



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

15. januar 2004

FORANSTALTNINGER TIL FORBEDRING AF EUROSISTEMETS RAMMER FOR SIKKERHEDSSTILLELSE

SAMMENFATNING AF DE INDKOMNE SVAR I FORBINDELSE MED DEN OFFENTLIGE HØRING

Den 11. juni 2003 iværksatte Eurosystemet en offentlig høring om foranstaltninger til forbedring af Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse. Offentlighedens frist for indsendelse af svar var 15. september 2003. Markedsdeltagerne deltog aktivt i høringen og indsendte i alt 59 svar. Nogle af svarene er udarbejdet af et enkelt pengeinstitut og andre af sammenslutninger af markedsdeltagere, herunder europæiske sammenslutninger af kreditinstitutter, European Payments Council, ACI (og nationale medlemsorganisationer) samt en række nationale sammenslutninger af markedsdeltagere. Alle respondenter tog positivt imod Eurosystemets initiativ til at høre markedet på dette tidlige tidspunkt i drøftelserne af en mulig reform af reglerne for sikkerhedsstillelse.

Denne sammenfatning af de vigtigste punkter i de indkomne høringssvar begynder med en gennemgang af respondenternes generelle holdning til forslaget om at ændre reglerne for sikkerhedsstillelse, således at de godkendte aktiver bliver samlet på én liste. Herefter gennemgås de enkelte aktivkategorier, der foreslås optaget på listen. Som det også fremgår af høringssvarene, afspejler de synspunkter, der fremføres i sammenfatningen, naturligvis kun den finansielle sektors holdning. De kan ikke tillægges Eurosystemet. Det er imidlertid en selvfølge, at Eurosystemet tager højde for markedsdeltagernes synspunkter, når beslutningen om at forbedre rammerne for sikkerhedsstillelse træffes.

1. Kommentarer til reformforslaget generelt

Generel støtte til reformforslaget

Næsten alle indkomne svar støtter forslaget om at erstatte systemet med to lister med én samlet liste over aktiver, der kan anvendes til sikkerhedsstillelse. Støtten til reformen skyldes hovedsagelig ønsket om at skabe lige vilkår for alle modparter. Dette er ikke helt tilfældet på nuværende tidspunkt, idet det kun er nogle af de nationale centralbanker, der har valgt at introducere nationale liste 2-papirer. Selv om disse liste 2-papirer også kan anvendes på tværs af grænserne, er det ikke nok til at sikre reelt lige vilkår, idet alle deltagere uanset hjemsted skal kunne anvende de samme aktiver. Et andet argument for at ændre

rammerne for sikkerhedsstillelse er behovet for klarere regler på området. Respondenterne er klart af den opfattelse, at én samlet liste vil kunne mindske den uensartethed, der kendetegner liste 2-papirerne på nuværende tidspunkt, og således være medvirkende til at fremme en gennemsigtig anvendelse af rammerne for sikkerhedsstillelse på paneuropæisk plan.

Det skal dog fremhæves, at enkelte markedsdeltagere og nationale sammenslutninger i EU-lande, der ikke deltager i ØMUen, i deres svar giver udtryk for, at de ikke ønsker ændringerne af rammerne for sikkerhedsstillelse gennemført, hovedsagelig fordi de er tilfredse med den nuværende ordning. Nogle respondenter ønsker, at det igen skal være muligt for Eurosystemets deltagere - inden for rammerne for sikkerhedsstillelse - at anvende sikkerhed uden for euroområdet ("out-collateral"), som det var tilfældet indtil 1. juli 2003. De hævder uden at uddybe deres påstand nærmere, at en afvikling af denne type sikkerhed påvirker deres konkurrenceevne.

