

## **Antwort**

### **der Bundesregierung**

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Carsten Sieling, Petra Ernstberger, Iris Gleicke, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der SPD  
– Drucksache 17/9204 –**

### **Schattenbanken – Gefahren und Sachstand der nationalen und internationalen Regulierungsanstrengungen**

#### Vorbemerkung der Fragesteller

Kein Akteur, kein Produkt, keine Region sollte unreguliert bleiben – so lautete die Forderung der G20 nach dem Gipfel in Washington im November 2008. Doch das zentrale Versprechen der Politik wurde nie eingelöst. Im Gegenteil: Jenseits des klassischen Bankgeschäfts führen Schattenbanken im Jahr fünf nach der Subprime-Krise ein unreguliertes Eigenleben und bewegen in der Regel ungestört gigantische Summen. Der internationale Finanzstabilitätsrat (FSB) schätzt das Volumen auf 60 Billionen US-Dollar. Zunehmende Regulierung für Banken, wie gestiegene Eigenkapitalanforderungen, lassen den Umgehungsanreiz weiter wachsen. Die Finanzinstitute, die ihre Bilanzrisiken loswerden müssen, finden im Schattenbankensektor willkommene Abnehmer.

Die Datenlage ist weiter unzureichend. Wo ausgelagerte Risiken landen – ob sie beispielsweise konzentriert bei einem Marktteilnehmer liegen – lässt sich nicht sagen. Das „Schlupfloch“ wächst weiter. Transaktionen der Schattenbanken haben sich zwischen den Jahren 2002 und 2010 mehr als verdoppelt. Das entspricht mittlerweile einem Anteil von 25 bis 30 Prozent des Finanzmarktes.

Bereits die Finanzkrise 2008 hat gezeigt, dass der Schattenbankensektor direkt, sowie indirekt durch seine vielfältige und undurchschaubare Vernetzung mit dem regulären Bankensystem, eine Quelle systemischen Risikos ist. Heute ist der Schattenbankenbereich größer als je zuvor. Versicherungen oder Pensionsfonds sind, wie viele andere Akteure, auf der Suche nach hohen Renditen, daran beteiligt das Volumen weiter wachsen zu lassen.

Die Regulierung des Finanzmarktes bleibt unvollständig, solange es Bereiche gibt, die sich der Aufsicht und Kontrolle entziehen. Bankenregulierung alleine reicht nicht aus. Es ist Zeit, den Schattenbankensektor endlich in eine spezifische Regulierung einzubeziehen. Erst dann besteht ein Anreiz, hoch riskante Geschäfte nicht nur auszulagern – sondern zu beenden.

1. Welcher Definition des Schattenbankensektors folgt die Bundesregierung?
2. Teilt die Bundesregierung die Definition des „Financial Stability Board“ (FSB), nach der zum Schattenbankensystem alle Marktteilnehmer gehören, die, ohne der Bankenregulierung zu unterliegen, „Kreditintermediation“ betreiben (vgl. Pressemitteilung des FSB vom 27. Oktober 2011)?

Die Bundesregierung folgt der unter Federführung des FSB erarbeiteten Definition, die das Schattenbankensystem als „System der Kreditintermediation, in welchem Akteure und Aktivitäten von außerhalb des regulären Bankensystems involviert sind“ umschreibt. Diese bewusst weite Definition soll alle potenziell relevanten Bereiche und Akteure (z. B. Geldmarktfonds, Finanzierungsgesellschaften, ABCP-Conduits, SIVs, Hedgefonds, Verbriefungen, Wertpapierleihen, Repogeschäfte) einbeziehen und in der Lage sein, auch künftige Entwicklungen zu berücksichtigen. Erst die Verwendung einer einheitlichen, international akzeptierten Definition des Schattenbankensystems ermöglicht aus Sicht der Bundesregierung seine angemessene und international abgestimmte Überwachung und Regulierung.

3. Welches sind die relevanten Akteure des Schattenbankensektors?

Das FSB hat sich bewusst gegen eine abschließende Liste von Akteuren entschieden. Das Finanzsystem entwickelt sich ständig weiter und, als ein Teil dessen, auch das Schattenbankensystem. Neue Akteure würden mit einer festen Liste nicht erfasst; Eine gewisse Flexibilität ist also erforderlich. Außerdem sind nicht nur in Deutschland ansässige Akteure und Aktivitäten relevant.

Nach heutigem Stand werden dem Schattenbankensystem u. a. Verbriefungszweckgesellschaften (u. a. ABCP-Conduits und Structured Investment Vehicles), bestimmte Fonds (z. B. Geldmarktfonds, Hedgefonds und Exchange Traded Funds/Exchange Traded Products), Kreditversicherer, Finanzunternehmen und Prime Broker zugerechnet. Für das Verständnis des Schattenbankensystems wichtig ist aber nicht nur die Betrachtung der Akteure, sondern auch der Aktivitäten wie z. B. Verbriefungen, Wertpapierleihen und Repogeschäfte, an denen auch andere Akteure (z. B. Versicherungen und Pensionsfonds) beteiligt sein können.

