARGET2-BBk teilnehmen. Auch die heutigen direkten RTGS<sup>plus</sup>-Teilnehmer aus Slowenien und Zypern nehmen künftig direkt über ihre betreffenden Zentralbanken an TARGET2 teil.

Insgesamt werden zum Start rund 150 direkte Teilnehmer in TARGET2-BBk erwartet.

Gemessen an der Gesamtzahl von fast 2 300 Instituten in Deutschland mag die niedrige direkte Teilnehmerschaft in RTGS<sup>plus</sup> überraschen. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass bereits heute ein Großteil der Sparkassen und Genossenschaftsbanken nur indirekt über die jeweilige Landesbank beziehungsweise genossenschaftliche Zentralbank an RTGS<sup>plus</sup> teilnehmen, um verbundinterne Synergien zu nutzen. Auch konzernzugehörige Institute bedienen sich häufig des direkten Zugangs der Muttergesellschaft.

*Indirekter  
Zugang über  
TARGET2-  
Bundesbank  
noch  
bedeutender*

Insgesamt ist nicht auszuschließen, dass indirekte Zugangsformen in TARGET2 im Zuge steigenden Kostendrucks, zunehmender Konsolidierung und weiterer Auslagerung (Outsourcing) auch für andere Institute an Attraktivität gewinnen. Häufig spielen dabei nicht nur die eigentlichen Implementierungskosten eine Rolle, sondern auch der mit einer direkten Teilnahme verbundene Aufwand für die laufende Überwachung und Steuerung der Geschäftstätigkeit im System. Letztlich hängt die Teilnahmeentscheidung aber von der grundsätzlichen, längerfristigen strategischen Positionierung der Institute ab. Für die Bundesbank bleibt dabei wichtig, dass Konzep-

## Teilnahmeformen an TARGET2

Teilnahmeform	Räumliche Beschränkung	Unterhaltung eigenes RTGS-Konto	Einlieferung und Empfang von Zahlungen	Bemerkungen
Direkt	EWR	Ja	Direkt	
Multiadressaten-Zugang (Multi addressee Access)	EWR	Nein	Direkt	Möglich für Filialen und Tochterunternehmen des direkten Teilnehmers; Verrechnung erfolgt über das RTGS-Konto des direkten Teilnehmers
Indirekt	EWR	Nein	Über den direkten Teilnehmer	Indirekte Teilnehmer sind vom System ausdrücklich anerkannt und unterliegen damit nach Maßgabe des jeweiligen nationalen Rechts der Schutzwirkung der Settlement Finality Directive (SFD)
Erreichbare BIC-Inhaber (Addressable BIC)	Weltweit	Nein	Über den direkten Teilnehmer	Keine Teilnahme im Sinne der Systemregelungen; ein direkter Teilnehmer kann beispielsweise seine Korrespondenzbanken oder Filialen registrieren lassen

Deutsche Bundesbank

tion, Technik und Preisgestaltung von TARGET2 auch für kleinere Institute im Zahlungsverkehr kein Hindernis für eine direkte Teilnahme darstellen. Durch die mit TARGET2 einhergehende Harmonisierung und die stärkere europäische Integration dürfte der Wettbewerb um die nur an einem indirekten Zugang interessierten Banken aus Deutschland und Europa sowie im Korrespondenzgeschäft mit außerhalb Europas ansässigen Instituten deutlich zunehmen.

Die mit TARGET2 verbundene Vereinheitlichung im Eurosystem bedingt zudem auch für die Bundesbank mittelfristig strukturelle Anpassungen. So nehmen heute rund 220 Kreditinstitute aus Deutschland über das sogenannte Hausbankverfahren der Bundesbank indirekt an RTGS<sup>plus</sup> teil. Aufgrund einer

gemeinsamen Vereinbarung im ESZB besteht eine solche Möglichkeit nur noch für einen Übergangszeitraum von maximal vier Jahren; danach müssen diese „Rest“-Zahlungen über die TARGET2-Gemeinschaftsplattform abgewickelt werden. Ausschlaggebend war dafür neben Kostenaspekten die Überlegung, dass sich nur bei vollständiger Abwicklung aller Zahlungen in der Gemeinschaftsplattform die mit der europaweiten Harmonisierung angestrebten Vorteile voll entfalten können.

