



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

11. juni 2003

## OFFENTLIG HØRING

# OM FORANSTALTNINGER TIL FORBEDRING AF EUROSYSTEMETS RAMMER FOR SIKKERHEDSSTILLELSE

### 1. INDLEDNING

Ifølge "traktaten"<sup>1</sup> og "statutten"<sup>2</sup> handler Eurosystemet i overensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi med fri konkurrence. I henhold til statutens artikel 18.1 skal Eurosystemet desuden yde lån mod passende sikkerhed. Inden for de gældende rammer for sikkerhedsstillelse skelnes der mellem to kategorier af godkendte aktiver: liste 1- og liste 2-papirer. Liste 1-papirer (der udgør størstedelen af de godkendte aktiver) er omsættelige gældsinstrumenter, som opfylder brugbarhedskriterier, der gælder for hele euroområdet. Liste 2-papirer består af flere forskellige typer af aktiver - lige fra omsættelige gældsinstrumenter til aktier og banklån - som opfylder de nationale brugbarhedskriterier, der fastsættes af de nationale centralbanker i overensstemmelse med ECBs minimumskriterier for brugbarhed. På grund af deres betydning for de nationale finansielle systemer blev liste 2-papirer ved indledningen til Den Økonomiske og Monetære Unions tredje fase tilføjet fortegnelsen over godkendt sikkerhed. For at sikre lige vilkår for Eurosystemets modparter og for at undgå segmentering af sikkerhed mellem landene sikrer Eurosystemet, at modparterne kan anvende alle godkendte aktiver som sikkerhed på tværs af grænserne og over hele euroområdet.

Modparterne har i løbet af de mere end fire år, som Den Monetære Union har eksisteret, haft en stor mængde sikkerhed til rådighed. Der er tale om en bred vifte af aktiver, der er blevet anvendt som sikkerhedsstillelse i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer, som anvendes til at gennemføre pengepolitikken og til betalingsformidling.

---

<sup>1</sup> "Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab" (De Europæiske Fællesskabers Tidende (2002/C 325/01))

<sup>2</sup> "Statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank", der er knyttet til traktaten som protokol nr. 18.

Eurosystemet erkender dog, at den uensartethed, der kendetegner liste 2-papirerne i de forskellige eurolande, ikke sikrer lige vilkår for modparterne og i et vist omfang kan være medvirkende til at gøre rammerne for sikkerhedsstillelse mindre klare. Eurosystemet er i færd med at undersøge, hvorvidt og hvordan denne uensartethed kan reduceres, og på hvilke vilkår liste 1-papirer og liste 2-papirer kan samles på én liste. ECBs Styrelsesråd ønsker at høre markedsdeltagernes holdning til en eventuel ændring af Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse, inden den endelige beslutning træffes.

Forslaget, som markedsdeltagerne bedes kommentere, indebærer i sin grundlæggende form en gradvis overgang fra et system med to lister til et system med kun én liste over aktiver. De aktiver, som Eurosystemet allerede har godkendt som liste 1-papirer, bliver en del af den nye liste.<sup>3</sup> Nedenfor gennemgås de vigtigste kategorier af aktiver, der for tiden er godkendt som liste 2-papirer, for at vurdere, hvorvidt de eventuelt skal tilføjes den nye liste. Endvidere beskrives en ny kategori af aktiver, som det for tiden overvejes at tilføje den nye liste. Der er tale om gældsinstrumenter, der er udstedt i euro af udstedere med hjemsted i GI0-lande uden for EØS. I teksten stilles en række spørgsmål, hvis besvarelse vil være til hjælp for Eurosystemet ved en revidering af rammerne for sikkerhedsstillelse.

For at kunne ændre Eurosystemets regler for sikkerhedsstillelse vil det formentligt være nødvendigt at tilpasse de operative systemer og procedurer, som såvel centralbankerne i Eurosystemet som modparterne benytter. For at kunne indføre visse kategorier af aktiver vil det desuden være nødvendigt med lovændringer i visse lande. En ændring af rammerne for sikkerhedsstillelse må derfor nødvendigvis, hvis og når den vedtages, gennemføres gradvist over en årrække.

