

Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Heyvaert

Nr. 43



PRUEFUNG DER VERSCHIEDENEN TECHNISCHEN FRAGEN IM ZUSAMMENHANG
MIT DER ERRICHTUNG DES NEUEN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGSSYSTEMS

Die Anwendung der für die Errichtung des neuen Europäischen Währungs-
systems gewählten Grundprinzipien wirft zahlreiche Probleme operationeller
Art auf. Die Expertengruppe hat sich um ihre Lösungen bemüht. Einige
werden dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten einstimmig vorgeschlagen;
bei anderen bestehen unterschiedliche Meinungen.

Die behandelten Probleme betreffen:

- I. Die Bezugsgrösse
 1. Erstfestlegung der EWE-Leitkurse
 2. Art der fortlaufenden Berechnung des Wertes der EWE in jeder Währung
- II. Den Interventionsmechanismus
 1. Funktionsweise des Abweichungsindikators bei grösseren Bandbreiten
 2. Funktionsweise des Abweichungsindikators bei zeitweiligem Ausscheiden oder bei Nichtteilnahme
- III. Den sehr kurzfristigen Finanzierungsmechanismus
 1. Behandlung der zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Europäischen Währungssystems noch bestehenden Forderungen und Verbindlichkeiten in EWRE
 2. Umrechnungskurs der Währungen in EWE
 3. Schuldnerzinssatz im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung
- IV. Den Saldenausgleichsmechanismus
 - A. Technische Aspekte betreffend die Schaffung von EWE-Guthaben gegen Gold- und Dollareinzahlungen
 1. Die Umrechnungskurse
 2. Die operationellen Verfahren bei den Gold- und Dollareinzahlungen
 3. Weitere Bestimmungen
 - B. Verzinsung der EWE
 1. Einkünfte des EFWZ
 2. Verzinsung der EWE-Guthaben
 - C. Verwendung der EWE im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich
 - D. Verwendung der EWE zum Kauf von Währungen
 - E. Periodische Anpassungen.

I. DIE BEZUGSGROESSE

Es wurde vereinbart, dass die EWE in ihrer Definition der Europäischen Rechnungseinheit (ERE) zu entsprechen hat. Die Gruppe hat sich bemüht, die folgenden Fragen zu klären:

- auf welche Weise zu Beginn die EWE-Leitkurse jeder Währung, die zur Festlegung des "Gitters bilateraler Wechselkurse" dienen, bestimmt werden,
- die Art der Berechnung der jeweiligen Werte der EWE in jeder Währung.

1. Erstfestlegung der EWE-Leitkurse

Als erste EWE-Leitkurse könnte man die EWE-Kurse eines bestimmten Tages X (etwa des letzten Geschäftstages vor dem Inkrafttreten des Europäischen Währungssystems) nehmen; diese würden daraufhin gekreuzt werden, um die bilateralen Leitkurse des Gitters zu erhalten, die sich praktisch mit den Marktkursen dieses Tages decken würden.

Stützt man sich auf die Marktkurse eines Tages, besteht freilich die Gefahr, dass man besondere Umstände oder Sonderfaktoren übernimmt; insbesondere aber erhält man für die Währungen der "Schlange" bilaterale Leitkurse, die sich von den gegenwärtigen unterscheiden, was eine erneute Anpassung der in diesem Mechanismus in Kraft befindlichen Paritäten zur Folge hätte.

Die Experten verwerfen diese Lösung. Sie haben festgestellt, dass die für die Währungen der "Schlange" gewählten EWE-Erstleitkurse die derzeit geltenden bilateralen Leitkurse festschreiben müssten. Für die anderen EWG-Währungen empfehlen sie eine Orientierung an den Marktgegebenheiten, wobei zu berücksichtigen ist, dass sich jedes Divergieren hiervon auf die durch die EWE gemessenen Abweichungen auswirkt.

Die Zwänge des Systems und insbesondere die Funktionsweise des Abweichungsindikators machen es erforderlich, dass für alle EWG-Währungen bilaterale sowie EWE-Leitkurse festgesetzt werden. Für eine nicht teilnehmende Währung wären diese fiktiv.