4. Welches sind die Volumina, mit denen diese relevanten Akteure handeln?

Angesichts der bewusst weiten Definition des Schattenbankensystems und mangels belastbarer, international vergleichbarer Daten sind quantitative Aussagen zu den in ihm verfolgten Handelsaktivitäten kaum möglich. Die bisherigen FSB-Analysen basieren deshalb im Wesentlichen auf Daten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung („flow of funds“/FoF), die in den meisten Jurisdiktionen zwischen dem Bankensektor und „other financial intermediaries“ (OFIs) unterscheiden. Das FSB verwendet das in der FoF-Rechnung dargestellte Aktivvermögen der OFIs näherungsweise (broadly proxied) als Aktivvermögen des Schattenbankensystems – ausdrücklich unter Anerkennung der Schwächen auch dieses Ansatzes (fehlende Granularität, internationale uneinheitliche Begrifflichkeiten). Der letzten FSB-Auswertung zufolge hat sich das Schattenbankensystem in der Zeit von 2002 bis 2007 mehr als verdoppelt (von ca. 27 auf 60 Bil. US-Dollar Assets (Euro Area plus CAN, JAP, KOR, GBR, USA, AUS), bei großen Unterschieden zwischen einzelnen Ländern. 2010: ebenfalls 60 Bil. US-Dollar).

Daten zum internationalen Handelsvolumen, gegebenenfalls aufgegliedert nach Akteuren, sind nicht verfügbar. Für die heterogenen Akteure in diesem Bereich

wird keine gemeinsame Statistik erstellt – zumal auch herkömmliche Banken Verbriefungen in ihren Bilanzen halten.

5. Hat die Höhe des Fremdfinanzierungsanteils für die Bundesregierung einen Einfluss auf die etwaige Abgrenzung?

Nein, nicht unmittelbar. Innerhalb der FSB Shadow Banking Definition spielt der Aspekt „finanzielle Hebelung“ (Leverage) jedoch eine wichtige Rolle bei der Bewertung möglicher Risiken, da Leverage dazu beitragen kann, Risiken zu verstärken – sowohl für ein Finanzunternehmen als auch im Finanzsystem insgesamt.

6. Wie hoch ist das Anlagevolumen von Hedgefonds weltweit?

Die Bundesregierung verfügt über keine offiziellen Daten zum weltweiten Anlagevolumen von Hedgefonds. Laut dem privaten Informationsdienst Hedge Fund Research lag das Anlagevolumen Ende 2011 bei 2 000 Mrd. US-Dollar. Für das Frühjahr 2013 werden zudem Ergebnisse des Hedge Fund Survey der IOSCO erwartet, dem Daten vom September 2012 zugrunde liegen werden.

7. Wie viele Hedgefonds sind in Deutschland mit welchem Anlagevolumen registriert?

Ende 2011 waren nach der Kapitalmarktstatistik der Bundesbank 25 Hedgefonds (inkl. Dachhedgefonds) mit einem Fondsvermögen von insgesamt 1 380 Mio. Euro in Deutschland zugelassen und gegenüber der Bundesbank meldepflichtig. Daneben waren zum Jahresende 2011 drei ausländische Dach-Hedgefonds zum öffentlichen Vertrieb in Deutschland zugelassen.

8. Wie schätzt die Bundesregierung die Höhe der Kreditvergabe deutscher Banken an Schattenbanken ein?

Die durch den Schattenbankenbegriff vorgenommene Abgrenzung setzt vor allem an der wahrgenommenen Funktion der Kreditintermediation an, nicht an der Zugehörigkeit zu einer bestimmten Gruppe (vgl. Antwort zu Frage 3). Schon aus diesem Grund kann es keine abschließende Liste der Akteure geben. Für die unten angeführten Typen von Akteuren im Schattenbankensystem lassen sich aus dem Millionenkreditmeldewesen die folgenden Ausleihungen deutscher Institute extrahieren. Die Zuordnung zu den einzelnen Gruppen ist nicht integraler Bestandteil der Institutsmeldungen und wird von der Deutschen Bundesbank nur fallweise manuell vorgenommen. Insofern können die nachfolgend dargestellten Zahlen nicht als repräsentativ, sondern allenfalls als eine Indikation betrachtet werden, die das Exposure tendenziell unterschätzt:

Typen an Akteuren	Verschuldung (ausgenommen gegenüber Mitgliedern derselben Bankengruppe)
Wertpapierfonds	170,2
Trusts, ABS-Finanzierungen	49,9
Hedgefonds	1,5

(Angaben in Mrd. Euro)

9. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass es genug international vergleichbare Daten gibt, um die Risiken und Volumina des Schattenbankensektors korrekt einzuschätzen?