Stigende behov for sikkerhed

Næsten alle respondenter ønsker, at den nye liste over aktiver, der kan anvendes til sikkerhedsstillelse, skal omfatte flere aktiver end de nuværende liste 1-papirer. De fleste respondenter er således af den opfattelse, at den nye liste skal indeholde mindst lige så mange papirer, som de hidtidige liste 1- og liste 2-papirer tilsammen. De fleste markedsdeltagere ønsker i øvrigt flere aktiver, der kan anvendes til sikkerhedsstillelse, end dem, der er godkendt i dag, og stiller forslag om, at der medtages nye kategorier af sikkerhed på listen. Deres argument er, at de nye regler for sikkerhedsstillelse bør tage højde for både den stigende anvendelse af sikkerhed "i en tid, hvor de globale betalingsforhold er under stadig forandring", og en stigende anvendelse af betalingssystemer og værdipapirclearing- og -afviklingssystemer.

Mere sikkerhed, der kan anvendes på det finansielle marked i euro

Alle respondenter udtrykker frygt for, at de liste 2-papirer, der er godkendt i dag, eventuelt vil blive udelukket fra den nye liste (dette gælder dog især de respondenter, der har sådanne aktiver i deres land, også selv om de kun sjældent eller aldrig anvender dem). De forudser, at den udvikling, der sker på markedet for tiden, fx Basel II-aftalen og udviklingen på det sikrede segment af pengemarkedet (fx eurorepomarkedet), reelt vil få efterspørgslen efter sikkerhed i euro til at stige. Der vil i den forbindelse ske en strømlining af pengeinstitutternes balancer, som vil føre til større knaphed på aktiver (til en fornuftig pris), der kan anvendes som sikkerhed.

Mere sikkerhed, der kan anvendes på de globale markeder

De fleste respondenter ytrer ønske om, at gældsinstrumenter i G10-landenes valutaer kommer til at indgå i Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse. Efter deres mening er disse aktiver nødvendige for at håndtere det stigende antal globale handler (især i sammenhæng med udviklingen af CLS (Continuous Linked Settlement)).

Flere respondenter er imidlertid af den mening, at en udvidelse af listen over aktiver, der kan anvendes som sikkerhed, ikke bør ske på bekostning af harmoniseringen af rammerne for sikkerhedsstillelse, rammernes gennemsigtighed eller de omkostninger, som rammerne for sikkerhedsstillelse indebærer.

Behov for harmoniserede rammer for sikkerhedsstillelse i bredere forstand

De fleste respondenter støtter en yderligere harmonisering på sikkerhedsstillelsesområdet. De ønsker "ukomplicerede, omkostningseffektive og brugervenlige procedurer for sikkerhedsstillelse", nærmere bestemt:

- ◆ strømlining og harmonisering af procedurerne
- ◆ samme adgang for alle Eurosystemets modparter til de aktiver, der kan anvendes til sikkerhedsstillelse, og til samme pris
- ◆ lave omkostninger for modparterne på grund af det element af offentligt gode, der er, når der stilles sikkerhed i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer. De anvendte haircuts bør være rimelige.
- ◆ anerkendelse af, at det kritiske punkt i forbindelse med intradag kredit i Target snarere er adgangen til sikkerhed når og hvor, der er behov, end det samlede niveau for sikkerhedsstillelse.

Store forventninger til Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse

De fleste respondenter ser gerne, at ændringerne af rammerne for sikkerhedsstillelse sker på en sådan måde, at der opnås øget harmonisering, en udvidelse/spredning af de godkendte aktiver, en konkurrencemæssig neutral effekt, en forenkling af procedurerne (mindre administration), omkostningseffektivitet og en transparent godkendelse af aktiver.

2. De vigtigste kategorier af nuværende liste 2-papirer, som det overvejes at medtage på den samlede liste

Svarene støtter generelt forslaget om at oprette én samlet liste, der ud over liste 1-papirerne som minimum indeholder de nuværende liste 2-papirer. Der er imidlertid tale om en generel støtte, og der angives ingen klar prioritering af de forskellige kategorier af liste 2-papirer. Respondenterne går ind for at skabe ensartede rammer for sikkerhedsstillelse, der er så bredt definerede som muligt og indeholder et så bredt spektrum af aktivtyper, at alle – og ikke kun nogle enkelte – modparter tilfredsstilles (og konkurrencen ikke påvirkes).