Die Gruppe erinnert daran, dass die Interventionspunkte zwischen teilnehmenden Währungen dem Markt bekanntzugeben sind.



2. Art der fortlaufenden Berechnung des Wertes der EWE in jeder Währung

Gegenwärtig errechnen die Dienststellen der Kommission einmal täglich den Wert der ERE in jeder EWG-Währung auf der Basis der am Platz einer jeden Währung beim "Fixing" festgestellten Kurse. Werden diese ERE-Kurse gekreuzt, lassen sich Abweichungen feststellen, die im wesentlichen darauf zurückzuführen sind, dass das "Fixing" zu unterschiedlichen Zeiten stattfindet.

Wegen der Rolle der EWE als Rechengrösse für Operationen im Interventions- und im Kreditmechanismus sowie gegebenenfalls als Abweichungsindikator ist ein einheitliches Berechnungsverfahren vorzuziehen, das so oft wie notwendig, zumindest jedoch gemäss den folgenden Bedingungen angewendet würde:

Zu Beginn jeder Sitzung der täglichen Konzertierung, also um 9.30, 11.30, 14.30 und 16.05 Uhr, teilt jede Zentralbank einen repräsentativen Dollarkurs mit, der eine Minute zuvor an ihrem Platz ermittelt wurde; diese verschiedenen Kurse dienen als Grundlage zur Berechnung der Werte der EWE in einer jeden Währung des Systems.

Um zudem ein einheitliches Verfahren und synchrone Kurse für die von den Dienststellen der Kommission täglich veröffentlichten EWE-Werte zu haben, werden diesen täglich um 14.30 Uhr von der Belgischen Nationalbank die im Rahmen der Konzertierung zu diesem Zeitpunkt bekanntgegebenen Dollarkurse mitgeteilt. Ist der Brüsseler Platz geschlossen, so teilt der Konzertierungsvorsitzende des Tages der Kommission diese Kurse einschliesslich des an seinem Markt zwischen dem Dollar und der Währung des geschlossenen Platzes festgestellten Kurses mit.

Zur Gewährleistung einer gewissen Transparenz und um eventuellen Anfragen zu entsprechen, könnten die für die Errechnung des Werts der EWE verwendeten Angaben jenen, die sie zu erfahren wünschen, mitgeteilt werden.

II. Der Interventionsmechanismus

Die Experten haben die Probleme - und möglichen Lösungen - geprüft, die sich allein für die Funktionsweise des Abweichungsindikators aus der Anwendung grösserer Bandbreiten für eine oder mehrere Währungen und aus den zeitweiligen Ausscheiden oder der Nichtteilnahme bestimmter Währungen ergeben. Sie stützen sich hierbei auf die Punkte 2.2(b) und 3.5 der Entschliessung des Europäischen Rats vom 5. Dezember 1978.



1. Funktionsweise des Abweichungsindikators bei grösseren Bandbreiten

Die Abweichungsschwellen errechnen sich für jede Währung aus der maximalen Abweichung ihres EWE-Tageswerts gegenüber ihrem EWE-Leitkurs unter Berücksichtigung der gewählten Gewichtungen und Bandbreiten.

Mit der Einrichtung einer grösseren Bandbreite für eine Währung würde die Abweichungsschwelle zurückversetzt, und zwar nicht nur bei der Währung, die in den Vorteil grösserer Flexibilität kommt, sondern auch bei all jenen, die das enge Band einhalten. Das Entstehen einer Abweichung würde daher für diese Währungen unwahrscheinlich werden, ausser in den Fällen, in denen die Währung mit grösserem Band selber einem ihrer Limitkurse zustreben würde. Einige Experten halten das Zurückversetzen der Abweichungsschwellen für annehmbar, selbst für die Währungen mit enger Bandbreite.

