



# ÖFFENTLICHES KONSULTATIONSVERFAHREN

## MASSNAHMEN ZUR VERBESSERUNG DES SICHERHEITENRAHMENS DES EUROSYSTEMS

### 1 EINLEITUNG

Der EG-Vertrag<sup>1</sup> und die ESZB-Satzung<sup>2</sup> sehen vor, dass das Eurosystem dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb verpflichtet ist. Darüber hinaus legt Artikel 18.1 der ESZB-Satzung fest, dass für die Kreditgeschäfte des Eurosystems ausreichende Sicherheiten zu stellen sind. Nach dem geltenden Sicherheitenrahmen werden refinanzierungsfähige Sicherheiten in zwei Kategorien unterteilt. In die Kategorie 1, der die meisten refinanzierungsfähigen Sicherheiten angehören, fallen marktfähige Schuldtitel, die im gesamten Euro-Währungsgebiet geltende Zulassungskriterien erfüllen. Zur Kategorie 2 zählt eine breitere Palette von Sicherheiten, angefangen bei marktfähigen Schuldtiteln über Aktien bis hin zu Kreditforderungen, die die von den nationalen Zentralbanken (NZBen) auf der Basis von EZB-Mindeststandards festgelegten nationalen Zulassungskriterien erfüllen. Die Kategorie-2-Sicherheiten wurden wegen ihrer Bedeutung, die sie zu Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) für die nationalen Finanzsysteme hatten, in das Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten aufgenommen. Um eine Gleichbehandlung der Geschäftspartner des Eurosystems zu gewährleisten und eine Segmentierung der Sicherheiten nach Ländern zu vermeiden, stellt das Eurosystem sicher, dass seine Geschäftspartner alle refinanzierungsfähigen Sicherheiten grenzüberschreitend im gesamten Euro-Währungsgebiet einsetzen können.

---

<sup>1</sup> Hierbei handelt es sich um den „Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft“ (Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften (2002/ C 325/01)).

<sup>2</sup> Hiermit ist die „Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank“ (Protokoll Nr. 18 zum EG-Vertrag) gemeint.

In den mehr als vier Jahren seit Beginn der Währungsunion hat sich gezeigt, dass den Geschäftspartnern eine große Anzahl und Vielfalt an Sicherheiten zur Verfügung gestanden haben, die sie zur Besicherung von (zu geldpolitischen oder Zahlungsverkehrszwecken durchgeführten) Kreditgeschäften des Eurosystems verwenden konnten.

Allerdings ist sich das Eurosystem der Tatsache bewusst, dass die Heterogenität der in den Kategorie-2-Verzeichnissen der verschiedenen Euro-Länder enthaltenen Sicherheiten unter Umständen für die Gleichbehandlung der Geschäftspartner hinderlich ist und die Transparenz des Sicherheitenrahmens in gewisser Weise beeinträchtigen kann. Das Eurosystem prüft derzeit, ob und wie diese Heterogenität verringert werden kann und unter welchen Bedingungen sich die beiden Sicherheitenkategorien zu einem einheitlichen Sicherheitenverzeichnis vereinigen ließen. Bevor der EZB-Rat diesbezüglich den aus seiner Sicht zweckdienlichsten Beschluss fasst, möchte er die Meinung der Marktteilnehmer zu möglichen Änderungen des Sicherheitenrahmens des Eurosystems hören.

Der grundlegende Vorschlag, der den Marktteilnehmern zur Stellungnahme vorgelegt wird, besteht darin, dass der auf zwei Kategorien beruhende Sicherheitenrahmen schrittweise durch ein einheitliches Sicherheitenverzeichnis ersetzt werden soll. Die vom Eurosystem bereits zur Unterlegung von Kreditgeschäften anerkannten Kategorie-1-Sicherheiten würden Bestandteil dieses Verzeichnisses.<sup>3</sup> In den folgenden Abschnitten werden die wichtigsten Arten von Sicherheiten, die gegenwärtig als Bestandteil der Kategorie 2 refinanzierungsfähig sind, daraufhin untersucht, ob sie für die Aufnahme in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis in Betracht kommen. Ferner wird eine neue Kategorie von Wertpapieren aufgeführt, deren Eignung für die Aufnahme in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis zurzeit geprüft wird; es handelt sich dabei um Schuldtitel, die von Emittenten mit Sitz in einem nicht zum EWR gehörenden G-10-Staat begeben wurden. Das vorliegende Konsultationspapier enthält eine Reihe von Fragen. Die entsprechenden Antworten sind für das Eurosystem bei der Überarbeitung seiner Vorgehensweise hinsichtlich des Sicherheitenrahmens von großem Interesse.