1. Vil det efter modparternes opfattelse være en fordel at gå fra det nuværende system med to lister til et system med én samlet liste over aktiver, der kan anvendes som sikkerhedsstillelse?
2. Bør den samlede liste indeholde flere typer aktiver, der kan anvendes som sikkerhed, end den nuværende liste 1? Forventes det at blive lettere eller sværere at få adgang til sikkerhed i fremtiden? Hvad er modparternes holdning til, at nye kategorier af godkendte aktiver kan anvendes som sikkerhedsstillelse?

---

<sup>3</sup> I bilag I (uddrag fra ECBs publikation "Den fælles pengepolitik i euroområdet – Dokumentationsgrundlag for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer" – april 2002) beskrives disse brugbarhedskriterier nærmere.

## 2. DE VIGTIGSTE KATEGORIER AF NUVÆRENDE LISTE 2-PAPIRER, SOM DET OVERVEJES AT MEDTAGE PÅ DEN SAMLEDE LISTE

### 2.1 Ikke-omsættelige aktiver (banklån)

På nuværende tidspunkt kan ikke-omsættelige aktiver (herunder banklån) anvendes som sikkerhed i seks lande.<sup>4</sup> Eurosystemet overvejer for tiden, om sådanne ikke-omsættelige aktiver skal kunne anvendes i hele euroområdet.

Den største fordel ved at tillade brugen af ikke-omsættelige aktiver i et større område er, at banklån har det største potentiale til at forøge mængden af godkendte aktiver, som er til rådighed for Eurosystemets modparter, at de er bedre fordelt mellem bankerne, og at alternativomkostningerne ved at anvende dem i forbindelse med Eurosystemets kreditoperationer er forholdsvis lave for modparterne.

Hvis ikke-omsættelige aktiver skal kunne bruges overalt, er det dog nødvendigt at undersøge, hvordan kreditrisikoen på banklåntager konkret skal vurderes, når der ikke foreligger en rating. Det er især nødvendigt at undersøge forskellige alternativer, fx om en kreditvurdering, der er udarbejdet ved hjælp af den interne ratingmetode<sup>5</sup>, kan accepteres, eller om centralbankerne selv skal foretage en intern vurdering eller udlicitere kreditvurderingsopgaven. Anvendelsen af ikke-omsættelige aktiver kan desuden medføre betydelige ekstraomkostninger, idet det er nødvendigt at opbygge og drive den infrastruktur, der skal til for at håndtere aktiverne. I mange lande eksisterer en sådan infrastruktur ikke på nuværende tidspunkt. Disse ekstraomkostninger kan kun forsvares, hvis modparterne viser en betydelig interesse for denne særlige form for sikkerhed. Fra et juridisk synspunkt vil det endvidere være nødvendigt med en tilpasning af den nationale lovgivning i nogle lande, hvis ikke-omsættelige aktiver skal kunne anvendes.

Hvis banklån skal kunne anvendes i hele euroområdet, kræves der en harmonisering på visse områder; det gælder fx aktivernes mindstestørrelse for at blive godkendt, løbetid og godkendte kategorier af debitorer. Det er endvidere nødvendigt at undersøge, om der eventuelt skal pålægges et gebyr, som (i det mindste delvist) kan dække Eurosystemets omkostninger, når det skal vurderes, hvorvidt en debitor kan godkendes.

3. Vil modparter i lande, hvor banklån på nuværende tidspunkt ikke kan anvendes som sikkerhed, generelt have interesse i at kunne anvende dem som sikkerhed?
4. Ser modparter i lande, hvor disse aktiver på nuværende tidspunkt kan anvendes, nogen større ulempe nu eller senere i, at disse aktiver fjernes fra listen over godkendte aktiver? Hvor længe skal det tage at afvikle disse aktiver?

---

<sup>4</sup> Det drejer sig om almindelige banklån i Frankrig, Spanien, Tyskland og Østrig, private fordringer i Nederlandene og egenveksler med pant i fast ejendom i Irland.

<sup>5</sup> Den interne ratingmetode (IRB-metoden) defineres i "Basel II: The New Basel Capital Accord". De relevante dokumenter findes på [www.bis.org](http://www.bis.org).