Aus Sicht der Bundesregierung reichen die vorhandenen international vergleichbaren Daten zur Einschätzung des Volumens des Schattenbankensystems bzw. der aus ihm erwachsenen Risiken nicht aus (vgl. ergänzend die Antworten zu den Fragen 4 und 8). Deshalb setzt sich die Bundesregierung sowohl auf internationaler als auch auf europäischer Ebene für eine Verbesserung dieser Datenlage ein.

10. Sieht die Bundesregierung einen gesamtwirtschaftlichen Nutzen von Schattenbanken?

Liegen der Bundesregierung Daten vor, die gegebenenfalls einen Nutzen beziffern können, und wenn ja, welche?

Funktionierende Systeme der Kreditintermediation können auch außerhalb des klassischen Bankensektors nützlich sein, weil spezialisierte Finanzdienstleister zusätzliche Alternativen für Finanzierungen und Finanzanlagen bereitstellen. Zudem können sie zur Verbesserung der Risikostreuung innerhalb des Finanzsystems beitragen. Eine konkrete Bezifferung dieses Nutzens ist allerdings nicht möglich. Ungeachtet dieser abstrakt vorstellbaren positiven Effekte ergeben sich aus der Komplexität des Schattenbankensystems sowie aus seiner fehlenden Transparenz aber auch erhebliche Risiken (z. B. Prozyklizität; unerkannter Aufbau weiterer systemischer Risiken; Regulierungsarbitrage; vgl. (u. a.) Antworten zu den Fragen 9, 11, 13, 14, 16, 18, 19, 20 und 25).

11. Teilt die Bundesregierung die Ansicht, dass das System der Schattenbanken die Prozyklizität im Finanzsystem erhöht?

Bestimmte Aktivitäten bzw. Praktiken des Schattenbankensystems können prozyklisch wirken. Ein Beispiel sind die Abschlüsse auf Sicherheiten im Rahmen von Repogeschäften und Wertpapierleihen. Im Boom fallen die Abschlüsse häufig geringer aus, während im Abschwung tendenziell höhere Abschlüsse angesetzt werden.

12. Welche europäischen Regulierungsvorschriften erfassen heute den Schattenbankensektor?

Unternehmen und Aktivitäten des Schattenbankensektors unterliegen heute bereits teilweise europäischen Regulierungsvorschriften. Einerseits existieren Regelungen, unter denen die Verbindungen des Schattenbankensystems zum Bankensektor reguliert werden (sog. indirekte Regulierung), andererseits bestehen Vorschriften, die unmittelbar für Schattenbankenunternehmen/-aktivitäten gelten (sog. direkte Regulierung).

Als Folge aus der Finanzkrise wurde unter anderem die Richtlinie 2006/48/EG über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten (Capital Requirements Directive – CRD) in mehreren Stufen überarbeitet, so dass Risiken aus Verbriefungen (künftig) besser reguliert werden. Unter diesen Vorschriften dürfen Institute nur in solche Verbriefungen investieren, bezüglich derer ein Originator, Sponsor oder ursprünglicher Kreditgeber kontinuierlich einen materiellen (Netto-)Anteil an den verbrieften Risiken einbehält. Darüber hinaus müssen Institute die Gewährung von Liquiditätsfazilitäten mit mehr Eigenkapital unterlegen.

Im Rahmen der direkten Regulierung wurden Maßnahmen erlassen, um die Risiken aus Investmentfonds besser zu adressieren. Gemäß der Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds („Alternative Investment Fund Managers Directive“, AIFM-RL) unterliegen die Verwalter von Investmentfonds, die nicht bereits durch die Richtlinie 2009/65/EG erfasst sind und die in der Richtlinie definierte Schwellenwerte bezüglich der verwalteten Vermögenswerte erreichen, künftig einer Erlaubnispflicht und einer laufenden Aufsicht durch die zuständigen Behörden und sind unter anderem verpflichtet, Liquiditätsrisiken besser zu überwachen. Daneben enthält die Richtlinie umfangreiche Berichtspflichten gegenüber den zuständigen Behörden.

Börsennotierte Investmentfonds wie Exchange Traded Funds (ETF) und (börsennotierte) Geldmarktfonds fallen größtenteils unter den Anwendungsbereich der Richtlinie 2009/65/EG betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW bzw. „Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities“, UCITS) oder sind als Gemischte Sondervermögen nach dem Investmentgesetz ebenfalls reguliert. Soweit diese Fonds weder als OGAW-Fonds noch als gemischtes Sondervermögen zugelassen sind, unterliegen sie in Deutschland von Juli 2013 an der AIFM-RL. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat darüber hinaus Leitlinien erlassen, unter denen die Risiken von Geldmarktfonds weiter reduziert werden, indem die zulässigen Anlageklassen eingeschränkt und die gewichtete durchschnittliche Zinsbindungsdauer und Restlaufzeit der Vermögensgegenstände begrenzt wurden. ESMA arbeitet zudem derzeit an Leitlinien, die die Risiken von ETF und anderer OGAW, die unter anderem Wertpapierleihgeschäfte einsetzen, adressieren.