Die Umsetzung einer revidierten Besicherungspolitik des Eurosystems dürfte für die ihm angehörenden Zentralbanken wie auch für seine Geschäftspartner eine Anpassung

---

<sup>3</sup> Der Anhang 1 (ein Auszug aus der Publikation der EZB „Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ vom April 2002) enthält eine genaue Beschreibung dieser Zulassungskriterien.

ihrer operativen Systeme und Verfahren erforderlich machen. Ferner wird die mögliche Einführung einiger Sicherheitenkategorien in verschiedenen Ländern die Anpassung rechtlicher Vorschriften notwendig machen. Aus diesen Gründen wird eine etwaige Änderung des Sicherheitenrahmens nach erfolgter entsprechender Beschlussfassung nur schrittweise über mehrere Jahre hinweg umgesetzt werden können.

1. Wäre nach Ansicht der Geschäftspartner eine Umstellung vom gegenwärtigen Zwei-Kategorien-System auf ein einheitliches Sicherheitenverzeichnis sinnvoll?
2. Sollte dieses Verzeichnis mehr Sicherheiten beinhalten als das derzeitige Kategorie-1-Verzeichnis? Dürfte sich die Verfügbarkeit von Sicherheiten in Zukunft erhöhen oder verringern? Wie denken die Geschäftspartner über mögliche zusätzliche Kategorien refinanzierungsfähiger Sicherheiten?

## 2 DIE WICHTIGSTEN ARTEN DER DERZEITIGEN KATEGORIE-2-SICHERHEITEN, DIE FÜR EINE AUFNAHME IN DAS EINHEITLICHE SICHERHEITENVERZEICHNIS IN BETRACHT KOMMEN

### 2.1 Nicht marktfähige Sicherheiten (Kreditforderungen)

Zurzeit gelten nicht marktfähige Sicherheiten, vor allem Kreditforderungen, in sechs Ländern als refinanzierungsfähig.<sup>4</sup> Das Eurosystem prüft derzeit, ob derartige nicht marktfähige Sicherheiten im gesamten Euroraum zugelassen werden sollen.

Die Hauptvorteile einer Ausweitung der Einsetzbarkeit nicht marktfähiger Sicherheiten lägen darin, dass Kreditforderungen die Menge der den Geschäftspartnern des Eurosystems zur Verfügung stehenden refinanzierungsfähigen Sicherheiten vermutlich am stärksten erhöhen dürften, sie im gesamten Bankensektor verbreitet sind und sich von den Geschäftspartnern zu relativ geringen Opportunitätskosten für den Einsatz bei Kreditgeschäften des Eurosystems mobilisieren lassen.

Eine generelle Zulassung nicht marktfähiger Sicherheiten bedeutet aber, dass hinsichtlich der Beurteilung des mit den Schuldern des Bankkredits verbundenen Kreditrisikos spezifische Lösungen geprüft werden müssen, wenn kein Rating vorliegt. Insbesondere müssen Alternativen untersucht werden, wie z. B. die Verwendung der Bonitätseinstufung (bzw. des Ratings) eines auf bankinternen Risikoeinstufungen

---

<sup>4</sup> Hierzu zählen reine Kreditforderungen (in Spanien, Frankreich, Deutschland und Österreich), Privatforderungen (in den Niederlanden) sowie hypothekarisch gesicherte Solawechsel (in Irland).

(Ratings) basierenden Ansatzes (Internal Ratings Based Approach)<sup>5</sup> oder, in Bezug auf Zentralbanken, die Verwendung einer internen Bonitätsbeurteilung oder einer externen Bonitätsbeurteilung. Darüber hinaus kann die Hereinnahme nicht marktfähiger Sicherheiten zu substantziellen zusätzlichen Kosten führen, da zu ihrer Bearbeitung entsprechende Systeme entwickelt und betrieben werden müssen, die in vielen Ländern in dieser Form noch nicht existieren. Diese Kosten ließen sich nur dann rechtfertigen, wenn die Geschäftspartner ein starkes Interesse an dieser Art von Sicherheiten zeigten. Vom juristischen Standpunkt aus betrachtet verlangt die Zulassung nicht marktfähiger Sicherheiten schließlich auch, dass in einigen Ländern nationale Rechtsvorschriften angepasst werden müssen.