5. Vil modparterne være indstillet på i det mindste delvist at udligne Eurosystemets omkostninger ved at betale et gebyr, for at banklån skal kunne anvendes i hele Eurosystemet? Hvad ville være et passende udgangspunkt for et sådant gebyr?
6. Råder modparterne allerede over ratingsystemer, som også kan anvendes til rating af banklån, eller forventer de at indføre sådanne systemer i den kommende tid? Vil de være parate til at lade centralbankerne i Eurosystemet få adgang til information om deres interne rating? Vil de foretrække, at anvendelsen af disse oplysninger pålægges visse begrænsninger?
7. Hvilken mindstestørrelse skal de enkelte banklån have for at kunne godkendes som sikkerhed? Hvad skal efter modparternes mening være den længste/korteste løbetid? Hvilken begrundelse er der for netop dette valg?

## 2.2 Aktier

Aktier er godkendt som liste 2-papirer i tre eurolande.<sup>6</sup> Hvis aktier blev godkendt for hele euroområdet, ville det kunne være medvirkende til, at de centrale modparterers clearingcentraler ville fungere mere smidigt, og at afviklingen af aktiehandel ville blive sikrere i nogle eurolande. Aktier skal opfylde meget strenge brugbarhedskriterier som fx at være noteret/blive handlet på likvide, regulerede markeder med let adgang til kursinformation. Det er derfor kun de mest likvide og sikreste aktier, der kan anvendes på nuværende tidspunkt. På grund af deres juridiske status som ejerandelsbeviser i en virksomhed er aktier i juridisk og praktisk henseende sværere at anvende i Eurosystemet end gældsinstrumenter. Hvis aktier blev godkendt, ville det betyde en forholdsvis lille forøgelse af mængden af sikkerhed i forhold til de nuværende liste 1-papirer. Afhængig af den anvendte sikkerhedsstillelsesmetode kan visse praktiske aspekter (indberetningsregler vedrørende ejendomsret, stemmerettigheder osv.) vise sig at være mere indviklede at håndtere, end det er tilfældet med andre aktiver. Desuden må det formodes, at visse former for efterstillede kapitalindskud også ville blive godkendt, hvis godkendelsen af aktier blev fastholdt og gjort generel.

8. Vil modparter - især i lande hvor aktier på nuværende tidspunkt ikke kan anvendes som sikkerhed - generelt have interesse i at kunne anvende dem som sikkerhed?
9. Ser modparter i lande, hvor disse aktiver kan anvendes, nogen større ulempe nu eller senere i, at disse aktiver fjernes fra listen over godkendte aktiver? Hvor længe skal det tage at afvikle disse aktiver?

---

<sup>6</sup> Nederlandene, Portugal og Spanien.

### 2.3 Andre omsættelige liste 2-papirer

Det overvejes endvidere, om nogle af de nuværende kategorier af omsættelige liste 2-papirer, som ikke er blevet nævnt ovenfor, skal tilføjes den nye, samlede liste. Det drejer sig om:

- a) Aktiver, der ikke opfylder de gældende kriterier for liste 1-papirer, dvs. at være noteret eller blive handlet på et reguleret marked som defineret i investerings servicedirektivet eller at være noteret eller blive handlet på visse ikke-regulerede markeder som angivet af ECB.<sup>7</sup>
- b) Udækkede gældsinstrumenter, som er udstedt af kreditinstitutioner, og som ikke opfylder de strengere brugbarhedskriterier, der gælder for lignende liste 1-papirer.<sup>8</sup>
- c) Omsættelige liste 2-papirer, som ikke opfylder det for liste 1-papirer gældende krav om at være ratet af et internationalt ratingbureau.<sup>9</sup>

Nogle af disse aktiver skal opfylde særlige brugbarhedskriterier.

10. Vil modparterne generelt have interesse i at kunne anvende andre omsættelige liste 2-papirer som sikkerhed?

### 3. NYE AKTIVER PÅ DEN SAMLEDE LISTE: UDENLANDSKE GÆLDSINSTRUMENTER

Indtil videre omfatter Eurosystemets liste 1-papirer gældsinstrumenter, der er 1) denomineret i euro, 2) udstedt inden for EØS af låntagere med hjemsted i EØS og 3) afviklet i euroområdet. Eurosystemet er ved at undersøge muligheden for at udvide rammerne for sikkerhedsstillelse til at omfatte gældsinstrumenter, hvor udsteder har hjemsted i G10-lande uden for EØS (dvs. Canada, Japan, Schweiz og USA). Valuta- og placeringskriterierne vil dog ikke blive ændret.