### Nutzung der Plattform zunächst nur für Zahlungszwecke

Die TARGET2-Gemeinschaftsplattform besteht aus mehreren Modulen. Zu den von allen Zentralbanken zu nutzenden „Kern-

*Modularer  
Aufbau der  
Plattform*

Dienstleistungen“ gehören das Zahlungsmodul einschließlich der Führung von TARGET2-Konten und das ICM. Darüber hinaus können von den einzelnen Zentralbanken optionale Bausteine genutzt werden, zum Beispiel ein Modul für eine ergänzende Zentralbankkontoführung, für die Mindestreserveberechnung sowie die Abwicklung der Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität. Zentralbanken, die diese Module nicht nutzen, wickeln die entsprechenden Funktionalitäten in eigenen Anwendungen außerhalb der Gemeinschaftsplattform ab. Die Bundesbank hat sich unter Lastverteilungsgesichtspunkten und aus Gründen der Migrationssicherheit zunächst für diese Option entschieden. Im Ergebnis wird die Bundesbank kurz nach Tagesende (18:00 Uhr) – wie heute in RTGS<sup>plus</sup> – die Liquidität der Teilnehmer aus der Gemeinschaftsplattform in ihr Heimatkontoführungssystem zurückführen. Nach einer im Vergleich zu heute sehr kurzen Tagesendverarbeitung muss von den Teilnehmern aber bereits bis 19:30 Uhr wieder Liquidität auf der Plattform bereitgestellt werden, weil dann einige Nebensysteme – insbesondere Wertpapierabwicklungssysteme – im Rahmen der Nachtverarbeitung auf die TARGET2-Konten zugreifen müssen.

Mittel- bis langfristig dürfte sich im ESZB wegen der eindeutigen Präferenz der Kreditwirtschaft sowie aus Wirtschaftlichkeitsüberlegungen ein deutlicher Trend zur Nutzung optionaler Module durch nahezu alle Zentralbanken ergeben.

## Wertpapierverrechnung über TARGET2

---

Rund 80 % aller Wertpapiertransaktionen werden heute vom deutschen Zentralverwahrer Clearstream Banking Frankfurt AG (Clearstream) in der Nacht verrechnet. Aus Effizienz- und Sicherheitsgründen basiert das Modell auf Zentralbankgeld, das die Teilnehmer bereits am Vorabend des Valutatages auf ihren Konten im Wege der Reservierung bei der Bundesbank bereitstellen. Sie können dazu die in der Nacht nicht benötigten Mindestreserveguthaben und den gesamten bei der Bundesbank unterhaltenen Pool an verpfändeten Sicherheiten einsetzen. Im Rahmen der von der Bundesbank reservierten und rechtlich garantierten Beträge kann Clearstream seine Wertpapiertransaktionen sicher und mit sofortiger Finalität in der Nacht abwickeln. In den frühen Morgenstunden des Valutatages werden die sich aus dieser Verarbeitung für die Teilnehmer ergebenden Belastungen beziehungsweise Gutschriften im Kontensystem der Bundesbank bei gleichzeitiger Aufhebung der Reservierung umgebucht. Damit steht die Liquidität den Teilnehmern noch vor Öffnung von TARGET wieder uneingeschränkt zur Verfügung. Voraussichtlich kurz nach der TARGET2-Einführung wird Clearstream für dieses Verfahren nur noch die neue TARGET2-Funktionalität sowie die TARGET2-Konten der Teilnehmer nutzen. Ausländische Clearstream-Teilnehmer benötigen dann kein Konto bei der Bundesbank mehr, sondern können das bei ihrer Zentralbank geführte TARGET2-Konto verwenden. Im Laufe des Jahres 2008 werden auch die geldliche Verrechnung der Clearstream-Tagverarbeitung, der Eurex Clearing sowie

*Geldliche  
Verrechnung  
von Clearstream*

der Strombörse ECC European Commodity Clearing AG auf TARGET2-Konten umgestellt; bis dahin erfolgt der jeweilige Geldausgleich wie bisher über das Heimatkontosystem der Bundesbank.