Die Europäische Kommission hat durch die Veröffentlichung ihres Grünbuchs zum Schattenbankenwesen im März 2012 ebenfalls einen formalen Konsultationsprozess eingeleitet.

13. Wie schätzt die Bundesregierung die Risiken ein, wenn ein systemrelevantes Finanzinstitut (SIFI) als „Prime Broker“ agiert?

Prime Broker sind nach § 2 Absatz 15 InvG definiert als „(...) Unternehmen, die Vermögensgegenstände von Sondervermögen nach § 112 Absatz 1 (...) verwahren und sich diese ganz oder teilweise zur Nutzung auf eigene Rechnung übertragen lassen und gegebenenfalls sonstige mit derartigen Investmentvermögen verbundene Dienstleistungen erbringen.“

Aus den Prime-Brokerage-Beziehungen zwischen Bankensektor und Schattenbankensystem ergibt sich eine enge Vernetztheit bzw. eine wechselseitige Abhängigkeit. Für die Risikoeinschätzung im globalen Finanzsystem ist die mittlerweile erreichte Größenordnung dieser Verbindungen nicht unerheblich, wenngleich sie nicht exakt beziffert werden kann. Der Umstand, dass Prime-Brokerage-Beziehungen durchaus ein systemisches Risiko bergen können, wurde im Rahmen der Arbeiten des FSB und des Baseler Ausschusses zur Umsetzung der G20-Agenda zur Finanzmarktreform berücksichtigt. So bezieht das kürzlich verabschiedete Rahmenwerk zum Umgang mit global systemrelevanten Banken (G-SIBs) sämtliche der o. g. Dienstleistungen (insbesondere) als potenzielle Komponenten der systemischen Vernetztheit bzw. des Mangels an Substituierbarkeit in die Bewertung der systemischen Relevanz von Banken mit ein. Die Entwicklung eines vergleichbaren Rahmenwerkes für auf nationaler Ebene systemrelevante Banken läuft bereits und soll zu Jahresende abgeschlossen sein.

14. Wie bewertet die Bundesregierung die Zunahme von Investitionen institutioneller Großinvestoren in den Schattenbankenbereich?

Ergeben sich nach Meinung der Bundesregierung dadurch zusätzliche Anforderungen an die Transparenz und Regulierung, wenn vor allem Pensionsfonds zunehmend in den Schattenbankensektor investieren?

Die Entwicklung der Anlagen von Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds, die dem VAG unterliegen, wird von der BaFin im Rahmen der laufenden Aufsicht beobachtet. Angesichts der relativ offenen Definition des Begriffes „Schattenbankensystem“ (siehe Antwort zu Frage 1) ist die Zuordnung einzelner Anlagekategorien zu diesem Bereich allerdings nicht zweifelsfrei möglich.

Die Anlagekategorie, die am ehesten dem Schattenbankenbereich zugeordnet werden kann, ist nach Einschätzung der BaFin die Kategorie „Investitionen von Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds bei Hedgefonds“. Diese stellen zurzeit (per drittes Quartal 2011) 0,4 Prozent der gesamten Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen dar. Diese Größenordnung ist mindestens seit dem ersten Quartal 2010 gegeben, so dass eine Zunahme der Anlagen in Hedgefonds nicht festzustellen ist.

15. Wie bewertet die Bundesregierung die Eignung institutioneller Investoren hinsichtlich des Erwerbs unregulierter Kapitalmarktprodukte?

Sieht die Bundesregierung die Notwendigkeit besonderer Investitionsvorschriften für bestimmte Investoren, z. B. Pensionsfonds, wenn und soweit sie in den Schattenbankensektor investieren?

Institutionelle Investoren wie Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen unterliegen – anders als Privatanleger – umfangreichen Vorschriften betreffend den Erwerb und die laufende Überwachung von Vermögensgegenständen. Die auf Grundlage des § 54 Absatz 3 VAG erlassene Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (AnlV) bzw. die auf Basis von § 115 Absatz 2 VAG erlassene Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Pensionsfonds (PFKapAV) konkretisiert die gesetzlichen Vorgaben des VAG zu diesem Thema. Der Anlagekatalog beschreibt die konkreten Voraussetzungen der einzelnen zulässigen Kapitalanlagen (§ 2 Absatz 1 AnlV bzw. § 2 Absatz 1 PFKapAV). Darüber hinaus ist die Verpflichtung zu einem qualifizierten Anlagemanagement und zu geeigneten internen Kapitalanlagegrundsätzen und Kontrollverfahren (§ 1 Absatz 2 und 3 AnlV bzw. § 1 Absatz 2 und 3 PFKapAV) von großer Bedeutung. Die BaFin hat in ihrem Rundschreiben 4/2011 (VA) die Verwaltungspraxis hinsichtlich der Anforderungen an das Risikomanagement bei der Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen, ergänzend zur Sammelverfügung vom 15. April 2011 (Gz VA 54 – I 3200 – 2010/0009), näher spezifiziert. Die Anforderungen der BaFin wurden mit diesem Rundschreiben im Jahr 2011 als Reaktion auf Entwicklungen des Kapitalmarktes aktualisiert. Das Rundschreiben 4/2011 (VA) wird von der BaFin auf Pensionsfonds analog angewendet.