11. Vil modparterne generelt have interesse i at kunne anvende gældsinstrumenter som sikkerhed, som er udstedt i euro af udstedere med hjemsted i G10-lande uden for EØS, og som er placeret i euroområdet?

---

<sup>7</sup> Denne form for aktiver findes i så godt som alle eurolande. En samlet fortegnelse over alle nationale kategorier af aktiver har dog ikke noget formål i forbindelse med denne høring.

<sup>8</sup> Fx indskudsbeviser udstedt i Finland, indskudsbeviser og obligationer udstedt i Nederlandene samt obligationer udstedt i Italien.

<sup>9</sup> Fx visse *commercial papers* og obligationer udstedt af den offentlige og private sektor i Frankrig, Spanien, Tyskland og Østrig.

#### 4. GENERELLE SPØRGSMÅL

12. I hvilken rækkefølge prioriterer modparterne de forskellige kategorier af aktiver, der er beskrevet ovenfor?
13. Ønsker modparterne at nævne andre former for aktiver, som de gerne vil have mulighed for at kunne anvende som sikkerhed?
14. Er de nuværende procedurer for formidling af informationer om de godkendte aktiver tilfredsstillende?

#### 5. PROCEDURE

Alle markedsdeltagere, men især Eurosystemets modparter, opfordres til at give deres mening om de fremførte ideer til kende og besvare de stillede spørgsmål. Kreditinstitutter er velkomne til at koordinere deres svar gennem deres nationale og/eller europæiske bankforeninger, hvis de mener, at det er mere hensigtsmæssigt end at indsende individuelle kommentarer. De enkelte kommentarer vil som hovedregel ikke blive offentliggjort. Der offentliggøres i stedet et sammendrag af de indkomne svar, hvori det ikke nævnes, hvor svarene stammer fra.

Svar kan fremsendes på engelsk eller på det relevante officielle fællesskabssprog til ECB på følgende adresse:

*European Central Bank*

*Secretariat*

*Kaiserstrasse 29*

*D-60311 Frankfurt am Main*

*Tyskland*

*Fax: +49 69 1344 6170*

*E-mail: [ecb.secretariat@ecb.int](mailto:ecb.secretariat@ecb.int)*

- eller til den relevante nationale centralbank i Eurosystemet.

Sidste frist for indsendelse af svar er: **15. september 2003**

## Litteraturliste

Følgende publikationer, som er tilgængelige på ECBs websted, indeholder yderligere oplysninger om rammerne for sikkerhedsstillelse i Eurosystemet:

Den Europæiske Centralbank: *Den fælles pengepolitik i euroområdet – Dokumentationsgrundlag for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer*, april 2002.

Den Europæiske Centralbank: "Eurosystemets rammer for sikkerhedsstillelse", artikel i: ECBs Månedsoversigt, april 2001

Den Europæiske Centralbank: "Conference on the operational framework of the Eurosystem", maj 2000

Bilag I UDDRAG AF ECBs PUBLIKATION "DEN FÆLLES PENGEPOLITIK I EUROOMRÅDET – DOKUMENTATIONSGRUNDLAG FOR EUROSISTEMETS PENGEPOLITISKE INSTRUMENTER OG PROCEDURER", APRIL 2002

## 6.2 Liste 1-papirer

ECB fører en fortegnelse over liste I-papirer. Denne fortegnelse er offentligt tilgængelig.<sup>10</sup>

ECBs gældsbeviser er opført som liste I-papirer. Gældsbeviser udstedt af de nationale centralbanker inden euroens indførelse i de respektive medlemsstater er også opført i fortegnelsen over liste I-papirer.