Um die Refinanzierungsfähigkeit von Kreditforderungen gegebenenfalls auf das gesamte Eurogebiet auszuweiten, müssten einige Harmonisierungselemente festgelegt werden, wie etwa der Mindestbetrag für als refinanzierungsfähig zu erachtende Sicherheiten, ihr Laufzeitenspektrum und die zugelassenen Schuldnerkategorien. Auch wird die mögliche Erhebung einer Gebühr zu prüfen sein, die – zumindest teilweise – die dem Eurosystem für die Beurteilung zugelassener Schuldner entstehenden Kosten decken würde.

3. Sind die Geschäftspartner generell daran interessiert, Kreditforderungen als Sicherheiten einzusetzen (insbesondere in Ländern, wo dies derzeit nicht möglich ist)?
4. Ist nach Ansicht der Geschäftspartner mit Sitz in den Ländern, in welchen diese Sicherheiten derzeit zugelassen sind, zum jetzigen oder einem späteren Zeitpunkt mit erheblichen Nachteilen zu rechnen, wenn diese Sicherheiten aus dem Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten gestrichen würden? Welcher Zeitrahmen wäre Ihrer Meinung nach für die schrittweise Abschaffung dieser Sicherheiten angemessen?
5. Sind die Geschäftspartner für die Refinanzierungsfähigkeit im gesamten Eurosystem bereit, zumindest teilweise für die dem Eurosystem entstehenden Kosten aufzukommen, indem sie eine Gebühr für Kreditforderungen entrichten? Welche Kalkulationsbasis würden Sie für eine solche Gebühr für angemessen halten?
6. Verfügen die Geschäftspartner bereits über Bonitätsanalyseverfahren nach dem IRB-Ansatz, oder planen sie für die nahe Zukunft den Einsatz dieser Verfahren, mit

---

<sup>5</sup> Der IRB-Ansatz wird in der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung definiert. Die entsprechenden Dokumente können unter [www.bis.org](http://www.bis.org) abgerufen werden.

denen sie auch Kreditforderungen einstufen könnten? Sind sie bereit, die Informationen über ihre interne Bonitätseinstufung oder ihr internes Rating auch den Zentralbanken des Eurosystems zur Verfügung zu stellen? Sollten derartige Informationen nur unter Auflagen verwendet werden können?

7. Was wäre ein angemessener Mindestbetrag für einzelne Kreditforderungen, damit sie als Sicherheiten zugelassen werden könnten? Welche Höchst- oder Mindestlaufzeiten halten die Geschäftspartner für angemessen? Worauf gründen sich derartige Präferenzen?

## 2.2 Aktien

Aktien sind in drei Ländern des Euroraums<sup>6</sup> als Kategorie-2-Sicherheiten zugelassen. Durch eine Ausweitung der Refinanzierungsfähigkeit von Aktien auf das gesamte Eurogebiet könnten die reibungslose Zusammenarbeit zwischen den Clearingstellen zentraler Geschäftspartner unterstützt und, in einigen Euro-Ländern, die sicherere Abwicklung von Aktiengeschäften unterstützt werden. Die Zulassungsanforderungen für Aktien sind sehr streng. So müssen sie an liquiden, geregelten Märkten mit leicht verfügbaren Kursen eingeführt sein bzw. gehandelt werden. Daher sind derzeit nur die liquidesten und sichersten Aktien refinanzierungsfähig. Da sie ihrem Rechtscharakter nach Anteilsrechte an einem Unternehmen verbriefen, besitzen Aktien rechtliche und praktische Eigenheiten, die ihre Verwendung durch das Eurosystem komplexer machen, als dies bei Schuldtiteln der Fall ist. Durch die Zulassung von Aktien würde nur ein relativ geringes zusätzliches Volumen an Sicherheiten in das gegenwärtige Kategorie-1-Verzeichnis übernommen werden. Je nach verwendeter Besicherungstechnik kann es vorkommen, dass sich einige operative Aspekte (Vorschriften für die Berichterstattung über Besitzverhältnisse, Stimmrechte usw.) schwieriger handhaben lassen als bei anderen Sicherheiten. Ferner ist im Falle einer Beibehaltung und Generalisierung der Refinanzierungsfähigkeit von Aktien anzunehmen, dass auch einige Arten nachrangiger Schuldtitel zugelassen würden.