16. Wie bewertet die Bundesregierung die Praxis der Auslagerung von Risiken in SIVs (Structured Investment Vehicles) und Conduits?

Conduits und SIVs refinanzieren Anlagen in längerfristige Verbriefungen durch die Begebung kurzfristiger Schuldtitel und erleichtern so den Absatz von Verbriefungstranchen. Kreditinstitute dürfen etwaige auf diese Vehikel transferierte Risiken erst dann bei den bankaufsichtlichen Eigenmittelanforderungen unberücksichtigt lassen, wenn das übertragende Kreditinstitut einen wirksamen und wesentlichen Risikotransfer nachgewiesen hat. Auch unregulierte Unter-

nehmen können in die von diesen Vehikeln begebenen Instrumente investieren. Während der Finanzkrise hat sich gezeigt, dass die von Conduits und SIVs übernommenen Risiken bei einem möglichen Ausstieg von Investoren aus den begebenen Instrumenten unerwartet auf regulierte Banken zurückfallen können, wenn diese Liquiditätslinien gegenüber den von ihnen gesponsorten Vehikeln ausgereicht hatten. Die so zu Tage getretene Unterschätzung der Möglichkeit von Inanspruchnahmen aus solchen Verpflichtungen ist mittlerweile durch entsprechende Anpassungen der Eigenkapitalanforderungen adressiert worden (siehe auch Antwort zu Frage 12). Auch müssen Banken bei den auf Verbriefungszweckgesellschaften zu übertragenden Forderungen die gleichen soliden und klar definierten Kreditvergabekriterien anwenden wie bei nichtverbrieften Forderungen. Conduits und SIVs sind auch weiterhin Gegenstand der Untersuchungen des FSB zu den mit ihnen potenziell verbundenen Risiken bzw. zu Möglichkeiten, diesen Risiken durch geeignete Regulierungsmaßnahmen entgegenzuwirken.

17. Wie bewertet die Bundesregierung die Risiken von CDOs (Collateralized Debt Obligations)?

Der Begriff der CDOs ist nicht eindeutig definiert. Er wird sowohl zur Beschreibung von Verbriefungen (Asset Backed Securities/ABS) allgemein als auch im engeren Sinn verwendet. Im engeren Sinn kann der Begriff entweder einen Teilbereich der ABS unter Ausschluss bestimmter Verbriefungsgruppen (z. B. unter Ausschluss der sog. Consumer ABS, Residential Mortgage Backed Securities oder Commercial Mortgage Backed Securities) oder besonders komplexe Verbriefungsinstrumente mit Wiederverbriefungen – bei denen andere Verbriefungsinstrumente als Sicherheit dienen – bezeichnen. Der Risikogehalt der CDOs hängt maßgeblich von der zugrunde liegenden Konstruktion, ihrer Ausgestaltung als echte Verbriefung (sog. true sale) mit tatsächlicher Übertragung eines Forderungsportfolios oder als unechte Verbriefung (sog. synthetische Verbriefung), bei welcher lediglich das Ausfallrisiko abgebildet und übertragen wird), und den verbrieften Vermögenswerten ab. Daher ist eine pauschale Bewertung der Risiken von CDOs nicht möglich.

18. Teilt die Bundesregierung die Ansicht von Kommissar für Binnenmarkt und Dienstleistungen Michel Barnier, dass die Zunahme von Transaktionen im Schattenbankensektor alarmierend sei (vgl. Handelsblatt vom 19. März 2012)?

Deutschland beobachtet die aktuelle Entwicklung des Volumens und der Strukturen des Schattenbankensystems aufmerksam und beteiligt sich aktiv an den vom FSB hierzu koordinierten Arbeiten (Monitoring). Eine aktualisierte Untersuchung auf Basis der Jahresenddaten 2012 befindet sich in Vorbereitung. Derzeit ist es für eine Bewertung aktueller Entwicklungen noch zu früh.

Eine erhebliche Zunahme von Transaktionen im Schattenbankensystem wäre insbesondere dann problematisch, wenn sie als Folge von Ausweichreaktionen von Marktteilnehmern gegenüber einer intensiveren Regulierung des Bankensektors zu interpretieren wäre.