Følgende brugbarhedskriterier gælder for andre liste I-papirer (se også tabel 4):

- De skal være gældsinstrumenter med a) en på forhånd fastsat hovedstol og b) en kuponrente, som ikke kan give en negativ betalingsstrøm. Kuponrenten skal endvidere være i) en nul kuponrente, ii) en fast kuponrente eller iii) en variabel kuponrente baseret på en referencerente. Kuponrenten kan være knyttet til en ændring i udstederens rating. Desuden kan indeksobligationer anvendes. Disse karakteristika skal være gældende, indtil forpligtelsen indfries.<sup>11</sup>
- De skal have en høj kreditkvalitet. ECBs bedømmelse af gældsinstrumenters kreditkvalitet bygger bl.a. på foreliggende ratings foretaget af kreditvurderingsbureauer, garantier<sup>12</sup> stillet af økonomisk velfunderede garanter<sup>13</sup> samt visse institutionelle kriterier, som vil sikre indehaverne af instrumenterne særlig høj beskyttelse.<sup>14</sup>
- De skal kunne overføres elektronisk.

<sup>10</sup> Denne fortegnelse offentliggøres og ajourføres dagligt på ECBs websted ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>11</sup> Gældsinstrumenter, som er efterstillet i forhold til andre af udstederens gældsforpligtelser (eller inden for en struktureret udstedelse efterstillet i forhold til andre trancher af samme udstedelse) er ikke omfattet af liste I.

<sup>12</sup> Brugbare garantier må ikke være betingede og skal kunne gøres gældende på anfordring. De skal være gældende i henhold til lovgivningen vedrørende garantien og retsgyldige i henhold til lovgivningen i et land i euroområdet.

<sup>13</sup> Garanter skal være etableret i EØS.

<sup>14</sup> Gældsinstrumenter udstedt af kreditinstitutter, der ikke til fulde overholder kriterierne i artikel 22, stk. 4, i direktivet om investeringsinstitutter (direktiv 88/220/EØF om ændring af direktiv 85/611/EØF), accepteres kun som liste I-papirer, hvis en rating af hver enkelt udstedelse foretaget af et kreditvurderingsbureau viser, at det pågældende gældsinstrument efter Eurosystemets opfattelse har en høj kreditkvalitet. Brugbarheden af gældsinstrumenter udstedt som led i et emissionsprogram vurderes på grundlag af en individuel rating af hver enkelt udstedelse inden for programmet.



- De skal være deponeret/registreret (udstedt) i EØS hos en centralbank eller værdipapircentral, der opfylder ECBs minimumsstandarder. De skal opbevares (afvikles) i euroområdet via en konto i Eurosystemet eller et værdipapirafviklingssystem, der opfylder ECBs standarder (så sikringsakt og realisation sker i henhold til lovgivningen i et land i euroområdet). Hvis der ikke er sammenfald mellem den værdipapircentral, som har udstedt aktivet, og det værdipapirafviklingssystem, hvori det opbevares, skal de to institutioner forbindes med et link godkendt af ECB.<sup>15</sup>
- De skal være denomineret i euro.<sup>16</sup>
- De skal være udstedt (eller garanteret) af enheder inden for EØS.<sup>17</sup>
- De skal være noteret eller handlet på et reguleret marked som defineret i investerings servicedirektivet<sup>18</sup>, eller de skal være noteret eller handlet på visse ikke-regulerede markeder, som angivet af ECB<sup>19</sup>. Desuden kan ECB tage markedslivlighed i betragtning i forbindelse med brugbarheden af individuelle gældsinstrumenter.

Gældsinstrumenter, der er udstedt eller garanteret af modparten eller andre enheder, som modparten har en snæver forbindelse<sup>20</sup> til, som defineret i direktiv 2000/12/EF om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut, må ikke leveres som underliggende aktiver, selv om de er opført i fortegnelsen over liste I-papirer.<sup>21, 22</sup>

<sup>15</sup> En beskrivelse af standarderne for anvendelse af kvalificerede værdipapirafviklingssystemer i euroområdet samt en ajourført liste over de kvalificerede links mellem disse systemer findes på ECBs websted ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>16</sup> Udtrykt i euro eller i euroens nationale denominationer.

<sup>17</sup> Kravet om, at udstederen skal være beliggende i EØS, gælder ikke internationale og overnationale institutioner.

<sup>18</sup> Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investerings service i forbindelse med værdipapirer, EFT L 141 af 11. juni 1993, s. 27 ff.

<sup>19</sup> Gældsinstrumenter udstedt af kreditinstitutter, der ikke til fulde overholder kriterierne i artikel 22, stk. 4, i direktivet om investeringsinstitutter (direktiv 88/220/EØF om ændring af direktiv 85/611/EØF), accepteres kun som liste I-papirer, hvis de er noteret på et reguleret marked som defineret i investerings servicedirektivet (direktiv 93/22/EØF) og opfylder kravene i prospekt direktivet (direktiv 89/298/EØF).