8. Sind die Geschäftspartner generell daran interessiert, Aktien als Sicherheiten einzusetzen (insbesondere in Ländern, wo dies derzeit noch nicht möglich ist)?
9. Ist nach Ansicht der Geschäftspartner mit Sitz in den Ländern, in welchen diese Sicherheiten derzeit zugelassen sind, zum jetzigen oder einem späteren Zeitpunkt mit erheblichen Nachteilen zu rechnen, wenn diese Sicherheiten aus dem

---

<sup>6</sup> Spanien, Niederlande, Portugal

**Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten gestrichen würden? Wieviel Zeit würde für eine schrittweise Abschaffung dieser Sicherheiten benötigt?**

### **2.3 Sonstige marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten**

Auch einige andere Arten marktfähiger Sicherheiten, die derzeit in der Kategorie 2 geführt werden und im Vorigen nicht erwähnt wurden, werden gegenwärtig auf ihre Eignung für die Aufnahme in ein einheitliches Verzeichnis hin überprüft. Zu diesen marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten zählen:

- a) Sicherheiten, die nicht dem folgenden Kriterium entsprechen, das derzeit für Kategorie-1-Sicherheiten gilt: Sie müssen an einem geregelten Markt im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie eingeführt sein bzw. notiert werden oder an bestimmten, von der EZB festgelegten nicht geregelten Märkten eingeführt sein bzw. notiert oder gehandelt werden;<sup>7</sup>
- b) ungedeckte, von Kreditinstituten begebene Schuldtitel, die die strengeren, für vergleichbare Instrumente der Kategorie 1 geltenden Zulassungskriterien nicht erfüllen;<sup>8</sup>
- c) marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten, die das derzeit für Kategorie-1-Sicherheiten geltende Kriterium, wonach sie ein Rating einer internationalen Ratingagentur erhalten haben müssen, nicht erfüllen.<sup>9</sup>

Einige dieser Sicherheiten müssen besondere Zulassungskriterien erfüllen.

**10 Sind die Geschäftspartner generell an der Verwendung von anderen marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten interessiert?**

## **3 NEUE SICHERHEITEN FÜR DAS EINHEITLICHE SICHERHEITENVERZEICHNIS: AUSLÄNDISCHE SCHULDITEL**

Bisher führt das Eurosystem in seinem Kategorie-1-Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten Schuldtitel, die die folgenden Kriterien erfüllen:

- 1) Denominierung in Euro, 2) im EWR von dort ansässigen Kreditnehmern begeben und
- 3) im Eurogebiet abgewickelt. Das Eurosystem prüft derzeit die Möglichkeit, seinen Sicherheitenrahmen um Schuldtitel zu erweitern, deren Emittenten in G-10-Ländern

---

<sup>7</sup> Derartige Sicherheiten gibt es in nahezu allen Ländern des Eurogebiets. Eine Auflistung aller nationalen Sicherheitenkategorien würde den Rahmen dieses Konsultationspapiers sprengen.

<sup>8</sup> Beispielsweise in Finnland begebene Einlagenzertifikate, in den Niederlanden begebene Einlagenzertifikate und in Italien begebene Anleihen.

<sup>9</sup> Beispielsweise einige Commercial Paper und Anleihen, die in Deutschland, Spanien, Frankreich und Österreich vom öffentlichen und privaten Sektor begeben wurden.

außerhalb des EWR (d. h. in Kanada, Japan, den Vereinigten Staaten und der Schweiz) ansässig sind. Allerdings blieben die Kriterien hinsichtlich der Währung und des Emissions-, Sitz- und Abwicklungsorts unverändert.

- 11 Sind die Geschäftspartner generell daran interessiert, Euro-Schuldtitel als Sicherheit zu verwenden, die von Emittenten mit Sitz in einem G-10-Land außerhalb des EWR begeben wurden und im Eurogebiet hinterlegt sind?

#### 4 ZUSÄTZLICHE FRAGEN ALLGEMEINER ART

12. Welche Priorität räumen die Geschäftspartner den verschiedenen oben beschriebenen Sicherheitenkategorien jeweils ein?
13. Möchten die Geschäftspartner weitere Arten von Sicherheiten aufführen, deren Refinanzierungsfähigkeit für sie von Bedeutung wäre?
14. Werden die bestehenden Verfahren für die Verbreitung von Informationen über die refinanzierungsfähigen Sicherheiten als zufriedenstellend angesehen?

#### 5 VERFAHRENSABLAUF

Alle potenziell betroffenen Marktteilnehmer, vor allem aber die Geschäftspartner des Eurosystems, sind eingeladen, ihre Meinung zu den in dieser öffentlichen Konsultation enthaltenen Vorschlägen und Fragen zu äußern. Kreditinstitute können ihre Antworten über ihren jeweiligen nationalen oder europäischen Bankenverband koordinieren, wenn sie dies einer individuellen Beantwortung vorziehen. Grundsätzlich werden individuelle Stellungnahmen nicht veröffentlicht. Statt dessen wird eine Zusammenfassung der Kommentare publiziert, in der die Quellen der Antworten nicht genannt werden.