19. Wie bewertet die Bundesregierung die kürzlich vom FSB vorgestellten fünf Eckpunkte („areas“) zur Regulierung des Schattenbankensektors (Pressemitteilung des FSB vom 1. September 2011)?
20. Sieht die Bundesregierung an einem der Eckpunkte weiteren Regulierungsbedarf, und wenn ja, warum?

Die Bundesregierung teilt die Einschätzung des FSB, dass eine verbesserte Regulierung des Schattenbankensystems unter mehreren Blickwinkeln zu untersuchen ist, um der Komplexität dieses Systems Rechnung zu tragen. Die vom FSB zu diesem Zweck identifizierten Schwerpunktgebiete für weitere Untersuchungen („priority areas“: Indirekte Regulierung, Geldmarktfonds, „andere“ Schattenbank-Akteure, Verbriefungen, Wertpapierleihen und Repo-Geschäfte) stellen eine dieser Komplexität angemessene Auswahl dar. Insbesondere ist zu begrüßen, dass diese Untersuchungen nicht auf bestimmte Akteure beschränkt, sondern ausdrücklich auch auf die Betrachtung relevanter Finanzmarktaktivitäten erstreckt werden. Die Bundesregierung setzt sich hierbei insbesondere für deutliche Verbesserungen der Transparenz und Standardisierung bei Verbriefungen sowie die weltweite Einführung adäquater Selbstbehalte der verbrieften Risiken ein.

Ergebnisse der zur Bearbeitung der o. a. Schwerpunktgebiete eingerichteten Arbeitsgruppen (workstreams) sollen in Form konkreter Regulierungsempfehlungen im zweiten Halbjahr 2012 vorgelegt werden. Die Bundesregierung erwartet engagierte Vorschläge, die sie ihrerseits in ihre Beurteilung weiterer Regulierungsschritte einbeziehen wird.

21. Wie bewertet die Bundesregierung die vom FSB vorgeschlagene Regulierungsmethode der „indirekten Regulierung“ über die Verbindung des Schatten- zum normalen Bankensystem?

Die indirekte Regulierung ist aus zwei Gründen sinnvoll. Zum einen sollten Banken zu einer angemessenen Vorsorge gegenüber Risiken aus dem Schattenbankensystem angehalten werden. Zum anderen entfaltet eine angemessene Vorsorge von Banken in der Gesamtheit positive Nebenwirkungen (externe Effekte) für die Stabilität des Finanzsystems. Wenn z. B. Banken Kredite an Hedgefonds mit risikoreichen Strategien erheblich verteuern müssen, dann gibt es Anreize für diese Hedgefonds, weniger riskante Strategien zu verfolgen.

Die Ziele der indirekten Regulierung sollten einerseits darin bestehen, eine differenziertere Betrachtung der Risiken seitens der Banken zu erreichen, andererseits sollte die indirekte Regulierung auch dazu führen, dass die Risiken aus den Verbindungen zum Schattenbankensystem adäquaten prudenziellen Regelungen unterliegen.

Jedoch darf auch die direkte Regulierung von Akteuren des Schattenbankensystems als Option nicht außer Acht gelassen werden. Durch Regulierungsarbitrage erzielte ökonomische Vorteile sollten eliminiert bzw. reduziert werden. Daher ist es grundsätzlich sinnvoll, sowohl direkte als auch indirekte Regulierungsansätze zu verfolgen. Die Kombination beider Ansätze ist wirksamer, um die Risiken aus dem Schattenbankensystem zu adressieren.

22. Wie bewertet die Bundesregierung die vom FSB vorgeschlagene Regulierungsmethode der „direkten Regulierung“ direkt bei den Schattenbanken?

Aus Sicht der Bundesregierung bedarf es sowohl indirekter als auch direkter Regulierungsansätze (vgl. Antwort zu Frage 21).



23. Wie bewertet die Bundesregierung die vom FSB vorgeschlagene Regulierungsmethode über die Regulierung bestimmter Instrumente, die der Schattenbanksektor nutzt, z. B. Wertpapierleihen oder Rückkaufvereinbarungen („repos“), (vgl. Pressemitteilung des FSB vom 27. Oktober 2011)?

Wertpapierleihen und Repo-Geschäfte gehören zu den vom FSB für die Entwicklung von Regulierungsempfehlungen identifizierten priority areas (vgl. Antwort zu Frage 19). Derzeit untersucht die hierzu eingerichtete Arbeitsgruppe einschlägige Marktpraktiken und daraus resultierende Risiken; sie strebt an, Ende 2012 Empfehlungen für Regulierungsmaßnahmen vorzuschlagen. Deutschland ist in dieser Arbeitsgruppe vertreten. Die Bundesregierung unterstützt diese Herangehensweise des FSB und begleitet die Entwicklung dieser Maßnahmen aktiv.