Andere sind hingegen der Meinung, dass ein Korrektiv notwendig ist, damit die Rolle des Abweichungsindikators im System gewahrt bleibt. Dieses Korrektiv bestände darin, dass die Abweichungsschwellen der Währungen mit enger Bandbreite so berechnet würden, als ob sämtliche am System teilnehmende Währungen Bandbreiten von 2,25% einhielten. Jedes Mal, wenn eine dieser Währungen abzuweichen beginnt, würde geprüft, ob diese Abweichung ausschliesslich auf das Verhalten der Währung mit grösserer Bandbreite zurückgeführt werden kann. Ist dies der Fall, würde die Abweichung als nicht bestehend angesehen werden. Aus Gründen der Symmetrie wäre zu prüfen, ob nicht das Verhalten der Währung mit grösserer Bandbreite die Abweichung einer das enge Band einhaltenden Währung verbirgt.

2. Funktionsweise des Abweichungsindikators bei zeitweiligem Ausscheiden oder bei Nichtteilnahme

In den Fällen, in denen Währungen nicht am System teilnehmen oder zeitweise ausscheiden würden, wirken sich die freien Marktschwankungen dieser Währungen nach wie vor auf die EWE aus. Es wurden vier Lösungen unterbreitet, um die Auswirkung dieser Schwankungen auf den Abweichungs-

Indikator zu neutralisieren.

- Der Wert der im Wechselkursmechanismus abwesenden Währungen wird zu deren EWE-Leitkursen eingefroren.



- Das Verhalten der abwesenden Währungen zieht für die weiterhin am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen bei Erreichen bestimmter Schwankungsbreiten Anpassungen der EWE-Leitkurse in derselben Richtung und im selben Ausmass nach sich. Für diese Währungen ergeben sich keine Aenderungen der bilateralen Leitkurse.
- In Analogie zu der angeregten Lösung im Fall grösserer Bandbreiten für eine oder mehrere Währungen wird geprüft, ob eine Abweichung auf das Verhalten von einer oder mehreren abwesenden Währungen zurückzuführen ist oder ob durch dieses Verhalten eine Abweichung verdeckt wird.
- Einige glauben, dass nach Ziffer 3.5 der Entschliessung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 eine Lösung möglich wäre, wonach für den ausschliesslichen Zweck der Verwendung eines Abweichungsindikators allein unter den betreffenden Zentralbanken ein Korb verwendet wird, der nur aus den am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen zusammengesetzt ist.

Die erste Option schaltet den Einfluss der Schwankungen von einer oder mehreren abwesenden Währungen völlig aus, bewirkt jedoch die Einführung eines Starrheitsfaktors in den Korb, der dem Gewicht dieser Währungen entspricht: sie macht die tägliche Berechnung von zwei unterschiedlichen Körben erforderlich, wobei einer sich von der EWE unterscheiden würde.

Die zweite Option vermeidet den Nachteil anormaler Abstände zwischen den EWE-Leitkursen und dem Marktwert der EWE, kann jedoch häufige Anpassungen der EWE-Leitkurse nach sich ziehen, die sich auf andere Bereiche auswirken könnten, insbesondere auf die Agrarpolitik der Gemeinschaft. Zwischen zwei Anpassungen von Leitkursen würden die abwesenden Währungen weiterhin die Feststellung von Abweichungen beeinflussen.

Die dritte Option beruht wie die vorhergehende auf den Marktwerten der EWE, könnte aber häufige Ueberprüfungen notwendig machen, wenn die abwesende Währung den EWE-Wert stark beeinflusst oder wenn mehrere Währungen abwesend sind.

Die vierte Option würde auf die Einführung eines von der EWE klar unterschiedenen Korbs hinauslaufen, um einige Nachteile der vorangegangenen Optionen zu vermeiden (Starrheit des Abweichungsindikators, häufige Anpassungen der EWE-Leitkurse - komplizierte Berechnungen, auch müssten täglich zwei verschiedene Körbe errechnet werden.



III. DER SEHR KURZFRISTIGE FINANZIERUNGSMECHANISMUS

Bei diesem Thema haben sich die Experten auf die Prüfung der drei nachstehend dargelegten Probleme beschränkt.