Ingen af respondenterne synes, at en afvikling af nogle af de nuværende liste 2-papirer er en særlig god ide. Dette gælder især markedsdeltagere i lande, hvor disse aktiver er godkendt. I de tilfælde, hvor afvikling nævnes som en mulighed, anbefaler deltagerne, at den kommer til at ske gradvist, dvs. over en årrække.

2.1 Ikke-omsættelige aktiver (banklån)

Kraftig støtte til banklån

I forbindelse med ønsket om en generel udvidelse af listen over godkendt sikkerhed giver modparterne udtryk for, at de anser ikke-omsættelige aktiver, og især banklån, som vigtige kategorier af aktiver, der

bør optages på den nye liste. Det fremgår kun af meget få svar, at disse lån ikke ønskes medtaget på listen.

Den definition af "banklån", der for tiden overvejes i forbindelse med den nye liste, bør ifølge Eurosystemet begrænses til virksomheds- og statslån i euro. I nogle tilfælde synes modparternes definition af banklån imidlertid at være bredere. Eksempelvis efterspørger nogle respondenter, at banklån i fremmed valuta, "pooled" lån (eller porteføljemetoden), statsgaranterede lån og *Schuldscheindarlehen* også kommer til at indgå i overvejelserne. Andre kategorier af ikke-omsættelige aktiver, der i dag er godkendt som sikkerhed, foreslås ligeledes medtaget på den nye liste (irske egenveksler med pant i fast ejendom og nederlandske lån).

Porteføljemetoden

Et stort antal modparter foreslår, at banklån accepteres som sikkerhed på porteføljebasis. Efter deres opfattelse vil porteføljemetoden (dvs. en samlet transport af diversificerede låneporteføljer på linje med den praksis, der gælder for sikkerhedsstillelse ved værdipapirer med sikkerhed i aktiver (ABS)) betyde, at det ikke er nødvendigt at fastsætte særlige kriterier for, hvilke banklån der er godkendt som sikkerhed (fx med hensyn til mindstebeløb eller korteste/længste løbetid). Metoden kan efter deres mening overflødig gøre behovet for at sende meddelelse til de enkelte debitorer.

Størst mulig fleksibilitet for banklån

Idet de henviser til de karakteristika, der gælder for banklån, ønsker den europæiske banksektor automatiserede og effektive procedurer for behandlingen af banklån. Hvis sådanne procedurer indføres, vil det ikke længere være relevant at definere mindstebeløb for de enkelte banklån. Det synes at være lignende forhold, der med henblik på at opnå den størst mulige fleksibilitet får deltagere til at foreslå, at der hverken fastsættes nogen øvre eller nedre grænse for løbetidens varighed.

Det fremgår imidlertid af en række svar, at det kunne være relevant at fastsætte et mindstebeløb og en korteste/længste løbetid for banklån. Nogle respondenter foreslår eksempelvis, at sidstnævnte forbindes til de mest almindelige løbetider for liste 1-gældsinstrumenter, hvilket synes at være mellem fem og ti år. Nogle respondenter foreslår, at den kortest mulige restløbetid bliver knyttet til den primære markedsoperations løbetid, eller at den bliver endnu længere, fx en måned. I modsætning hertil går andre respondenter ind for en nedre grænse for løbetidens varighed på højst 48 timer. Endelig er de respondenter, der går ind for en mindsteløbetid, uenige om, hvilken mindstegrænse der er den optimale, for så vidt angår costbenefitforholdet (dvs. en lang mindsteløbetid medfører, at færre banklån godkendes som sikkerhed). Respondenterne kan inddeles i to grupper. Den første ønsker et mindre beløb på højst 100.000 euro, og den anden et højere mindstebeløb, der varierer fra 500.000 euro til et par millioner euro.