Die Antworten können in Englisch oder der jeweiligen Amtssprache der EU an die Europäische Zentralbank oder die Deutsche Bundesbank gesandt werden (Anschriften wie folgt).

*Europäische Zentralbank*

*Abteilung Sekretariat*

*Kaiserstraße 29*

*D-60311 Frankfurt am Main*

*Fax: +49 69 1344 6170*

*E-Mail: ecb.secretariat@ecb.int*

Deutsche Bundesbank

Zentralbereich M

Wilhelm-Epstein-Straße 14

D-60431 Frankfurt am Main

Fax: +49 69 9566 3177

E-Mail: sekretariat-m@bundesbank.de

Letzter Termin zur Abgabe von Stellungnahmen ist der **15. September 2003**.

### **Literaturverzeichnis**

Weitere Informationen zum Sicherheitenrahmen des Eurosystems sind in den folgenden Publikationen nachzulesen, die auf der Website der EZB abrufbar sind:

*Europäische Zentralbank:* „Die einheitliche Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“, April 2002.

*Europäische Zentralbank:* „Die Rahmenregelungen für Sicherheiten des Eurosystems“, Monatsbericht, April 2001.

*Europäische Zentralbank:* „Conference on the operational framework of the Eurosystem“, Mai 2000.

## ANHANG: AUSZUG AUS DER VERÖFFENTLICHUNG DER EZB „ALLGEMEINE REGELUNGEN FÜR DIE GELDPOLITISCHEN INSTRUMENTE UND VERFAHREN DES EUROSYSTEMS“ VOM APRIL 2002

### 6.2 Kategorie-1-Sicherheiten:

Die EZB erstellt und führt ein Verzeichnis der Kategorie-1-Sicherheiten, das veröffentlicht wird.<sup>10</sup>

Von der EZB emittierte Schuldverschreibungen werden als Kategorie-1-Sicherheiten geführt. Von den nationalen Zentralbanken vor der Einführung des Euro in ihrem jeweiligen Mitgliedstaat emittierte Schuldverschreibungen sind ebenfalls im Verzeichnis der Kategorie-1-Sicherheiten enthalten.

Für die anderen Kategorie-1-Sicherheiten gelten die folgenden Zulassungskriterien (siehe auch Tabelle 4):

- Es muss sich um Schuldtitel handeln, die a) auf einen im Voraus festgelegten Kapitalbetrag lauten und b) über eine Verzinsung verfügen, die nicht zu einem negativen Cashflow führen kann. Darüber hinaus sollte die Verzinsung wie folgt gestaltet sein: Es sollte sich i) um ein abgezinste Papier, ii) um ein festverzinsliches Papier bzw. iii) um ein variabel verzinsliches Papier, das an einen Referenzzins gebunden ist, handeln. Die Verzinsung kann auch an eine Änderung des Ratings des Emittenten selbst gebunden sein. Ferner werden an Preisindizes gebundene Anleihen zugelassen. Die Schuldtitel müssen bis zur Tilgung der Verbindlichkeit über die hier aufgeführten Merkmale verfügen.<sup>11</sup>
- Sie müssen hohen Bonitätsanforderungen genügen. Bei der Beurteilung, ob Schuldtitel den Bonitätsanforderungen entsprechen, berücksichtigt die EZB unter

---

<sup>10</sup> Dieses Verzeichnis wird täglich aktualisiert und auf der Website der EZB veröffentlicht ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>11</sup> Schuldtitel, aus denen sich Ansprüche auf den Kapitalbetrag und/oder die Zinsen ergeben und die den Ansprüchen der Inhaber von anderen von diesem Emittenten begebenen Schuldtiteln untergeordnet sind (bzw. die im Rahmen einer strukturierten Emission anderen Tranchen derselben Emission untergeordnet sind), sind von Kategorie 1 ausgeschlossen.

anderem verfügbare Ratings von Ratingagenturen, Garantien<sup>12</sup> von bonitätsmäßig einwandfreien Garanten<sup>13</sup> sowie bestimmte institutionelle Kriterien, die einen besonderen Gläubigerschutz gewährleisten.<sup>14</sup>