<sup>20</sup> Hvis en modpart anvender aktiver, der på grund af sammenfald med udsteder/garant eller snævre forbindelser ikke kan eller ikke længere kan anvendes som sikkerhed for udestående lån, er modparten forpligtet til straks at underrette den relevante nationale centralbank herom. Aktiverne ansættes til nul på næste værdiansættelsesdag, og der kan udløses et margin call (se bilag 6).

<sup>21</sup> Artikel I, stk. 26, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF af 20. marts 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut, EFT L 126 af 26. maj 2000, s. 1 ff, har følgende ordlyd:

""Snævre forbindelser"": en situation, hvor to eller flere fysiske eller juridiske personer er knyttet til hinanden gennem:

- a) kapitalinteresser, hvorved forstås besiddelse af mindst 20 % af stemmerettighederne eller af kapitalen i en virksomhed, enten direkte eller gennem kontrol, eller
- b) kontrol, hvorved forstås den forbindelse, der består mellem et moderselskab og et datterselskab, i alle de i artikel I, stk. 1 og 2, i direktiv 83/349/EØF nævnte tilfælde, eller en forbindelse af samme art mellem en fysisk eller juridisk person og en virksomhed; et datterselskab af et datterselskab betragtes ligeledes som datterselskab af det moderselskab, der står i spidsen for disse virksomheder.

De nationale centralbanker kan beslutte ikke at acceptere følgende instrumenter som underliggende aktiver, selv om de er opført i fortegnelsen over liste I-papirer:

- Gældsinstrumenter med indfrielsesdato inden udløbet af den pengepolitiske operation, hvori de anvendes som underliggende aktiver.<sup>23</sup>
- Gældsinstrumenter, hvor en betaling (fx en rentebetaling) finder sted i perioden indtil udløbet af den pengepolitiske operation, hvori de anvendes som underliggende aktiver.

Alle liste I-papirer kan benyttes i grænseoverskridende operationer, hvilket betyder, at en modpart kan opnå kredit hos den nationale centralbank i den medlemsstat, hvor den er beliggende, ved at anvende liste I-instrumenter, der opbevares i en anden medlemsstat (se afsnit 6.6).

Liste I-papirer er brugbare til alle pengepolitiske operationer, der er baseret på underliggende aktiver, dvs. markedsoperationer, der gennemføres som tilbageførselsforretninger og egentlige købs- og salgsforretninger, og den marginale udlånsfacilitet.

---

En situation, hvor to eller flere fysiske eller juridiske personer er varigt knyttet til den samme person gennem kontrol, betragtes ligeledes som en snæver forbindelse."

<sup>22</sup> Denne bestemmelse finder ikke anvendelse på i) snævre forbindelser mellem modparten og EØS-landenes offentlige myndigheder, ii) handelsveksler, hvor mindst én enhed (foruden et kreditinstitut) hæfter over for modparten, iii) gældsinstrumenter, der til fulde overholder kriterierne i artikel 22, stk. 4, i direktivet om investeringsinstitutter (direktiv 88/220/EØF om ændring af direktiv 85/611/EØF), og iv) tilfælde, hvor gældsinstrumenter er beskyttet af særlige juridiske sikkerhedsbestemmelser svarende til iii).

<sup>23</sup> Hvis de nationale centralbanker vil tillade anvendelse af instrumenter med kortere løbetid end de pengepolitiske operationer, hvori de benyttes som underliggende aktiver, vil modparterne blive pålagt at ombytte disse aktiver senest ved deres udløb.

