



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

15. Januar 2004

MASSNAHMEN ZUR VERBESSERUNG DES SICHERHEITENRAHMENS DES EUROSISTEMS: ZUSAMMENFASSUNG DER IM RAHMEN DES ÖFFENTLICHEN KONSULTATIONSVERFAHRENS EINGEGANGENEN STELLUNGNAHMEN

Am 11. Juni 2003 leitete das Eurosystem ein öffentliches Konsultationsverfahren über Maßnahmen zur Verbesserung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems ein. Stellungnahmen konnten bis zum 15. September 2003 eingereicht werden. Die Marktteilnehmer zeigten reges Interesse an diesem Konsultationsverfahren und gaben insgesamt 59 Stellungnahmen ab. Einige Antworten stammen von einzelnen Banken, andere von Marktorganisationen, darunter europäische Bankenvereinigungen, der European Payments Council, die Finanzmarktorganisation ACI (einschließlich nationaler Verbände) sowie eine Reihe nationaler Marktverbände. Alle Teilnehmer begrüßten es, dass das Eurosystem die Marktteilnehmer bereits in dieser frühen Phase der Diskussion über eine mögliche Reform der Sicherheitenpolitik zu diesem Thema befragt.

Im Folgenden werden die wichtigsten Punkte der eingegangenen Stellungnahmen zusammengefasst. Im ersten Abschnitt werden die allgemeinen Aussagen zu dem Vorschlag einer Reform der Sicherheitenpolitik durch Einführung eines einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses erläutert; es folgt ein nach den einzelnen Kategorien aufgliederter Überblick über die für die Aufnahme in das einheitliche Verzeichnis vorgeschlagenen Sicherheiten. Bei der vorliegenden Zusammenfassung handelt es sich um die im Rahmen des Konsultationsverfahrens zum Ausdruck gebrachte Meinung des Finanzsektors, nicht die des Eurosystems. Das Eurosystem wird die Ansichten der Marktteilnehmer bei seinen Entscheidungen zur Verbesserung des Sicherheitenrahmens selbstverständlich berücksichtigen.

1. Allgemeine Stellungnahmen zur beabsichtigten Reform

Reformabsichten im Allgemeinen begrüßt

In fast allen eingegangenen Stellungnahmen wurde der Vorschlag, das Zwei-Kategorien-System durch ein einheitliches Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten zu ersetzen, begrüßt. Die Unterstützung der Reform gründet zu einem großen Teil auf dem Wunsch, gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Geschäftspartner zu schaffen, was gegenwärtig nicht ganz der Fall ist, da nur einige nationale Zentralbanken (NZBen) sich für ein Kategorie-2-Verzeichnis entschieden haben, das sich aus nationalen Sicherheiten zusammensetzt. Wenngleich diese Kategorie-2-Sicherheiten auch grenzüberschreitend

genutzt werden können, reicht das nicht aus, um eine wirkliche Wettbewerbsgleichheit zu gewährleisten, da allen Beteiligten unabhängig von ihrem Sitz ähnliche Sicherheiten zur Verfügung stehen sollten. Ein zweites Argument für die Reform ist die Notwendigkeit, die Transparenz des Sicherheitenrahmens zu erhöhen. Nach Ansicht der Befragten könnte ein einheitliches Sicherheitenverzeichnis die derzeitige Heterogenität der Verzeichnisse der Kategorie-2-Sicherheiten tatsächlich verringern und damit eine europaweit transparente Anwendung des Sicherheitenrahmens erleichtern.

Es ist allerdings auch anzumerken, dass einige Marktteilnehmer und nationale Verbände aus EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) teilnehmen, fordern, die Reform des Sicherheitenrahmens nicht weiter voranzutreiben; Hauptgrund hierfür war, dass sie mit dem derzeitigen Besicherungsmodell zufrieden sind. Einige der Befragten sprachen sich auch dafür aus, dass die Nutzung von so genanntem „out-collateral“ durch die Teilnehmer am Eurosystem wieder in den Sicherheitenrahmen aufgenommen wird, wie dies vor dem 1. Juli 2003 der Fall war. Sie argumentieren, ohne dies genauer zu erläutern, dass der Ausschluss dieser Art von Sicherheiten ihre Wettbewerbsfähigkeit einschränkt.