- Sie müssen stückelos übertragbar sein.
- Sie müssen im EWR hinterlegt/eingetragen (emittiert) sein, und zwar bei einer Zentralbank oder einem Zentralverwahrer, die bzw. der die von der EZB festgelegten Mindestanforderungen erfüllt. Sie müssen im Euro-Währungsgebiet auf einem Konto des Eurosystems oder eines Wertpapierabwicklungssystems gehalten (darüber abgewickelt) werden, das die von der EZB festgelegten Standards erfüllt (sodass das Wirksamwerden ihrer Bestellung als Sicherheit und ihre Verwertung als solche nach dem Recht eines Euro-Landes erfolgen kann). Sind der Zentralverwahrer, bei dem die Ursprungsemission des Vermögenswerts hinterlegt wurde, und das Wertpapierabwicklungssystem, bei dem er gehalten wird, nicht identisch, so müssen die beiden Einrichtungen über eine von der EZB genehmigte Verbindung verbunden sein.<sup>15</sup>
- Sie müssen auf Euro lauten.<sup>16</sup>
- Sie müssen von Rechtssubjekten mit Sitz im EWR begeben (oder garantiert) werden.<sup>17</sup>
- Sie müssen an einem geregelten Markt im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie<sup>18</sup> eingeführt sein bzw. notiert werden oder an bestimmten, von der EZB festgelegten nicht geregelten Märkten eingeführt sein bzw. notiert oder

---

<sup>12</sup> Es muss sich dabei um unbedingte Garantien handeln, die jederzeit eingefordert werden können. Sie müssen nach dem der Garantie zugrunde liegenden Recht wirksam und nach dem Recht eines Euro-Landes durchsetzbar sein.

<sup>13</sup> Garanten müssen ihren Sitz im EWR haben.

<sup>14</sup> Von Kreditinstituten ausgegebene Schuldtitel, die die Kriterien gemäß Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG in der durch Richtlinie 88/220/EWG geänderten Fassung) nicht genau erfüllen, werden nur dann als Kategorie-1-Sicherheit akzeptiert, wenn jede Emission ein Emissionsrating (durch eine Ratingagentur) aufweist, das den Bonitätsanforderungen des Eurosystems entspricht. Die Refinanzierungsfähigkeit von Schuldtiteln, die im Rahmen eines Emissionsprogramms begeben wurden, wird auf der Grundlage eines individuellen Ratings für jede einzelne Emission innerhalb des Programms geprüft.

<sup>15</sup> Eine Beschreibung der Mindestanforderungen („Standards“) an die geeigneten Wertpapierabwicklungssysteme im Euro-Währungsgebiet und ein aktuelles Verzeichnis der zugelassenen Verbindungen zwischen diesen Systemen finden sich auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>16</sup> Euro oder nationale Denominierungen des Euro.

<sup>17</sup> Die Vorschrift, dass der Emittent seinen Sitz im EWR haben muss, gilt nicht für internationale oder supranationale Organisationen.

<sup>18</sup> Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. L 141 vom 11. Juni 1993, Seite 27 ff.

gehandelt werden.<sup>19</sup> Darüber hinaus kann die EZB bei der Bestimmung der Refinanzierungsfähigkeit einzelner Schuldtitel die Marktliquidität berücksichtigen.

Ein Geschäftspartner darf keine Schuldtitel, die von ihm selbst oder einer anderen mit ihm im Sinne der Richtlinie 2000/12/EG über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute eng verbundenen Stelle begeben oder garantiert wurden<sup>20</sup>, als Sicherheiten einreichen, auch wenn diese Schuldtitel im Kategorie-1-Verzeichnis geführt werden.<sup>21,22</sup>

Die nationalen Zentralbanken können beschließen, die folgenden Sicherheiten nicht als refinanzierungsfähig zu akzeptieren, auch wenn diese in das Kategorie-1-Verzeichnis aufgenommen sind:

---

<sup>19</sup> Von Kreditinstituten ausgegebene Schuldtitel, die die Kriterien gemäß Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG in der durch Richtlinie 88/220/EWG geänderten Fassung) nicht genau erfüllen, werden nur dann als Kategorie-1-Sicherheiten akzeptiert, wenn sie an einem geregelten Markt gemäß der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie 93/22/EWG) eingeführt bzw. notiert sind und den Anforderungen der Verkaufsprospektrichtlinie (Richtlinie 89/298/EWG) entsprechen.