24. Wie bewertet die Bundesregierung den makroprudentiellen Überwachungsansatz des FSB?

Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass hierdurch die relevanten Risiken erkannt und gebannt werden können?

Die Bundesregierung hält den vom FSB vorgeschlagenen Ansatz für eine Überwachung des Schattenbankensystems für sinnvoll. Wichtig ist die Herstellung angemessener Transparenz: Die zuständigen Behörden müssen über Geschäfte, die Risiken für das Finanzsystem bergen können, informiert sein. Das FSB hat einen Satz relevanter Daten identifiziert, die aber (noch) nicht vollständig in allen Ländern erhoben werden bzw. erhoben werden können. Da nicht alle relevanten Informationen rein quantitativer Natur sind (z. B. Informationen zu neuen Akteuren), ist ergänzend ein regelmäßiger Dialog mit Marktteilnehmern wichtig. Im FSB wurden jährliche Erhebungen mit anschließendem Informations- und Erfahrungsaustausch und Berichterstattung an die G20 vereinbart. Dieser Ansatz stellt eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Status quo dar.

25. Wie bewertet die Bundesregierung den vom FSB initiierten Monitoringprozess?

Welche Institution soll im Zuge dieses Prozesses das Monitoring für Deutschland übernehmen?

Die Bundesregierung hält den vom FSB initiierten Überwachungsprozess (Monitoring) für sinnvoll. Dies gilt insbesondere für die Erfassung internationaler Entwicklungen, da nationale Behörden in der Regel nur Daten von Gebietsansässigen erheben können. Das internationale Finanzsystem ist aber stark verflochten, so dass Entwicklungen in einem anderen Land auch Auswirkungen auf Deutschland haben können (und umgekehrt). Internationale Ansätze sind wichtig, um einerseits aussagekräftige und vergleichbare Statistiken zu erhalten und andererseits über eine gemeinsame Diskussion auch qualitative Erkenntnisse zu gewinnen.

In Deutschland teilen sich Bundesbank und BaFin die Zuständigkeiten bei der Überwachung stabilitätsrelevanter Entwicklungen im Finanzsystem. Die Bundesbank analysiert dabei die Lage und Risiken im Finanzsystem aufgrund der ihr zugänglichen Daten. Mit dem geplanten Finanzstabilitätsgesetz soll zudem in Zukunft die Finanzaufsicht in Deutschland um eine makroprudenzielle Komponente ergänzt werden.

26. Welche Behörde soll nach Meinung der Bundesregierung im Falle konkreter Vorschläge des FSB verantwortlich für die Regulierung bzw. Intervention im Schattenbankensektor sein?

Die Regulierung obliegt dem Gesetzgeber und konkrete Interventionen setzen die Verfügungsmacht über die notwendigen Instrumente voraus. Die bereits bestehenden europäischen Regulierungsvorschriften für Unternehmen und Aktivitäten im Schattenbankensystem weisen den nationalen Aufsichtsbehörden und damit in Deutschland der BaFin die Überwachung entsprechender prudenzieller Vorschriften zu. Darüber hinaus soll die Finanzaufsicht in Deutschland mit dem Finanzstabilitätsgesetz um eine makroprudenzielle Komponente ergänzt werden.

27. Wie bewertet die Bundesregierung die Auswirkungen des US-amerikanischen Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act) sowie der gestiegenen Eigenkapitalvorschriften für Banken nach Basel III auf die Volumen und Akteure des Schattenbankensektors?

Der Bundesregierung liegen keine diesbezüglichen Studien zu den Auswirkungen des Dodd-Frank-Acts (DFA) vor. Da längst noch nicht alle Vorgaben des DFA umgesetzt wurden bzw. deren detaillierte Ausgestaltung noch aussteht (z. B. Volcker Rule), ist eine Bewertung der Auswirkungen dieses Gesetzespakets zum jetzigen Zeitpunkt kaum möglich.

Die verschärften Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen für Banken (Basel III) könnten Anreize schaffen, mit dem Ziel ihrer Umgehung Aktivitäten aus Banken heraus in das Schattenbankensystem zu verlagern. Die Arbeiten des FSB zielen darauf ab, dies zu verhindern.

28. Hält die Bundesregierung eine synchrone Regulierung des Banken – sowie des Schattenbankensektors für wünschenswert?

Die Bundesregierung hält eine angemessene Regulierung sowohl des Bankensektors als auch des Schattenbankensystems für sinnvoll (siehe Antworten zu den Fragen 21 und 22).

29. Wie bewertet die Bundesregierung die Wahrscheinlichkeit der Umsetzung internationaler Regulierungsmaßnahmen im Schattenbankensektor?

Bei einer Verständigung der G20 auf konkrete Regulierungsschritte übernehmen die betreffenden Staaten entsprechende politische Selbstverpflichtungen. Die Bundesregierung geht davon aus, dass diese Selbstverpflichtungen anschließend auch umgesetzt werden.