Steigender Bedarf an Sicherheiten

Fast alle Befragten fordern, dass das neue einheitliche Sicherheitenverzeichnis mehr Sicherheiten als das aktuelle Kategorie-1-Verzeichnis enthält. Die meisten Befragten sind der Ansicht, dass das einheitliche Verzeichnis mindestens ebenso viele Sicherheiten enthalten sollte wie die Kategorie-1- und Kategorie-2-Verzeichnisse zusammengenommen. Darüber hinaus fordern die meisten Marktteilnehmer mehr notenbankfähige Sicherheiten, als derzeit verfügbar sind, und schlagen insbesondere die Aufnahme neuer Sicherheitenkategorien vor. Sie führen an, dass die neue Besicherungspolitik der steigenden Nutzung von Sicherheiten in einer sich verändernden globalen Zahlungsverkehrslandschaft sowie von Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssystemen Rechnung tragen sollte.

Mehr Sicherheiten für den Euro-Finanzmarkt

In der Tat befürchten alle Befragten, dass die gegenwärtig im Kategorie-2-Verzeichnis enthaltenen notenbankfähigen Sicherheiten möglicherweise nicht in das einheitliche Verzeichnis aufgenommen werden (diese Befürchtung ist in jenen Ländern am größten, in denen solche Sicherheiten existieren, selbst wenn diese selten oder nie genutzt werden). Sie erwarten, dass die derzeitigen Marktentwicklungen, darunter die Neue Basler Eigenkapitalvereinbarung und die Entwicklung des besicherten Segments des Geldmarkts (d. h. des Euro-Repomarkts), die Nachfrage nach auf Euro lautenden Sicherheiten de facto verstärken werden. Dies wird zu einer Straffung der Bankbilanzen führen und zur Folge haben, dass (günstige) Sicherheiten knapper werden.

Mehr Sicherheiten für die globalen Märkte

Die meisten der Befragten wünschen, dass Schuldtitel, die auf Währungen der G10-Staaten lauten, in das Sicherheitenverzeichnis des Eurosystems aufgenommen werden. Sie argumentieren, dass solche

Sicherheiten angesichts der steigenden Zahl der weltweiten Transaktionen benötigt werden (insbesondere vor dem Hintergrund der Entwicklung des *Continuous Linked Settlement* (CLS)-Systems).

Einige der Befragten merkten jedoch an, dass eine Erweiterung des Sicherheitenverzeichnisses nicht zu Lasten der Harmonisierung und Transparenz gehen dürfe und sich dadurch auch die Handhabungskosten des Sicherheitenrahmens nicht erhöhen sollten.

Notwendigkeit eines harmonisierten Sicherheitenrahmens im weiteren Sinn

Die Mehrzahl der Befragten hat darauf hingewiesen, dass sie eine weitere Harmonisierung der Verfahren im Bereich der Sicherheiten unterstützt. Sie sprechen sich für einfache, kosteneffiziente und benutzerfreundliche Verfahren für die Stellung von Sicherheiten aus und fordern:

- ◆ eine Straffung und Harmonisierung der Verfahren;
- ◆ Zugang zu den gleichen Sicherheiten zu gleichen Kosten für alle Geschäftspartner des Eurosystems;
- ◆ niedrige Kosten für Geschäftspartner angesichts eines durch die Nutzung von Sicherheiten für Kreditgeschäfte des Eurosystems entstehenden Gemeinwohlfaktors; es sollten angemessene Sicherheitsabschläge angewandt werden;
- ◆ anzuerkennen, dass für Innertageskredite in TARGET die Verfügbarkeit von Sicherheiten an dem Ort und zu dem Zeitpunkt, an dem bzw. zu dem sie benötigt werden, entscheidend ist und weniger der Gesamtbestand an Sicherheiten.