1. Behandlung der zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Europäischen Währungssystems noch bestehenden Forderungen und Verbindlichkeiten in EWRE

In Anbetracht des gegenwärtigen Stands der von den Verbundzentralbanken beim EFWZ unterhaltenen Konten ist es sehr wahrscheinlich, dass zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des neuen Europäischen Währungssystems noch Forderungen und Verbindlichkeiten in EWRE bestehen werden.

Die Gruppe empfiehlt einstimmig, dass auf diese Forderungen und Verbindlichkeiten die Bestimmungen des derzeit geltenden Basler Abkommens, auch für die Art ihrer Liquidierung, in Anwendung bleiben. Insbesondere hat der Ausgleich dieser Schulden gemäss der Zusammensetzung der Bruttoreserven des Schuldners zu erfolgen, wobei wie bisher von dieser Regel im gegenseitigen Einvernehmen abgewichen werden kann, etwa um Reserven in EWE in den Saldenausgleich miteinzubeziehen.

Die Gruppe hält es, sollten die Zentralbankpräsidenten dieser Empfehlung folgen, für wünschenswert, dass letztere hierüber einen formellen Beschluss fassen, der vom Verwaltungsrat des EFWZ übernommen würde.

2. Umrechnungskurs der Währungen in EWE

Zum Zweck der Finanzierung und des Saldenausgleichs werden die Währungen der "Schlange" zu einem festen Kurs und der Dollar zu einem gemeinschaftlichen Kurs in EWRE umgerechnet.

Unter Punkt 2,2(c) der Entschliessung des Europäischen Rats vom 5. Dezember 1978 ist vorgesehen, die EWE als Einheit für die Berechnung der Interventions- und Kreditoperationen zu verwenden. Einige Experten bezweifeln freilich, ob eine Verwendung der EWE zu diesem Zweck dann angezeigt wäre, wenn mehrere EWG-Währungen nicht am Wechselkursmechanismus teilnehmen.

Für den Fall, dass die EWE dennoch für diese Berechnung gewählt wird, schlägt die Gruppe einstimmig vor, für die Umrechnung der Währungen in EWE die täglichen Kurse der EWE, so wie sie von den Dienststellen der Kommission auf der Basis der um 14.30 Uhr festgestellten Kurse (vgl. Kapitel I, 2) oben) errechnet werden, heranzuziehen. Diese Lösung ist



mit der Logik des neuen Systems vereinbar und gleicht das Risiko für den Schuldner und den Gläubiger, einen Kursgewinn oder -verlust zu machen, genügend aus.

3. Schuldnerzinssatz im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung

Die grosse Mehrheit der Experten befürwortet eine Beibehaltung des derzeit geltenden Systems, wonach der bei der sehr kurzfristigen Finanzierung anzuwendende Schuldnerzinssatz auf der Basis des einfachen arithmetischen Mittels der Diskontsätze der am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Zentralbanken festgesetzt wird. Ein Delegierter schlägt vor, dieses Mittel anhand der Diskontsätze aller EWG-Zentralbanken zu errechnen, gewogen nach dem Gewicht ihrer Währungen im EWE-Korb, so dass der Kapitalwert der EWE und seine Rendite sich entsprechen.

IV. DER SALDENAUSGLEICHSMCHANISMUS

A. Technische Aspekte betreffend die Schaffung von EWE-Guthaben gegen Gold- und Dollareinzahlungen

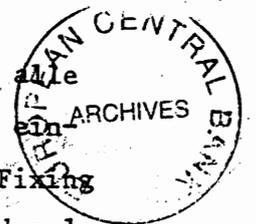
Man ist übereingekommen, dass die Gold- und Dollareinzahlungen die Form von revolving Dreimonatsswaps gegen EWE haben sollen. Die Durchführung dieser Operationen wirft noch einige Fragen auf, über die der Verwaltungsrat des EFWZ beschliessen müsste.

1. Die Umrechnungskurse

In bezug auf den Dollar haben sich die Zentralbankpräsidenten bereits zugunsten des Marktkurses entschieden (vgl. Bericht des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom 14. November 1978).