<sup>20</sup> Verwendet ein Geschäftspartner Sicherheiten, die er nicht oder nicht mehr zur Besicherung eines ausstehenden Kredits verwenden darf, weil er mit dem Emittenten/Garanten identisch ist oder enge Verbindungen bestehen, so hat er dies der zuständigen Zentralbank umgehend mitzuteilen. Die Sicherheiten werden dann am nächsten Bewertungstag mit null bewertet, und ein Margenausgleich kann vorgenommen werden (siehe Anhang 6).

<sup>21</sup> Artikel 1 Nr. 26 der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. L 126 vom 26. Mai 2000, Seite 1 ff., lautet wie folgt:

„Enge Verbindungen: eine Situation, in der zwei oder mehr natürliche oder juristische Personen verbunden sind durch

- a) Beteiligung, d. h. das direkte Halten oder das Halten im Wege der Kontrolle von mindestens 20 v. H. der Stimmrechte oder des Kapitals an einem Unternehmen, oder
- b) Kontrolle, d. h. die Verbindung zwischen einem Mutterunternehmen und einem Tochterunternehmen in allen Fällen des Artikels 1 Absätze 1 und 2 der Richtlinie 83/349/EWG oder ein gleichartiges Verhältnis zwischen einer natürlichen oder juristischen Person und einem Unternehmen; jedes Tochterunternehmen eines Tochterunternehmens wird ebenfalls als Tochterunternehmen des Mutterunternehmens angesehen, das an der Spitze dieser Unternehmen steht.

Als enge Verbindung zwischen zwei oder mehr natürlichen oder juristischen Personen gilt auch eine Situation, in der die betreffenden Personen mit ein und derselben Person durch ein Kontrollverhältnis dauerhaft verbunden sind“.

<sup>22</sup> Diese Bestimmung gilt nicht für (i) enge Verbindungen zwischen dem Geschäftspartner und den öffentlichen Stellen der EWR-Länder, (ii) Handelswechsel, zu deren Zahlung neben dem Geschäftspartner mindestens eine weitere Stelle, die kein Kreditinstitut sein darf, verpflichtet ist, (iii) Schuldtitel, die die Kriterien gemäß Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG in der durch Richtlinie 88/220/EWG geänderten Fassung) genauestens erfüllen oder (iv) Fälle, in denen Schuldtitel durch bestimmte, mit (iii) vergleichbare rechtliche Sicherungen geschützt sind.

- Schuldtitel, die vor dem Fälligkeitstag des geldpolitischen Geschäfts, dem sie als Sicherheit zugrunde liegen, zur Rückzahlung fällig werden,<sup>23</sup> und
- Schuldtitel, bei denen Einkünfte (z. B. eine Zinszahlung) in der Zeit bis zum Fälligkeitstag des geldpolitischen Geschäfts, dem sie als Sicherheit zugrunde liegen, anfallen.

Alle Kategorie-1-Sicherheiten können grenzüberschreitend genutzt werden; das bedeutet, dass ein Geschäftspartner von der nationalen Zentralbank des Mitgliedstaats, in dem der Geschäftspartner niedergelassen ist, Kredit erhalten kann, indem er Kategorie-1-Sicherheiten verwendet, die in einem anderen Mitgliedstaat hinterlegt sind (siehe Abschnitt 6.6).

Kategorie-1-Sicherheiten sind für alle mit Sicherheiten unterlegten geldpolitischen Geschäfte zugelassen, d. h. für Offenmarktgeschäfte in Form von befristeten und endgültigen Transaktionen sowie für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität.

---

<sup>23</sup> Falls die nationalen Zentralbanken die Nutzung von Instrumenten zulassen, deren Fälligkeitsdatum vor dem Ende der Laufzeit des geldpolitischen Geschäfts liegt, dem sie als Sicherheit zugrunde liegen, müssen die Geschäftspartner diese Sicherheiten an oder vor dem Fälligkeitstag ersetzen.

Tabelle 4. Für geldpolitische Operationen des Eurosystems zugelassene Sicherheiten