Hohe Erwartungen an den Sicherheitenrahmen des Eurosystems

Die Mehrheit der Befragten würde es befürworten, wenn der neue Sicherheitenrahmen auf den Prinzipien der Harmonisierung, der Expansion/Diversifikation notenbankfähiger Sicherheiten, der Wettbewerbsneutralität, der Vereinfachung der Verfahren (weniger Administration), der Kosteneffizienz sowie der Transparenz hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten basieren würde.

2. Die wichtigsten Arten der derzeitigen Kategorie-2-Sicherheiten, die für eine Aufnahme in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis in Betracht kommen

Im Allgemeinen befürworten die Befragten das Prinzip eines einheitlichen Verzeichnisses, das neben den Kategorie-1-Sicherheiten mindestens auch die aktuellen Kategorie-2-Sicherheiten umfasst. Allerdings haben sich die Befragten nur allgemein geäußert und nicht im Einzelnen dargelegt, welche der verschiedenen Arten von Kategorie-2-Sicherheiten sie bevorzugen. Die Befragten unterstützen die geplante Schaffung eines einheitlichen Sicherheitenrahmens, der hinsichtlich der Arten der Sicherheiten möglichst breit gefächert ist, um alle und nicht nur einige Geschäftspartner zufriedenzustellen und somit eine Beeinträchtigung des Wettbewerbs zu vermeiden.

Alle Befragten haben wenig Interesse daran gezeigt, irgendeine der in der Kategorie 2 geführten Sicherheiten abzuschaffen (dies trifft vor allem auf die Marktteilnehmer der Länder zu, in denen diese

Sicherheiten notenbankfähig sind). In Fällen, in denen eine Abschaffung als Möglichkeit erwähnt wird, sprechen sich die Teilnehmer des Konsultationsverfahrens dafür aus, schrittweise, d. h. über mehrere Jahre hinweg, vorzugehen.

2.1 Nicht marktfähige Sicherheiten (Kreditforderungen)

Deutliche Befürwortung der Kreditforderungen

Im Rahmen der Forderung der Geschäftspartner nach einer allgemeinen Erweiterung des Verzeichnisses der notenbankfähigen Sicherheiten werden nicht marktfähige Sicherheiten und vor allem Kreditforderungen als wichtige Sicherheitenkategorien eingestuft, die in das einheitliche Verzeichnis aufgenommen werden sollten. Nur einige wenige Befragte haben sich gegen ihre Aufnahme ausgesprochen.

Aus Sicht des Eurosystems umfasst die Definition von „Kreditforderungen“, deren Aufnahme in das einheitliche Verzeichnis derzeit ins Auge gefasst wird, lediglich auf Euro lautende Unternehmens- und Staatskredite; es scheint jedoch, als sei diese Begriffsdefinition bei einigen Geschäftspartnern weiter gefasst. So fordern beispielsweise einige der Befragten, auch Kreditforderungen in Fremdwährung, „Kreditpools“ (bzw. den Portfolioansatz), staatlich verbürgte Kredite und Schuldscheindarlehen in Betracht zu ziehen. Andere Arten von derzeit notenbankfähigen nicht marktfähigen Sicherheiten sind ebenfalls zur Aufnahme in das einheitliche Verzeichnis vorgeschlagen (irische hypothekarisch gesicherte Solawechsel und niederländische Kreditforderungen).

Portfolioansatz

Eine große Anzahl der Geschäftspartner schlägt vor, Kreditforderungen auf Portfoliobasis als Sicherheiten zu akzeptieren. Sie argumentieren, dass durch den Portfolioansatz (d. h. die kollektive Übertragung diversifizierter Kreditportfolios in Analogie zu ABS-Besicherungsverfahren) die Notwendigkeit entfallen würde, für einzelne Kreditforderungen im Hinblick auf den Mindestbetrag oder die Höchst- bzw. Mindestlaufzeit spezifische Zulassungskriterien festzulegen. Ihrer Ansicht nach wäre es bei diesem Ansatz nicht mehr notwendig, einzelne Schuldner zu benachrichtigen.