Was den Umrechnungskurs für Gold betrifft, so haben die Zentralbankpräsidenten in demselben Bericht zum Ausdruck gebracht, dass sie einem Umrechnungskurs den Vorzug geben, der "auf einer von den Zentralbankpräsidenten einvernehmlich festzulegenden Basis nahe beim Marktpreis liegt und von diesem abgeleitet ist".

Weiter unten wird angeregt, die Anpassung der Einzahlungen alle drei Monate vorzunehmen. Davon ausgehend empfehlen die Experten ein stimmig, für die Bewertung des Goldes in EWE die beim Londoner Fixing zweimal täglich festgesetzten Kurse, in EWE umgerechnet, zugrunde zu legen.



Hinsichtlich des EWE-Kurses für Swaps gehen indessen ihre Meinungen auseinander. Es wurden drei Lösungen vorgelegt:

- den niedrigsten Kurs der drei abgelaufenen Monate,
- den durchschnittlichen Kurs der drei abgelaufenen Monate,
- die im Bericht Nr. 39 enthaltene Formel, also 75% dieses Durchschnitts.

Sämtliche Experten betonen, dass die auf diese Weise für das Gold definierten Umrechnungskurse nur auf die Swapoperationen Anwendung finden und dass damit die Wahl bei anderen Operationen nicht präjudiziert wird.

2. Die operationellen Verfahren bei den Gold- und Dollareinzahlungen

Für die Einzahlung von Gold und von Dollar in den EFWZ in Form von Swaps werden mehrere Lösungen erwogen. Dies erklärt sich nicht nur aus den unterschiedlichen Bewertungen der praktischen und politischen Aspekte der Frage, sondern beruht auch auf den ungleichen Möglichkeiten der Zentralbanken aus rechtlicher und buchungstechnischer Sicht. Es könnte daher schwierig sein, ein einziges Verfahren für sämtliche Zentralbanken zu wählen.

Die Gruppe hat für die beiden in Frage stehenden Reserveaktiva zwei unterschiedliche Einzahlungsverfahren erwogen.

a) Goldeinzahlungen

Eine erste Formel sieht die effektive Uebertragung von Barrengold zugunsten des EFWZ vor. Dies würde durch einen Uebertrag auf ein "earmarked gold"-Konto geschehen, das entweder bei einer der EWG-Zentralbanken oder loco New York bei der Federal Reserve Bank of New York auf den Namen des EFWZ eröffnet würde.

Nach der zweiten Formel würden die Zentralbanken das Gold auf Goldsicht- oder "earmarked gold"-Konten überweisen, die für Rechnung des EFWZ in den Büchern des Agenten eröffnet würden; sie könnte gewählt werden, sofern sie nicht zu einer Verdoppelung der Goldreserven der Zentralbanken führt.

Eine Zentralbank schlägt zudem eine Formel vor, wonach das Gold beim EFWZ mittels Gutschrift auf einem "earmarked gold"-Konto zur Verfügung gestellt würde, das in ihren Büchern auf den Namen des EFWZ eröffnet würde, was ihr erlauben würde, dieses Gold aus ihren Reserven auszusondern.



Die Einrichtung von Golddepots zugunsten des EFWZ an einem Depotort ausserhalb der EWG kann zu gewissen Problemen in bezug auf die Anerkennung der Rechtsfähigkeit des Goldeigentümers, in diesem Fall des EFWZ, führen.

b) Dollareinzahlungen

Einige Zentralbanken sehen keine Schwierigkeiten buchungstechnischer oder juristischer Natur, ihre Dollareinzahlungen in Form einer Gutschrift auf ein Dollar-Sichtkonto vorzunehmen, das sie in ihren Büchern auf den Namen des EFWZ eröffnen würden.

Andere Experten hingegen, die diese Lösung nicht in Betracht ziehen können, haben sich um die folgenden beiden Lösungen bemüht:

- eine effektive Uebertragung der Dollar an den EFWZ und Verwaltung dieser Dollar durch den EFWZ oder den Agenten;
- eine effektive Uebertragung der Dollar an den EFWZ, der die einzahlenden Zentralbanken mit deren Verwaltung beauftragen würde.