Mit dem vom FSB erarbeiteten „Coordination Framework for Monitoring the Implementation of Agreed G20/FSB Financial Reforms“ (CFIM) gibt es zudem mittlerweile ein der Implementierungskontrolle gewidmetes Rahmenwerk. CFIM legt u. a. Bereiche besonderer Bedeutung fest, in denen die Umsetzung vereinbarter Maßnahmen anschließend einem intensiveren Monitoring durch das FSB oder die zuständigen Standardsetzer, z. B. den Basler Ausschuss, unterliegt. Zu den bisher identifizierten prioritären Bereichen gehört auch das Schattenbankensystem.

30. Unterstützt die Bundesregierung das Ansinnen der Europäischen Kommission, gegebenenfalls einen ganz neuen Gesetzentwurf zur Regulierung der Schattenbanken vorzulegen (vgl. Handelsblatt vom 19. März 2012)?

Die Kommission hat mit ihrem Grünbuch vom 19. März 2012 zunächst einen Konsultationsprozess initiiert und angekündigt, auf Grundlage (u. a.) der hieraus resultierenden Erkenntnisse über Inhalt und Form etwaiger weiterer Regulierungsschritte zu entscheiden. Die Bundesregierung wird diese Schritte zu gegebener Zeit bewerten.

31. Plant die Bundesregierung eigene nationale Regulierung im Bereich des Schattenbankensektor, und wenn ja, welche?

Die Bundesregierung hält es für angemessen, sowohl die für die zweite Jahreshälfte angekündigten FSB-Empfehlungen als auch die Ergebnisse des von der Europäischen Kommission angestoßenen Konsultationsprozesses in ihre Überlegungen zu etwaigen nationalen Regulierungsschritten einzubeziehen. Soweit nationale Regelungen erforderlich und sinnvoll sind, wird die Bundesregierung diese in die Wege leiten.

32. Wie bewertet die Bundesregierung den Einfluss einer möglichen Finanztransaktionssteuer auf die Handlungsmöglichkeiten, z. B. von Hedgefonds, da diese ein vergleichsweise kleines aggregiertes Anlagevolumen, aber ein anteilig sehr großes Handelsvolumen bzw. eine hohe Umschlaghäufigkeit besitzen?

Die Auswirkungen einer möglichen Finanztransaktionsteuer sind wesentlich von ihrer konkreten Ausgestaltung (insbesondere bezüglich Steuerbasis, Steuersatz, Ausnahmeregelungen) abhängig. Zwar verteuert eine Finanztransaktionsteuer Finanztransaktionen im Allgemeinen, weshalb Strategien, die auf einer hohen Umschlaghäufigkeit basieren, grundsätzlich weniger rentabel und damit auch weniger attraktiv würden. Dadurch könnte der Handel entschleunigt werden. Inwieweit aber Handlungsmöglichkeiten von Finanzmarktteilnehmern wie z. B. Hedgefonds durch eine Finanztransaktionsteuer konkret beeinflusst werden könnten, ist u. a. davon abhängig, welche Produkte der Besteuerung unterliegen (Aktien, Anleihen, Derivate), zumal einzelne Hedgefonds unterschiedliche Strategien verfolgen, die ihren Schwerpunkt auf verschiedene Instrumente legen und mit unterschiedlichen Umsätzen verbunden sind. Außerdem hängen die Wirkungen davon ab, welche Ausweich- bzw. Umgehungsmöglichkeiten bestehen. Offen ist auch, ob Geschäftsmodelle, bei denen hohe Risiken mit hohen Gewinnerwartungen verbunden sind, von einer Finanztransaktionsteuer merklich beeinflusst würden.

33. Wie beteiligt sich die Bundesregierung an der derzeitigen Diskussion im FSB um die Regulierung des Schattenbankensektors?

Deutschland ist in allen betreffenden Arbeitsgruppen des FSB entweder über die Bundesbank oder die BaFin vertreten. Zudem wirken das Bundesministerium der Finanzen (BMF), die Bundesbank und die BaFin als deutsche Mitglieder des FSB an allen diesbezüglichen FSB-Entscheidungen mit.

34. Wie beteiligt sich die Bundesregierung an der geplanten Befragung der Europäischen Kommission um die Regulierung des Schattenbanksektors (vgl. Handelsblatt vom 19. März 2012)?

Bundesbank, BaFin und BMF werden unter Beteiligung betroffener Ressorts zu den im Grünbuch der Kommission zum Schattenbankenwesen aufgeworfenen Fragen gemeinsam Stellung nehmen.

35. Welche weiteren Schritte für eine wirkungsvolle Regulierung hält die Bundesregierung im Schattenbankensektor für notwendig?

Siehe Antwort zu Frage 31.