Größte Flexibilität für Kreditforderungen

Was die spezifischen Merkmale von Kreditforderungen angeht, so fordert der europäische Bankensektor automatisierte und effiziente Bearbeitungsverfahren. Sind derartige Verfahren eingerichtet, verliert die Festlegung eines Mindestbetrags für einzelne Kreditforderungen an Bedeutung. Aus ähnlichen Gründen scheinen die Teilnehmer anzuregen, dass weder eine Mindest- noch eine Höchstlaufzeit festgelegt werden sollte, so dass ein Höchstmaß an Flexibilität gegeben ist.

Dagegen wurde die Festlegung des Mindestbetrags und der Mindest-/Höchstlaufzeit von Kreditforderungen in mehreren Antworten als relevant erachtet. So schlugen einige der Befragten beispielsweise vor, die Mindest-/Höchstlaufzeit an das gängigste Laufzeitenspektrum für marktfähige Schuldtitel der Kategorie 1, das offenbar zwischen fünf und zehn Jahre umfasst, zu koppeln. Einige

Befragte schlagen vor, die Mindestrestlaufzeit mit der Dauer des Hauptrefinanzierungsgeschäfts oder einem noch längeren Zeitraum, wie z. B. einem Zeitraum von einem Monat, zu verbinden. Andere Befragte befürworten hingegen eine Begrenzung der Mindestlaufzeit auf nicht mehr als 48 Stunden. Mit Blick auf den Mindestbetrag schließlich sprechen sich jene Befragten, die eine solche Begrenzung gefordert haben, dafür aus, die Höhe des optimalen Schwellenwerts nach dem Kosten-Nutzen-Verhältnis zu bemessen (demnach bedeutet ein hoher Schwellenwert, dass weniger Kreditforderungen notenbankfähig sein werden). Zwei Gruppen haben sich herausgebildet: die eine Gruppe fordert als Schwellenwert einen niedrigeren Mindestbetrag von nicht mehr als 100 000 € und die andere einen höheren Mindestbetrag, der von 500 000 € bis hin zu mehreren Millionen Euro reicht.

Keine Gebühr für Kreditforderungen

Die Geschäftspartner lehnen die Anwendung spezieller Kostendeckungsprinzipien für diese Sicherheitenkategorie generell ab. Ihrer Ansicht nach hätte die Erhebung einer Gebühr eine unfaire Behandlung (gegenüber anderen Sicherheitenkategorien) zur Folge und wäre auf der Basis bestehender Systeme wohl nicht zu rechtfertigen. Außerdem wurde angemerkt, dass die vier Zentralbanken, die solche Aktiva in ihr Verzeichnis der Kategorie-2-Sicherheiten aufgenommen haben, ihren Geschäftspartnern keine Gebühren (weder für die Bonitätseinstufung noch für die Bearbeitung der Sicherheit) berechnen.

Effiziente und automatisierte Verfahren zur Bearbeitung von Kreditforderungen

Viele Befragte sind der Meinung, dass sich Kreditforderungen in den Ländern, in denen sie bereits als notenbankfähige Sicherheit zugelassen sind und in denen angemessene Verfahren für ihre Nutzung bestehen, als effizient erwiesen haben und dort auch häufig in Anspruch genommen werden. Die Opportunitätskosten für diese Art von Sicherheit sind niedriger als für andere Sicherheitenkategorien. Dies ist ganz besonders für Innertageskreditgeschäfte von Bedeutung. Zudem führen diese Befragten an, dass Kreditforderungen der grundlegenden Aufgabe der Banken, nämlich der Finanzierung des privaten Sektors, förderlich sind.

Die Befragten schlagen vor, dass das Eurosystem mit Unterstützung des europäischen Bankensektors entsprechende Maßnahmen ergreift, um die rechtliche Harmonisierung, die für die erweiterte Zulassung von Kreditforderungen erforderlich ist, voranzutreiben und damit ihre Nutzung als notenbankfähige Sicherheit im gesamten Eurogebiet zu fördern.