Die Experten sind, bevor sie diese beiden Ansätze im einzelnen geprüft haben, übereingekommen, dass die Dollareinzahlungen, die in jedem Fall 20% der dem Agenten des EFWZ mitgeteilten Bruttobestände an Dollar entsprechen müssten, mittels Uebertragung von Papieren des amerikanischen Schatzamtes oder von diesem garantierten Titeln (Schatzwechsel, Schatzanweisungen, Anleihen, Wertpapiere des Bundes usw.) erfolgen würden. Soweit einige Zentralbanken Schwierigkeiten haben würden, die notwendigen Beträge in Form dieser Papiere aufzubringen, würden sich die Zentralbanken bemühen, Mittel und Wege zu finden, diesem Erfordernis so bald wie möglich Genüge zu leisten.

Der effektive Wert der Einzahlungen am Tag des Abschlusses der Swapvereinbarung würde vom Agenten anhand der aufgeführten Wertpapiere errechnet werden.

Erste Formel

Die Dollaraktiva, wie vorab definiert, würden auf ein Depot übertragen, das auf den Namen des EFWZ bei der Federal Reserve Bank of New York eröffnet würde. Als Alternative könnte auch an den Agenten (die BIZ) als dem Beauftragten des EFWZ übertragen werden.

Es ist wichtig zu klären, inwieweit die Rechtsfähigkeit sowie der Kompetenzbereich des EFWZ von Drittländern und insbesondere von den



USA anerkannt werden können und welcher steuerlichen Behandlung die Einkünfte aus dem Vermögen unterliegen würden, die der EFWZ direkt verwaltet oder durch den Agenten verwalten lässt.

Durch einen Beschluss des Verwaltungsrats des EFWZ müssten die Grundsätze für die Verwaltung des EFWZ-Vermögens, insbesondere die Kriterien für Liquidität und Rentabilität, im einzelnen festgelegt werden. In Ausführung dieses Beschlusses würden an den Agenten genaue Direktiven ergehen, deren Ausführung vom Verwaltungsrat des EFWZ überwacht würde.

Zweite Formel

Dieselben Dollaraktiva könnten beim EFWZ eingezahlt werden, der sie an jede Zentralbank auf der Grundlage eines vom EFWZ erteilten Auftrags zur Vermögensverwaltung entsprechend der Zusammensetzung der jeweiligen Zahlung rücküberweisen würde.

Mit dieser Formel würde ebenfalls eine doppelte Verbuchung der entsprechenden Beträge in den Bilanzen der Zentralbanken vermieden werden, und diesen würde die Möglichkeit gelassen, die Verwaltung der jeweiligen Beträge anhand von Kriterien vorzunehmen, die sie auch bei der Verwaltung ihrer gesamten Reserven anwenden (Liquidität und Erträge).

In der Regel sind in einem Auftragsverhältnis die vom Beauftragten entgegengenommenen Einkünfte vollumfänglich dem Auftraggeber auszubezahlen. Die Experten einer Zentralbank, die diese zweite Formel befürworten, zögen es indessen vor, dem EFWZ Zinsen auf der Basis eines Satzes zu vergüten, der vom Verwaltungsrat des EFWZ anhand der Rendite der vom EFWZ verwalteten Aktiva festgesetzt würde.

3. Weitere Bestimmungen

Die Experten empfehlen, die Gold- und Dollareinzahlungen auf der Basis des am letzten Geschäftstag vor dem Inkrafttreten des neuen Europäischen Währungssystems festgestellten Bruttoreservebestands festzulegen.

Wegen der unvermeidlichen Verzögerungen infolge der Berechnungen und der Benachrichtigungen sowie gegebenenfalls der effektiven Gold- und Dollarübertragungen würden die Einzahlungen spätestens am zehnten Geschäftstag im Januar 1979 vorgenommen werden.



B. Verzinsung der EWE

1. Einkünfte des EFWZ

Die Goldeinzahlungen würden einer Ausgleichsgebühr unterliegen, die in ihrer Höhe der mit den Dollaranlagen erzielten Rendite entsprechen würde.

