

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 13. juni 2001

efter anmodning fra Rådet for Den Europæiske Union om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse

(CON/2001/13)

(2001/C 196/09)

1. Den Europæiske Centralbank (ECB) modtog den 3. maj 2001 en anmodning fra Rådet for Den Europæiske Union om en udtalelse om forslag KOM(2001) 168 endelig af 27. marts 2001 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (i det følgende benævnt »direktivforslaget«).
2. ECB's kompetence til at afgive udtalelser fremgår af artikel 105, stk. 4, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.
3. ECB hilser med tilfredshed, at det foreslås — for at opfylde målsætningerne om et integreret europæisk finansielt marked og en velfungerende fælles pengepolitik i Den Økonomiske og Monetære Union — at skabe et fælles minimumsretsgrundlag for aftaler om anvendelse af værdipapirer og kontanter som sikkerhedsstillelse, såvel pantsætning som overdragelse af ejendomsret (herunder genkøbsaftaler), til begrænsning af kreditrisikoen i finansielle transaktioner. Det bemærkes, at betragtning 10 i direktivforslaget udtrykker som et yderligere generelt formål at beskytte »den praksis for sund risikostyring, der almindeligvis anvendes på det finansielle marked«. Direktivforslagets centrale bestemmelser omfatter imidlertid kun slutafregning (»close-out netting«) og supplerende sikkerhed som defineret i artikel 3, stk. 1, litra s), og artikel 9, stk. 2, litra a). Det bør præciseres, at dette ikke skal fortolkes således, at andre former for risikostyring, som er almindeligt anvendt på det finansielle marked, antages ikke at kunne gøres gældende.
4. ECB giver sin fulde tilslutning til dette initiativ, der er et betydningsfuldt skridt til yderligere at fremme en effektiv og sikker anvendelse af finansiel sikkerhedsstillelse, både nationalt og internationalt, ud over hvad der allerede er opnået gennem Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalings-systemer og værdipapirafviklingssystemer ⁽¹⁾ (i det følgende benævnt »direktivet om endelig afregning«) med hensyn til etablering af et hensigtsmæssigt retsgrundlag for betalings- og værdipapirafviklingssystemer samt centralbanktransaktioner. ECB skal i denne forbindelse påpege vigtigheden af, at direktivet om endelig afregning gennemføres fuldt ud i alle medlemsstater.
5. ECB skal understrege, at man deler Kommissionens opfattelse, at de bestående regler for sikkerhedsstillelse inden for Den Europæiske Union (EU) kan anses som ganske indviklede og uhensigtsmæssige, særligt i forbindelse med grænseoverskridende transaktioner. Fremme af simple og pålidelige metoder til sikkerhedsstillelse er af central betydning for ECB og for de nationale centralbanker, idet dette yderligere vil medvirke til en velfungerende fælles pengepolitik i Eurosystemet (ECB og de nationale centralbanker i de medlemsstater, som deltager i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union), ud over hvad der allerede er opnået i kraft af gennemførelsen af direktivet om endelig afregning for så vidt angår beskyttelse af sikkerhed stillet over for en centralbank eller ECB mod følgerne af insolvens. Betydningen for Eurosystemet følger af artikel 18.1, andet led, i statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank, hvoraf fremgår at for at opfylde ESCB's mål og udføre sine opgaver kan ECB og de nationale centralbanker udføre lånetransaktioner med kreditinstitutter og andre markedsdeltagere, idet lån alene kan ydes mod passende sikkerhed.
6. Uanset at Eurosystemet allerede har fordel af, at direktivet om endelig afregning er gældende for dets lånetransaktioner, så gælder dette hovedsagelig beskyttelse mod virkningerne af en modparts insolvens. ECB ser derfor positivt på, at direktivforslaget søger at løse de yderligere problemer, som berører anvendelse af sikkerhedsstillelse, især i grænseoverskridende tilfælde. Efter ECB's opfattelse indbefatter dette især begrænsningen af de besværlige formaliteter ved etablering og håndhævelse af aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, en effektiv og enkel fællesskabsordning med hensyn til etablering af sikkerhedsstillelse samt beskyttelsen af aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse mod de regler inden for insolvensretten, der kunne hindre en effektiv realisering af sikkerheder eller sætte spørgsmålstegn ved gyldigheden af de anvendte fremgangsmåder. ECB kan endvidere støtte, at der skabes retlig klarhed angående grænseoverskridende anvendelse af dematerialiserede aktiver, ved indførelse af en klar og entydig regel til afgørelse af, hvor sådanne aktiver befinder sig, der bygger på og yderligere præciserer de principper, som er indeholdt i direktivet om endelig afregning. Dette vil ikke blot understøtte effektiviteten af de operationer, der er nødvendige

⁽¹⁾ EFT L 166 af 11.6.1998, s. 45.