Um die mit der Hereinnahme von Kreditforderungen verbundenen Verwaltungskosten so gering wie möglich zu halten, sollten effiziente und einfache Verfahren eingerichtet werden mit dem Ziel, mehr Teilnehmer zu gewinnen und ein größeres Volumen an Sicherheiten verwalten zu können. In dieser Hinsicht verlangt eine große Anzahl der Befragten ein „zentralisiertes Beurteilungsverfahren für Kreditforderungen“. In einigen der nationalen Antworten bzw. einzelnen Stellungnahmen wird als potenzielles Modell die französische Strukturierung erwähnt, die auf einem elektronischen System für die Mobilisierung (d. h. TRICP) beruht und nahezu keine Gebühren beinhaltet.

Bankinterne Ratings werden dem Eurosystem – allerdings unter strenger Geheimhaltung – zur Verfügung gestellt

Hinsichtlich der Bonitätsbeurteilung kündigen die meisten Banken die Entwicklung eines auf bankinternen Ratings basierenden Modells (*Internal Ratings Based (IRB) model*) an – noch bevor das Ergebnis der Diskussion um die Überprüfung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) feststeht. Die Mehrzahl dieser Banken sieht kein Problem darin, Informationen über ihr Modell an die Zentralbank weiterzugeben, fordert aber, was das Ergebnis angeht, strenge Geheimhaltung oder zumindest strikte Anonymität für das Institut, das die Bonitätsbeurteilung zur Verfügung gestellt hat.

Konsortialkredite

Konsortialkredite werden ebenfalls erwähnt. Für solche Kredite gibt es eine standardisierte Dokumentation sowie einen Markt, auf dem sie gehandelt werden, was eine leichtere Übertragbarkeit ermöglicht; darüber hinaus sind 60 % der Kredite bereits von internationalen Ratingagenturen bewertet worden.

2.2 Aktien

Positive Einstellung gegenüber der Einbeziehung von Aktien

Grundsätzlich stehen die Befragten der Einbeziehung dieser Wertpapiere positiv gegenüber, doch einige sehen hierfür aus geschäftlicher Sicht keine triftigen Gründe. Die Befragten brachten auch ihre Ansicht zum Ausdruck, dass die Einbeziehung von Aktien nicht zu Lasten der Aufnahme anderer Arten von Sicherheiten – wie von Kreditforderungen – in das einheitliche Verzeichnis gehen dürfe. Neben ihrer Verwendung in Geschäften des Eurosystems würde die Notenbankfähigkeit von Aktien das reibungslose Funktionieren der Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme unterstützen.

Die Kosten in Verbindung mit der Aufnahme von Aktien in das einheitliche Verzeichnis könnten durch Zulassung eines größeren Aktienpools ausgeglichen werden (beispielsweise durch Einbeziehung der in den Hauptindizes vertretenen Aktien), was bedeutet, dass ihre Zulassung als notenbankfähige Sicherheit nicht zu begrenzt sein sollte.

Schließlich haben einige der Befragten auf eine Reihe rechtlicher Fragen hingewiesen, insbesondere in Verbindung mit unternehmensbezogenen Handlungen, die schwer zu lösen sein dürften.

2.3 Sonstige marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten

Im Allgemeinen unterstützen die Befragten die Aufnahme dieser Sicherheiten in das einheitliche Verzeichnis. Noch nachdrücklicher wird diese Meinung in Ländern vertreten, in denen diese Sicherheiten bereits als notenbankfähig gelten und einen beträchtlichen Teil der verwendeten Sicherheiten ausmachen. Für diese Befragten würde die bloße Aufnahme von Kreditforderungen in die einheitliche Liste einen Wegfall dieser Sicherheiten nicht kompensieren.