Die Rendite der Dollareinlagen hängt von den operationellen Modalitäten der Dollareinzahlungen ab (vgl. oben Abschnitt A, 2).

Der EFWZ würde die Zinsen einziehen, die den Schuldern im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung berechnet würden.

Die von den Kreditnehmern im Rahmen des kurzfristigen Währungsbeistands zu zahlenden Zinsen würden weiterhin vom Verwaltungsrat des EFWZ festgesetzt.

2. Verzinsung der EWE-Guthaben

In ihrem Bericht an den Rat vom 14. November 1978 sind die Zentralbankpräsidenten "vorläufig der Ansicht, dass alle auf EWE lautenden Guthaben oder Forderungen einer Zentralbank, sei es im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung, des kurzfristigen Währungsbeistands oder aus Einzahlungen von Gold und Dollar herrührend, unterschiedslos verzinst werden sollten".

Die Gruppe ist sich nicht einig in der Auslegung des oben zitierten Textes in bezug auf die Verzinsung der EWE-Guthaben.

Die Mehrheit der Experten tritt insbesondere deshalb für eine unterschiedliche Verzinsung je nach Herkunft der EWE ein, weil wahrscheinlich nicht alle EWG-Staaten am Wechselkursmechanismus und damit auch nicht an der sehr kurzfristigen Finanzierung teilnehmen werden. Diese Experten schlagen vor:

- dass die Verzinsung der gegen Gold- und Dollareinzahlungen ausgegebenen EWE auf der Basis der vom EFWZ auf Dollar- und Goldanlagen (Ausgleichsgebühr) erzielten Durchschnittsrendite festgelegt wird;
- dass die Verzinsung der aus der sehr kurzfristigen Finanzierung und dem kurzfristigen Währungsbeistand herrührenden EWE gleich dem Zinssatz ist, der für die Schuldner im Rahmen dieser beiden Kreditmechanismen Anwendung findet.

Die anderen Experten sind Befürworter einer einheitlichen Verzinsung sämtlicher EWE-Guthaben, um die Entstehung von zwei Arten von EWE zu vermeiden. Sie beziehen sich im übrigen auf den Bericht des Ausschusses



der Zentralbankpräsidenten an den Rat vom 14. November 1978, wo es heisst, dass die EWE-Guthaben "auf der Grundlage der Durchschnittsrendite verzinst würden, welche der EFZW aus Dollaranlagen, Gold und EWE-Forderungen erzielt hätte".

Unabhängig von der letztlich gewählten Lösung regt die Gruppe an, dass die Verzinsung je nach Art der Einnahmen des EFZW monatlich in Dollar und in EWE erfolgt.

C. Verwendung der EWE im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich

Nach dem Bericht des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom 14. November 1978 soll die EWE vorrangig im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich Verwendung finden.

Es bestehen drei unterschiedliche Auslegungen hinsichtlich dieser anerkannten Priorität; die Möglichkeit des Schuldners, in Gläubigerwährung zu zahlen, wird in allen drei Fällen nicht angetastet.

1. Für einige muss die EWE das bevorzugte Instrument für den Saldenausgleich sein. Jede Zentralbank, die ihre EWE-Guthaben aufgebraucht hat, müsste - falls sie nicht den Kreditmechanismus beanspruchen will - erneut Gold und Dollar beim EFZW einzahlen, um sich die notwendigen Mittel für den Saldenausgleich zu beschaffen.

2. Für andere wäre die EWE ein Saldenausgleichsinstrument, das der Gläubiger annehmen muss, ohne dass dem Schuldner das Recht genommen würde, sei anderen Reserveaktiva zu verwenden, insbesondere jene, die nicht beim EFZW eingezahlt werden können. Demgemäss hätte der Schuldner die Möglichkeit, die gesamte Schuld in EWE oder nach Massgabe der Zusammensetzung seiner Reserven zu begleichen, wobei die EWE-Guthaben in diese Zusammensetzung eingehen. Jede andere Form des Saldenausgleichs wäre weiterhin im gegenseitigen Einverständnis möglich.