- for gennemførelsen af den fælles pengepolitik, hvor Eurosystemet leverer likviditet til sine modparter mod sikkerhedsstillelse, både nationalt og grænseoverskridende, men også fremme den retlige klarhed og effektiviteten af de operationer, hvor pengemarkedsdeltagerne udjævner denne likviditet på tværs af markedet gennem indbyrdes transaktioner, svarende til deres respektive likviditetsoverskud og -underskud.
7. Det bemærkes, at direktivforslagets anvendelsesområde (artikel 2, stk. 4) er begrænset til offentlige myndigheder, centralbanker, finansieringsinstitutter underlagt tilsyn samt juridiske personer, hvis kapitalgrundlag overstiger 100 mio. EUR, eller hvis bruttoaktiver overstiger 1 mia. EUR. ECB skal påpege, at anvendelse af bestemte tærskelværdier på basis af kapitalgrundlag eller bruttoaktiver ikke bør føre til usikkerhed med hensyn til direktivforslagets anvendelsesområde, især fordi en sådan basis kan have ændret sig siden offentliggørelse af den seneste regnskabsmeddelelse. Efter ECB's opfattelse må det desuden sikres, at alle de systemer og deres deltagere, som er beskyttet af direktivet om endelig afregning, og de centrale modparter, som er af afgørende betydning for effektivt fungerende betalings- og afviklingssystemer, samt alle de enheder, som har adgang til Eurosystemets primære markedsoperationer, også vil have gavn af direktivforslagets virkninger.
 8. ECB anerkender principielt, at det er nødvendigt at foretage en nøje vurdering af rækkevidden af enhver begrænsning i de almindelige regler om insolvens, og at der herved må indgå forskellige hensyn, fra på den ene side retlig klarhed, effektiviteten af grænseoverskridende aftaler med sikkerhedsstillelse og forenkling af brugen af sikkerhedsstillelse, til på den anden side i visse tilfælde tilsynsmæssige interesser, især muligheden for anvendelse af saneringsforanstaltninger. Det skal imidlertid foreslås, at det overvejes, hvorvidt de bestemmelser i direktivet, som ikke omfatter beskyttelse mod insolvens, men materiel ret eller lovvalgs-konflikter, bør gælde generelt, uden anvendelse af tærskelværdier eller andre kriterier. Indførelse af forskellige ordninger for etablering og brug af den samme form for sikkerhedsstillelse, afhængig af typen af aftaleparter, medfører, at der skal ske en vurdering af typen af parter i en aftale, hvilket vil være tilbøjelig til at skabe vanskeligheder for en velfungerende brug af transaktioner med sikkerhedsstillelse. I det mindste bør det overvejes at indsætte en betragtning om, at medlemsstaterne er berettiget til at gå videre end direktivforslaget.
 9. ECB kan støtte, at definitionen af »aftale om finansiel sikkerhedsstillelse« i artikel 3, stk. 1, litra a), i direktivforslaget omfatter både pantaftaler og enhver form for overdragelse af ejendomsret (f.eks. genkøbsforretninger eller kreditstøtteaftaler), for dermed at bidrage til stabiliteten på de finansielle markeder i EU og beskytte de fremgangsmåder for sikkerhedsstillelse, som anvendes i Eurosystemet.
 10. ECB konstaterer, at direktivforslaget omfatter både »finansielle instrumenter« som defineret i artikel 3, stk. 1, litra h), (herunder omsættelige værdipapirer) og kontanter. ECB skal imidlertid foreslå, at det overvejes, hvorvidt direktivforslagets anvendelsesområde kan udvides til at omfatte alle typer af aktiver, som er godkendte til Eurosystemets kreditoperationer, herunder bl.a. tilgodehavender i form af banklån. En sådan løsning ville beskytte og fremme en hensigtsmæssig grænseoverskridende anvendelse af alle de aktiver, som er godkendte til Eurosystemets kreditoperationer, som i forvejen nyder fordel af fuldstændig beskyttelse mod insolvensforanstaltninger i medfør af artikel 9, stk. 1, i direktivet om endelig afregning. Dette ville yderligere fremme gennemførelsen af den fælles pengepolitik i Eurosystemet.
 11. ECB ser positivt på, at de formelle krav til aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse fjernes, bortset fra kravet om, at en aftale skal være skriftlig eller dokumenteret skriftligt og underskrevet af eller på vegne af sikkerhedsstilleren. Bibeholdelse af dette krav bør ikke udelukke transaktioner i henhold til almindelige vilkår, som ikke normalt underskrives af parterne, eller andre sædvaner gældende på markedet. Den eneste begrundelse for bibeholdelse af formaliteter bør være hensynet til nødvendigt bevis i insolvenstilfælde.
 12. ECB kan også tilslutte sig, at af hensyn til at begrænse de administrative byrder for deltagere, som anvender dematerialiserede værdipapirer som sikkerhed, bør det eneste sikringskrav være, ved overdragelse af ejendomsret, en overgivelse af sikkerheden og for andre aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse enten overgivelse eller registrering hos den pågældende enhed, der fører kontoen for sikkerhed i form af værdipapirer.
 13. ECB konstaterer, at efter direktivforslaget skal håndhævelse af sikkerhedsstillelse ske under færrest mulige formelle krav, og uden bistand fra eller involvering af domstole eller offentlige myndigheder (artikel 5). I forbindelse hermed bør ændringer af gældende nationale insolvensprocedurer tage direktivforslagets formål i betragtning (retlig klarhed, effektiviteten af grænseoverskridende aftaler med sikkerhedsstillelse og forenkling af brugen af sikkerhedsstillelse) tillige med forsigtighedstilsynets interesse i effektive saneringsforanstaltninger og det finansielle systems stabilitet, der er af betydning for Eurosystemet, således som det fremgår af artikel 3.3 i statuten for ESCB og ECB. ECB skal endvidere fremhæve betydningen af princippet i artikel 5, stk. 4, hvorefter realisering skal ske på markedsmæssigt rimelige vilkår. Endelig angår artikel 5 i direktivforslaget håndhævelse gennem salg eller slutafregning. Det kunne overvejes også at tillade sikkerhedshaveren at overtage sikkerheden i tilfælde af misligholdelse, forudsat at kreditor er afskåret fra at opnå en uberettiget berigelse.