Tabel 4 Aktiver, der er brugbare til Eurosystemets pengepolitiske operationer

Kriterier	Liste 1	Liste 2
<b>Aktiv</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ECBs gældsbeviser.</li> <li>• Andre omsættelige gældsinstrumenter.<sup>1), 2)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Omsættelige gældsinstrumenter.<sup>1)</sup></li> <li>• Ikke-omsættelige gældsinstrumenter.<sup>1)</sup></li> <li>• Aktier, der handles på et reguleret marked.</li> </ul>
<b>Afviklingsprocedurer</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Instrumenterne skal være centralt deponeret i elektronisk form hos en national centralbank eller et værdiafviklingssystem, der opfylder ECBs minimumsstandarder.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktiverne skal være let tilgængelige for den nationale centralbank, som har medtaget aktiverne i sin fortegnelse over liste 2-papirer.</li> </ul>
<b>Udsteder</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Centralbanker.</li> <li>• Den offentlige sektor.</li> <li>• Den private sektor.<sup>3)</sup></li> <li>• Internationale og overnationale institutioner.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Den offentlige sektor.</li> <li>• Den private sektor.<sup>4)</sup></li> </ul>
<b>Kreditstandard</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktivet skal efter ECBs skøn have en høj kreditkvalitet (hvilket kan omfatte en garanti fra en garant i EØS, som efter ECBs skøn er økonomisk velfunderet).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktivet skal være skønnet at have en høj kreditkvalitet af den nationale centralbank, der har medtaget det i sin fortegnelse over liste 2-papirer (hvilket kan omfatte en garanti fra en garant i euroområdet, som er skønnet økonomisk velfunderet af den nationale centralbank, der har medtaget aktivet i sin fortegnelse over liste 2-papirer).</li> </ul>
<b>Udsteders (eller garants) hjemsted</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EØS.<sup>5)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euroområdet.</li> </ul>
<b>Aktivets placering</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udstedelsessted: EØS.</li> <li>• Afviklingssted: Euroområdet.<sup>6)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euroområdet.<sup>6)</sup></li> </ul>
<b>Valuta</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro.<sup>7)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro.<sup>7)</sup></li> </ul>
<i>Memo:</i> <b>Kan benyttes på</b>		

tværs af grænserne	• <i>Ja.</i>	• <i>Ja.</i>
--------------------	--------------	--------------

- 1) De skal have både a) en på forhånd fastsat hovedstol og b) en kuponrente, som ikke kan give en negativ betalingsstrøm. Kuponrenten skal endvidere være i) en nul kuponrente, ii) en fast kuponrente eller iii) en variabel kuponrente baseret på en referencerente. Kuponrenten kan være baseret på en ændring i udstederens rating. Desuden kan indeksobligationer anvendes. Disse karakteristika skal være gældende, indtil forpligtelsen indfries.
- 2) Gældsinstrumenter, som er efterstillet i forhold til andre af udstederens gældsforpligtelser (eller inden for en struktureret udstedelse efterstillet i forhold til andre trancher af samme udstedelse) er ikke omfattet af liste 1.
- 3) Gældsinstrumenter udstedt af kreditinstitutter, der ikke til fulde overholder kriterierne i artikel 22, stk. 4, i direktivet om investeringsinstitutter (direktiv 88/220/EØF om ændring af direktiv 85/611/EØF), accepteres kun som liste 1-papirer på følgende tre betingelser: For det første skal en rating af hvert enkelt udstedelse (foretaget af et kreditvurderingsbureau) vise, at det pågældende gældsinstrument efter Eurosystemets opfattelse har en høj kreditkvalitet. Brugbarheden af gældsinstrumenter udstedt som led i et emissionsprogram vurderes på grundlag af en individuel rating af hver enkelt udstedelse inden for programmet. For det andet skal gældsinstrumenterne være noteret på et reguleret marked som defineret i investeringsrådgivningsdirektivet (direktiv 93/22/EØF). For det tredje skal gældsinstrumenterne opfylde kravene i prospektdirektivet (direktiv 89/298/EØF).
- 4) Aktier udstedt af kreditinstitutter og gældsinstrumenter udstedt af kreditinstitutter, der ikke til fulde opfylder kriterierne i artikel 22, stk. 4, i direktivet om investeringsinstitutter, godkendes normalt ikke som liste 2-papirer. ECB kan dog give de nationale centralbanker tilladelse til at medtage sådanne aktiver i deres fortegnelse over liste 2-papirer på visse betingelser og med visse begrænsninger.
- 5) Kravet om, at udstederen skal være beliggende i EØS, gælder ikke internationale og overnationale institutioner.
- 6) Så sikringsakt og realisation sker i henhold til lovgivningen i et land i euroområdet.
- 7) Udtrykt i euro eller i euroens nationale denominationer.