3. Wiederum andere schlagen vor, dass jeder innergemeinschaftliche Saldenausgleich in Höhe von 20% mittels EWE getätigt wird. Der Saldo würde entsprechend der Zusammensetzung der Reserven des Schuldners durch Aktiva in SZR und in Fremdwährungen ausgeglichen. Mit dieser Regelung würde das Entstehen von Netto-Gläubiger- und -Schuldnerpositionen während der Uebergangsperiode vermieden und die Abwicklung von Swaps am Ende dieser Periode erleichtert. Ausserdem wären die Schuldner der Verpflichtung enthoben, zusätzlich Gold und Dollar beim EFZW einzuzahlen, um sich die



für den Saldenausgleich notwendigen Mittel zu beschaffen und damit das EWE-Volumen über die Marke von 20% der Reserven anzuheben, was die Befürworter dieser Lösung für wenig wünschenswert halten, weil dadurch die Netto-Gläubiger- und -Schuldnerpositionen erhöht würden. Unabhängig von dem letztlich gewählten Saldenausgleichsmechanismus sollten demnach die Schuldner die notwendigen zusätzlichen EWE-Beträge von den Partnern und nicht vom EFWZ erwerben.

Nach Ansicht einiger Experten müssten insoweit, als die Lösungen 2 und 3 einen Saldenausgleich nach Massgabe der Zusammensetzung der Reserven des Schuldners vorsehen, die Goldaktiva in die Berechnung dieser Zusammensetzung eingehen, weshalb der Preis für Goldübertragungen im voraus auf einer festgelegten Grundlage bestimmt werden müsste.

D. Verwendung der EWE zum Kauf von Währungen

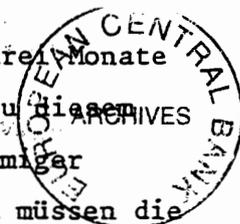
Freiwillige Uebertragungen von EWE gegen Dollar oder EWG-Währungen müssten im gegenseitigen Einvernehmen zwischen Zentralbanken gestattet sein.

Eine Zentralbank könnte sich bei einem etwaigen Bedarf an Dollar diese Währung zwischen zwei periodischen Anpassungen beim EFWZ gegen EWE zunächst durch Abwicklung einer Swapoperation beschaffen. Diese Operationen dürften nicht zum Ziel haben, die Zusammensetzung der Reserven einer Zentralbank zu modifizieren; ihnen würden im übrigen schon durch die Liquidität des EFWZ und durch die Verpflichtung, den gewollten Anteil der beim EFWZ gehaltenen Dollar anlässlich jeder periodischen Anpassung wiederherzustellen, Grenzen gesetzt.

E. Periodische Anpassungen

An jedem Quartalsende nimmt der Fonds gemeinsam mit den Zentralbanken die notwendigen Anpassungen der EWE-Swapoperationen gegen Gold und Dollar vor, um einerseits zu gewährleisten, dass jede Zentralbank mindestens 20% ihrer Gold- und Dollarreserven beim EFWZ hinterlegt hat, und andererseits den seit der Ersteinzahlung oder den nachfolgenden Anpassungen eingetretenen Kursänderungen Rechnung zu tragen.

Vorbehaltlich dieser Anpassungen werden die Swaps alle drei Monate bis zum Ablauf der zweijährigen Uebergangsperiode erneuert. Zu diesem Zeitpunkt müssen die Swaps, sofern kein anderweitiger einstimmiger Beschluss getroffen wird, abgewickelt werden. Zu diesem Zweck müssen die



Zentralbanken, die Nettoverwender von EWE-Guthaben sind, diese Guthaben rekonstituieren; hierzu müssen ihnen die Zentralbanken mit EWE-Ueberschuss-guthaben entweder direkt oder über den EFWZ die benötigten Beträge zur Verfügung stellen. Dieser Verpflichtung wird mittels Uebertragung der Währung der Netto-EWE-Inhaber oder von Reserveaktiva nachgekommen.