*Höhere  
Effizienz durch  
die Möglichkeit  
zur Selbst-  
besicherung*

Durch die Interdependenzen zwischen Wertpapierabwicklung und Zahlungsverkehr kommt dem Liquiditätsaspekt eine immer wichtigere Bedeutung zu. Um eine noch höhere Effizienz in der Wertpapierabwicklung zu gewährleisten, den Banken eine flexiblere und robustere Liquiditätssteuerung zu ermöglichen sowie eine weitere Option zur Liquiditätsersparnis zu bieten, wird die Bundesbank ab dem vierten Quartal 2007 ein Selbstbesicherungsverfahren anbieten. Die Banken haben damit bei fehlender Liquidität für die Abwicklung bestimmter Kauftransaktionen in der Nachtverarbeitung der Clearstream die Möglichkeit, die den Transaktionen zugrunde liegenden Wertpapiere im Rahmen der allgemeinen Regeln für die Innertagesrefinanzierung bei der Notenbank automatisch zu beleihen. Die Bundesbank stellt dann den Teilnehmern die entsprechende Liquidität unter Berücksichtigung von Sicherheitsabschlägen bereit.

### **Weitere Konsolidierung der Infrastruktur wahrscheinlich**

*Integrierte  
Wertpapier-  
abwicklung in  
TARGET2-  
Securities*

Mit TARGET2 leistet das Eurosystem einen wesentlichen Beitrag für die europäische Finanzinfrastruktur, insbesondere durch die bessere Nutzung der Euro-Liquidität auf europäischer Ebene und eine bessere Verknüpfung mit anderen Abwicklungs- und Verrech-

nungssystemen. Die geldliche Verrechnung der entsprechenden Transaktionen in Zentralbankgeld wird dadurch erheblich effizienter. Es ist allerdings absehbar, dass TARGET2 erst den Startpunkt einer mittel- und längerfristigen Entwicklung darstellt. Dafür sprechen sowohl die Anforderungen der Marktteilnehmer in einem immer enger zusammenwachsenden europäischen Finanzraum als auch die im Eurosystem durch Nutzung gemeinschaftlicher Systeme zu erzielenden Kostenvorteile. So wird zum Beispiel von den Zentralbanken des Eurosystems derzeit diskutiert, ein Gemeinschaftssystem für die Verwaltung geldpolitischer Sicherheiten (Collateral Central Bank Management: CCMB2) aufzubauen. Außerdem erarbeitet das Eurosystem in enger Zusammenarbeit mit Marktteilnehmern und Zentralverwahrern zurzeit die Nutzeranforderungen für das sogenannte TARGET2-Securities-System. TARGET2-Securities überträgt die TARGET2-Idee auf die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld. In TARGET2-Securities sollen sowohl die Zentralbankgeld als auch die Wertpapierseite auf einer einzigen, zentralen Plattform in integrierter Form abgewickelt werden. TARGET2-Securities würde die europäische Wertpapierabwicklung in hohem Maße harmonisieren, eine effiziente und sichere Abwicklung in Zentralbankgeld bieten und einen Beitrag zur Integration des europäischen Kapitalmarkts leisten. Demgegenüber ist die heutige Wertpapierabwicklung in Europa noch immer stark fragmentiert, was sich in relativ hohen Kosten bei grenzüberschreitenden Transaktionen zeigt. Mit TARGET2-Securities beabsichtigt das Eurosystem nicht, einen europäischen Zentralverwahrer zu schaffen; vielmehr sollen

die Verwahrung und die damit verbundenen Dienstleistungen in den Händen der nationalen Zentralverwahrer bleiben.

*Realisierung  
von TARGET2-  
Securities auf  
der Gemein-  
schaftsplat-  
tform*

Der EZB-Rat hat bereits entschieden, dass TARGET2-Securities im Falle der Realisierung als weiterer Dienst auf der TARGET2-Gemeinschaftsplattform errichtet wird. Damit können unter anderem Kostensynergien erreicht, das maßstabsetzende Konzept für die Notfall-

vorsorge genutzt und den Teilnehmern funktionale Vorteile – unter anderem im Liquiditätsmanagement und durch harmonisierte Schnittstellen (z. B. in Form des Informations- und Kontrollmoduls) – geboten werden. Der EZB-Rat wird vermutlich im ersten Halbjahr 2008 nach Fertigstellung der Nutzeranforderungen und einer öffentlichen Konsultation über die endgültige Realisierung des Projektes entscheiden.