Kriterien	Kategorie 1	Kategorie 2
Art der Sicherheit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EZB-Schuldverschreibungen</li> <li>• Sonstige marktfähige Schuldtitel<sup>1), 2)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marktfähige Schuldtitel<sup>1)</sup></li> <li>• Nicht marktfähige Schuldtitel<sup>1)</sup></li> <li>• An einem geregelten Markt gehandelte Aktien</li> </ul>
Abwicklungsverfahren	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Sicherheiten müssen zentral in girosammelverwahrfähiger Form bei nationalen Zentralbanken oder einem Wertpapierabwicklungssystem hinterlegt werden, das den EZB-Mindeststandards entspricht.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Sicherheiten müssen der nationalen Zentralbank, die sie in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, leicht zugänglich sein.</li> </ul>
Emittenten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zentralbanken</li> <li>• Öffentliche Hand</li> <li>• Privater Sektor<sup>3)</sup></li> <li>• Internationale und supranationale Organisationen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Öffentliche Hand</li> <li>• Privater Sektor<sup>4)</sup></li> </ul>
Bonitätsanforderung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Sicherheit muss von der EZB als von hoher Kreditqualität eingestuft worden sein (dabei könnte es sich auch um die Garantie eines Garanten aus dem EWR handeln, der von der EZB als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft wird).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Sicherheit muss von der nationalen Zentralbank, die die Sicherheit in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, als von hoher Kreditqualität eingestuft worden sein (dabei könnte es sich auch um die Garantie eines Garanten aus dem Euro-Währungsgebiet handeln, der von der nationalen Zentralbank, die die Sicherheit in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft wird).</li> </ul>
Sitz des Emittenten	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EWR<sup>5)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro-Währungsgebiet</li> </ul>

(oder des Garanten)		
Hinterlegung der Sicherheit	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Emissionsort: EWR</li> <li>• Abwicklungsgebiet Euro-Währungsgebiet<sup>6)</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro-Währungsgebiet<sup>6)</sup></li> </ul>
Währung	<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>
Nachrichtlich: Grenzüberschreitende Nutzung	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>

- 1) Sie müssen a) auf einen im Voraus festgelegten Kapitalbetrag lauten und b) über eine Verzinsung verfügen, die nicht zu einem negativen Cashflow führen kann. Darüber hinaus sollte die Verzinsung wie folgt gestaltet sein: Es sollte sich i) um ein abgezinste Papier, ii) um ein festverzinsliches Papier bzw. iii) um ein variabel verzinsliches Papier; das an einen Referenzzins gebunden ist, handeln. Die Verzinsung kann auch an die Änderung des Ratings des Emittenten selbst gebunden sein. Ferner werden an Preisindizes gebundene Anleihen zugelassen. Die Schuldtitel müssen bis zur Tilgung der Verbindlichkeit über die hier aufgeführten Merkmale verfügen.
- 2) Schuldtitel, aus denen sich Ansprüche auf den Kapitalbetrag und/oder die Zinsen ergeben und die den Ansprüchen der Inhaber von anderen von diesem Emittenten ausgegebenen Schuldtiteln untergeordnet sind (bzw. die im Rahmen einer strukturierten Emission anderen Tranchen derselben Emission untergeordnet sind), sind von Kategorie 1 ausgeschlossen.
- 3) Von Kreditinstituten ausgegebene Schuldtitel, die die Kriterien gemäß Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG in der durch Richtlinie 88/220/EWG geänderten Fassung) nicht genau erfüllen, werden nur unter den folgenden drei Bedingungen als Kategorie-1-Sicherheiten akzeptiert. 1) Jede Emission muss ein Emissionsrating (durch eine Ratingagentur) aufweisen, das den Bonitätsanforderungen des Eurosystems entspricht. Die Refinanzierungsfähigkeit von Schuldtiteln, die im Rahmen eines Emissionsprogramms ausgegeben wurden, wird auf der Grundlage eines individuellen Ratings für jede einzelne Emission innerhalb des Programms geprüft. 2) Die Schuldtitel müssen an einem geregelten Markt im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie 93/22/EWG) eingeführt sein bzw. notiert werden. 3) Die Schuldtitel müssen den Anforderungen der Verkaufsprospektrichtlinie (Richtlinie 89/298/EWG) entsprechen.
- 4) Von Kreditinstituten begebene Aktien und von Kreditinstituten begebene Schuldtitel, die den in Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie festgelegten Kriterien nicht genau entsprechen, können normalerweise nicht in das Verzeichnis der Kategorie-2-Sicherheiten aufgenommen werden. Die EZB kann den nationalen Zentralbanken jedoch gestatten, solche Sicherheiten unter bestimmten Bedingungen und Einschränkungen in ihre Kategorie-2-Verzeichnisse aufzunehmen.

- 5) Die Vorschrift, dass der Emittent seinen Sitz im EWR haben muss, gilt nicht für internationale und supranationale Organisationen.
- 6) Sodass das Wirksamwerden ihrer Bestellung als Sicherheit und ihre Verwertung als solche nach dem Recht eines Mitgliedstaats des Euro-Währungsgebiets erfolgen kann.
- 7) Euro oder nationale Denominierungen des Euro.