3. Neue Sicherheiten für das einheitliche Sicherheitenverzeichnis

Deutliche Unterstützung für auf Euro lautende Schuldtitel von Emittenten aus G10-Ländern außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR)

Die Befragten begrüßen die Aufnahme von auf Euro lautenden Schuldtiteln von Emittenten mit Sitz in G10-Ländern außerhalb des EWR. Die Aufnahme dieser Schuldtitel in das Verzeichnis lässt sich problemlos vornehmen, da keine zusätzlichen Kosten anfallen würden (gleiche Verfahren wie bei den derzeitigen Kategorie-1-Sicherheiten).

Deutliche Präferenz für eine Aufnahme von Schuldtiteln, die in anderen G10-Währungen denominiert sind und sogar außerhalb des EWR begeben werden

Die meisten Befragten haben gefordert, den Begriff „ausländische Schuldtitel“ auf in anderen G10-Währungen denominierte Schuldtitel auszudehnen. Sie sprechen sich dafür aus, das Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten für Innertagesliquidität um staatliche Schuldverschreibungen der G10-Länder (ungeachtet der G10-Währungen, in denen sie denominiert sind) zu erweitern. Es wurde insbesondere angemerkt, dass sowohl die US-Märkte als auch die Märkte im Vereinigten Königreich bereits den Einsatz von Sicherheiten zulassen, die nicht auf ihre nationale Währung, sondern auf andere Währungen lauten. Allerdings haben die Marktteilnehmer darauf hingewiesen, dass jede Erweiterung des aktuellen Verzeichnisses um weitere Währungen sorgfältig bedacht werden muss, bevor eine Entscheidung getroffen wird, insbesondere, um einen unfairen Wettbewerb gegenüber anderen Märkten (d. h. Fragen der Reziprozität) zu vermeiden.

Zahlreiche Befragte sind der Meinung, dass eine solche Erweiterung notwendig ist, um der immer größer werdenden Notwendigkeit der globalen Liquiditätssteuerung Rechnung zu tragen. Ihrer Ansicht nach wünschen Banken weltweit eine Diversifizierung ihrer Refinanzierungsbasis. Die Förderung von auf Fremdwährung lautenden Schuldtiteln im Sicherheitenrahmen des Eurosystems wäre ein Anreiz für andere Finanzräume, auf Euro lautende Sicherheiten hereinzunehmen. In dieser Hinsicht sind die Befragten der Meinung, dass die gegenseitige Zulassung von ausländischen Schuldtiteln angesichts der Globalisierung der Finanzmärkte zur Regel werden sollte (wie sich am Beispiel des CLS-Systems zeigt).

Einige weitere neue Sicherheitenkategorien wurden erwähnt

Darüber hinaus gaben einige Befragte zusätzliche Sicherheitenkategorien an, die für die Aufnahme in das einheitliche Verzeichnis berücksichtigt werden könnten. Dazu zählen unter anderem: Investmentzertifikate, Kreditderivate (nicht bewertete Asset-Backed-Securities (ABS), Mortgage-Backed-Securities (MBS) etc.), an Aktien- oder Börsenindizes gebundene Titel, nicht börsennotierte Commercial Paper, Kredite in anderen Währungen als dem Euro und Kundenkredite.

4. Fragen im Zusammenhang mit der Einführung des einheitlichen Verzeichnisses

Zu den Fragen im Zusammenhang mit der Einführung des einheitlichen Verzeichnisses wurden keine besonders nachdrücklichen Forderungen geäußert. Die meisten Befragten sind recht zufrieden mit dem aktuellen internetgestützten System, durch das sie auf Informationen im Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten zugreifen können. Insgesamt gesehen sind sie der Auffassung, dass es einer zentralen Datenbank mit optimaler Funktionalität bedarf, um die Notenbankfähigkeit der Sicherheiten zu überprüfen, insbesondere, wenn das Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten erweitert wird. Allerdings fordern die Befragten mehr Transparenz in Bezug auf die Verfahren, die zur Bestimmung der Notenbankfähigkeit der Sicherheiten angewandt werden. Die gegenwärtigen Verfahren zur Bewertung potenziell notenbankfähiger Sicherheiten werden als nicht transparent erachtet und sind für Dritte schwer verständlich.