14. ECB bemærker endvidere, at der muligvis er en uoverensstemmelse mellem artikel 2, stk. 6, litra b), og artikel 5, stk. 3, i direktivforslaget (misligholdelse), som i givet fald skal løses. Artikel 2, stk. 6, litra b), henviser til »forpligtelser, som en anden person end sikkerhedsstilleren har over for sikkerhedshaveren«, men samtidig angår misligholdelsestilfældene i artikel 5, stk. 3, kun sikkerhedsstilleren og sikkerhedshaveren, men ikke nogen sådan forpligtet tredjemand (f.eks. et moderselskab, der har stillet sikkerhed for sit datterselskabs forpligtelser over for et kreditinstitut).
15. ECB ser med tilfredshed på direktivforslagets formål om at gøre aftaler om slutfregning virksomme i tilfælde, hvor der indledes insolvens- eller saneringsforanstaltninger. Gennemførelse af slutfregning som en håndhævelsesmetode bør være virksom og principielt beskyttet i tilfælde af misligholdelse, uanset om denne skyldes insolvens eller andre omstændigheder. ECB har endvidere forstået, at gennemførelse af slutfregning ikke er begrænset til særlige aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, f.eks. genkøbsaftaler, men skal gælde bredere for alle former for aftaler, som har til formål at begrænse risici og kreditrisiko, herunder bl.a. netting-bestemmelser på tværs af produkter (»cross-product netting«) og netting-aftaler, som omfatter flere end en aftale om sikkerhedsstillelse. I lyset heraf kunne definitionen af slutfregning både i artikel 3, stk. 1, litra s), og artikel 8 præciseres og tydeliggøres. Fremgangsmåden med slutfregning bør gælde for den samlede sikkerhedsstillelse og de forpligtelser, der er foretaget sikkerhedsstillelse for. Sikkerhedshaveren bør ikke udsættes for risikoen udvælgelse (»cherry-picking«) fra sikkerhedsstillers bobestyrers eller likvidators side, således at fordelagtige kontrakter vedstås og ufordelagtige kontrakter afvises. Eftersom gode og effektive sædvaner for risikostyring, som er gængs på det finansielle marked, herunder Eurosystemets grundlag for risikokontrol, beror på evnen til at styre og begrænse kreditrisiko på alle former for finansielle transaktioner på grundlag af et nettoprincip, vil en begrænsning af direktivforslagets anvendelsesområde til visse fremgangsmåder til risikobegrænsning kunne være skadelig for den finansielle stabilitet.
16. ECB bemærker, at artikel 6 i direktivforslaget indebærer en brugsret til sikkerheder i en pantaftale, hvorefter sikkerhedshaver kan »bruge« modtaget pant (sælge, udlåne, indgå repo- eller pantaftaler). En sådan tilnærmelse af pantaftaler og aftaler om fuldstændig overdragelse af ejendomsret vil eventuelt kunne øge likviditeten og effektiviteten af pantaftaler. Det skal dog indrømmes, at dette princip vil kunne betyde væsentlige ændringer af retssystemet i nogle medlemsstater.
17. ECB ser generelt positivt på, at supplerende sikkerhed beskyttes mod følgerne af insolvens. Dersom det i en aftale om sikkerhedsstillelse er bestemt, at der vil være yderligere ændringer i sikkerhedsstillelsen, efter at den indledende sikkerhedsstillelse eller ejendomsoverdragelse er sket, så bør disse yderligere ændringer i sikkerhedsstillelsen være beskyttet mod ugyldighed som følge af omstændigheder, der er indtrådt efter, at den oprindelige aftale mellem parterne om supplerende sikkerhed blev indgået og den indledende sikkerhedsstillelse eller ejendomsoverdragelse foretaget. Beskyttelse af supplerende sikkerhed vil fremme effektiviteten af risikostyrings-systemer, herunder Eurosystemets grundlag for risikokontrol. ECB skal desuden pege på, at betragtning 11, andet punktum, ikke bør fortolkes således, at aftaler om supplerende sikkerhed ud over dem, der er omtalt i artikel 9, stk. 2, litra a), vil være ugyldige, for så vidt som sådanne aftaler på nuværende tidspunkt anerkendes som gyldige i visse medlemsstater.