Intet gebyr for banklån

Modparterne er generelt imod, at der anvendes særlige omkostningsdækkende foranstaltninger i forbindelse med denne kategori af aktiver. Efter deres opfattelse er indførelsen af et gebyr uretfærdig (i forhold til andre kategorier af aktiver), og der synes ikke at være nogen begrundelse for at indføre et gebyr, hvis man betragter de gældende systemer. Det bemærkes endvidere, at de fire centralbanker, der

har denne form for aktiver blandt deres liste 2-papirer, ikke opkræver brugerne af disse aktiver et gebyr (hverken for kreditvurdering eller håndtering af sikkerhed).

Effektive og automatiserede procedurer til håndtering af banklån

Mange respondenter er af den opfattelse, at banklån har vist sig at være effektive, og at de hyppigt er blevet anvendt i de lande, hvor de allerede er godkendt, og hvor der eksisterer passende procedurer i forbindelse med deres anvendelse. Alternativomkostningerne i forbindelse med denne kategori af sikkerhed er lavere end for andre kategorier, og det er særlig vigtigt, når det gælder intradag kreditoperationer. De samme respondenter hævder endvidere, at banklån understøtter pengeinstitutternes grundlæggende opgave, som er at finansiere den private sektor.

Nogle respondenter foreslår, at Eurosystemet med støtte fra den europæiske banksektor træffer passende foranstaltninger til at fremme den nødvendige harmonisering af lovgivningen, således at banklån kan godkendes – og deres anvendelse derved øges – i hele euroområdet.

For at begrænse de administrationsomkostninger, der er forbundet med anvendelsen af banklån, mest muligt, bør der indføres effektive og enkle procedurer med henblik på at tiltrække flere deltagere og styre større mængder af sikkerhed. Et stort antal respondenter ønsker i den forbindelse, at der oprettes et centralt system til vurdering af lån. Som en mulig model nævner nogle nationale og individuelle respondenter det franske TRICP-system, der er baseret på et elektronisk mobiliseringssystem og er så godt som gebyrfrit.

Strengt fortrolige Eurosystem-interne ratingmetoder

Hvad angår kreditvurdering, meddeler de fleste pengeinstitutter, at de er i færd med at udvikle en intern ratingmetode – endnu inden det står klart, om Basel II-aftalen skal tages op til ny vurdering. De fleste ser ikke noget problem i at informere deres centralbank om den model, de anvender, men de kræver, at resultatet forbliver strengt fortroligt, eller at kreditvurderingsinstituttet sikres fuldstændig anonymitet.

Syndikerede lån

Syndikerede lån omtales også. Der findes standardiseret dokumentation for disse lån samt et marked, hvor de kan omsættes. Dette øger deres omsættelighed. Hertil kommer, at 60 pct. af lånene allerede er ratet af internationale ratingbureauer.

2.2 Aktier

Positiv holdning til at medtage aktier

Selv om respondenterne i princippet er positivt stemt for at medtage disse værdipapirer, ser nogle af dem ingen tungtvejende forretningsmæssig grund til, at det sker. Nogle respondenter giver endvidere udtryk for, at aktier ikke bør medtages på den nye liste på bekostning af andre aktivtyper som fx banklån. Godkendelsen af aktier vil ud over deres anvendelse i Eurosystemets operationer understøtte en problemfri drift af værdipapirclearing- og afviklingssystemer.

Omkostningerne ved at medtage aktier på den nye liste kan udlignes ved at godkende mange forskellige aktier (fx ved at lade den kurv af aktier indgå, der er knyttet til de vigtigste indeks), hvilket forudsætter, at begrænsningerne for, at de kan godkendes, ikke er for store.

Endelig peger nogle af respondenterne på en række juridiske problemer, især i forbindelse med værdipapirservicering (corporate actions), der kan blive svære at løse.

2.3 Andre omsættelige liste 2-papirer

Respondenterne støtter generelt medtagelsen af disse aktiver på den fælles liste. Den positive holdning er mest udtrykt i lande, hvor disse aktiver allerede er godkendt og repræsenterer en betydelig del af den sikkerhed, der anvendes. Ifølge disse respondenter vil medtagelsen af banklån på den nye liste ikke kompensere for tabet af disse aktiver.

3. Nye aktiver på den nye liste:

Kraftig støtte til gældsinstrumenter udstedt i euro af udstedere med hjemsted i G10-lande uden for Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde (EØS)

Respondenterne er positivt stemt over for medtagelsen af gældsinstrumenter udstedt i euro af udstedere med hjemsted i G10-lande uden for EØS. Medtagelsen kan ske meget let, idet den ikke er forbundet med ekstraomkostninger (samme procedurer som for de nuværende liste 1-papirer).

Stor interesse for gældsinstrumenter i andre G10-valutaer, også selv om de er udstedt uden for EØS

De fleste respondenter ønsker en udvidelse af begrebet "udenlandske gældsinstrumenter" til at omfatte gældsinstrumenter udstedt i andre G10-valutaer. Disse respondenter taler for, at listen over godkendt sikkerhed for intradag likviditet udvides til at omfatte statsgældsinstrumenter udstedt i G10-landene (uanset hvilken G10-valuta de er udstedt i). Det bemærkes især, at markederne i både USA og Storbritannien allerede åbner mulighed for at anvende aktiver denomineret i andre valutaer end den nationale valuta. Markedsdeltagerne påpeger imidlertid, at beslutninger om at udvide den nuværende liste til at omfatte andre valutaer først bør træffes efter nøje overvejelse for at undgå spørgsmål om konkurrenceforvridning i forhold til andre markeder (fx spørgsmål vedrørende gensidighedsprincippet).

Ifølge mange respondenter er en sådan udvidelse nødvendig for at opfylde det stadig stigende behov for global likviditetsstyring. Efter deres opfattelse ønsker pengeinstitutter i hele verden at sprede deres finansieringsgrundlag. Anvendelse af gældsinstrumenter i fremmed valuta inden for Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse vil være et incitament for andre finansielle områder til at acceptere sikkerhed i euro. Det er i den forbindelse respondenternes opfattelse, at gensidig accept af gældsinstrumenter i fremmed valuta bør være reglen på grund af globaliseringen af de finansielle markeder (som det fx er tilfældet med CLS).

Andre nye kategorier

Nogle respondenter nævner i øvrigt flere kategorier af aktiver, der kunne komme i betragtning til den samlede liste. Det gælder bl.a. følgende aktiver: investeringsforeningsbeviser, kreditderivater (ikke-ratede værdipapirer med sikkerhed i aktiver, realkreditobligationer osv.), instrumenter indekseret til aktier eller aktieindekser, unoterede virksomhedsobligationer, lån i andre valutaer end euro og kundelån.

4. Spørgsmål i forbindelse med implementeringen af den nye liste

Svarene indeholder ingen markante meninger om spørgsmål i forbindelse med implementeringen af den nye liste. De fleste respondenter er tilfredse med det nuværende system, hvor adgangen til information om listen over godkendte aktiver er internetbaseret. Deres holdning er gennemgående, at det i forbindelse med udvidelsen af listen over godkendt sikkerhed er særlig vigtigt, at der er én meget velfungerende central database, når det skal efterprøves, om aktiver er godkendt. Respondenterne ønsker dog mere åbenhed omkring de procedurer, der anvendes til at godkende aktiver. De procedurer, der for tiden anvendes til at vurdere, om aktiver muligvis kan godkendes, anses ikke for transparente nok, og er ikke nemme at forstå for tredjemand.