18. ECB tilslutter sig endvidere, at substitution af aktiver anerkendes i tilfælde, hvor aftalen om sikkerhedsstillelse bestemmer, at sikkerhedsstilleren har ret til at erstatte sikkerheden, efter at sikkerhedsstillelsen eller ejendomsoverdragelsen er sket, forudsat at den sikkerhed, som træder i stedet, ikke har en højere værdi end den, der erstattes. Dette vil muliggøre øget effektivitet i håndtering af sikkerhedsstillelse blandt alle enheder, som deltager i transaktioner med sikkerhedsstillelse, og vil ligeledes bidrage til velfungerende afviklingssystemer for værdipapirer ved at begrænse afviklingsfejl og således øge den finansielle stabilitet.
19. ECB ser positivt på princippet i artikel 10 i direktivforslaget, hvorefter den anvendelige lov på aftaler om grænseoverskridende sikkerhedsstillelse med hensyn til dematerialiserede værdipapirer udpeges som loven i det land, hvor kontoen for sikkerhed i form af værdipapirer føres (i overensstemmelse med det princip, som allerede er nedfældet i artikel 9, stk. 2, i direktivet om endelig afregning). Det må imidlertid sikres, at det alternative kriterium, som indeholdes i artikel 10, stk. 2, litra a), i direktivforslaget med henblik på at fastslå stedet, hvor en konto føres (»...forudsat at den relevante mellemmand henfører den relevante konto til denne afdeling eller filial, når vedkommende aflægger rapport til sine kontohavere, eller af lovgivningsmæssige eller regnskabsmæssige hensyn«), ikke fører til ny usikkerhed om den anvendelige lov. I forbindelse hermed skal ECB kraftigt opfordre de relevante instanser, i særlig grad medlemsstaterne, i forbindelse med de igangværende forhandlinger under Haag-konferencen om internationalt privatret om et konventionsudkast om den anvendelige lov med hensyn til dispositioner over værdipapirer indirekte forvaltet i depotsystemer, til at arbejde for en løsning, som er i overensstemmelse med det princip, som er indeholdt såvel i artikel 10 i direktivforslaget som i artikel 9, stk. 2, i direktivet om endelig afregning.

20. ECB skal rejse spørgsmålet, om direktivforslaget (og især artikel 10, stk. 2, som henviser til den relevante medlemmand) også fuldt ud omfatter tilfælde med direkte forvaltning i forbindelse med særlige depotordninger, der blot gengiver beholdning i et underliggende register eller direkte i regnskaberne eller i en fortegnelse hos udstederen, eller ordninger hvor værdipapirerne anses for at befinde sig i en fortegnelse hos et medlem af en værdipapircentral.
21. Henset til den store betydning af at fremme en hensigtsmæssig og sikker anvendelse, nationalt og internationalt, af aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse, såvel for de finansielle markeder i EU i almindelighed og gennemførelse af Eurosystemets transaktioner med sikkerhedsstillelse i særdeleshed, skal ECB afslutningsvis opfordre

alle parter, som medvirker i tilblivelsesprocessen og til sin tid ved gennemførelsen af direktivforslaget til at anvende alle bestræbelser på en hurtig afslutning af processen.

21. Denne udtalelse offentliggøres i *De Europæiske Fællesskabers Tidende*.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 13. juni 2001.

Formand for ECB
Willem F. DUISENBERG