

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 13. Juni 2001

auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Finanzsicherheiten

(CON/2001/13)

(2001/C 196/09)

1. Am 3. Mai 2001 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Rat der Europäischen Union um Stellungnahme zu dem Vorschlag KOM(2001) 168 endg. vom 27. März 2001 für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Finanzsicherheiten (nachfolgend als „Richtlinienvorschlag“ bezeichnet) ersucht.
2. Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 105 Absatz 4 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.
3. Die EZB begrüßt den Vorschlag zur Schaffung einheitlicher rechtlicher Mindestregelungen zur Begrenzung des Kreditrisikos bei Finanztransaktionen durch Stellung von Wertpapieren und Barguthaben als dingliche Sicherheit im Rahmen von Verpfändungen und Vollrechtsübertragungen (einschließlich Wertpapierpensionsgeschäfte). Hiermit soll den Zielen, einen integrierten europäischen Finanzmarkt zu schaffen und das reibungslose Funktionieren der gemeinsamen Geldpolitik in der Wirtschafts- und Währungsunion zu gewährleisten, entsprochen werden. Es wird festgestellt, dass in Erwägungsgrund 10 des Richtlinienvorschlags weiter die generelle Absicht geäußert wird, „auf dem Finanzmarkt gängige, solide Risikomanagementpraktiken“ zu schützen. Die zentralen Bestimmungen des Richtlinienvorschlags erfassen hingegen nur „Aufrechnung infolge Beendigung“ („Close-out netting“) im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe s) und zusätzliche Margensicherheiten im Sinne von Artikel 9 Absatz 2 Buchstabe a). Es sollte klar gestellt werden, dass dies nicht bedeutet, dass andere, auf dem Finanzmarkt gängige Risikomanagementpraktiken als unwirksam angesehen werden.
4. Die EZB begrüßt diese Initiative sehr als bedeutenden Beitrag zur weiteren Förderung der effizienten und sicheren Nutzung von Finanzsicherheiten auf inländischer und grenzüberschreitender Ebene, der über dasjenige hinausgeht, was bereits durch die Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen⁽¹⁾ (nachfolgend als „Finalitätsrichtlinie“ bezeichnet) im Hinblick auf die Einführung eines stabilen rechtlichen Rahmens für Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme sowie Zentralbanktransaktionen erreicht wurde. Hierbei möchte die EZB auf die Bedeutung der vollständigen Umsetzung der Finalitätsrichtlinie durch alle Mitgliedstaaten hinweisen.
5. Die EZB möchte betonen, dass sie sich der Schlussfolgerung der Kommission, dass die bestehenden, für dingliche Sicherheiten in der Europäischen Union (EU) geltenden Vorschriften als zu komplex und impraktikabel angesehen werden können, anschließt. Die Förderung von einfachen und verlässlichen Besicherungsverfahren ist von grundlegendem Interesse für die EZB und die nationalen Zentralbanken, da sie zu einer Verbesserung des reibungslosen Funktionierens der gemeinsamen Geldpolitik des Eurosystems (der EZB und der nationalen Zentralbanken der an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten) führen wird und über dasjenige hinausgeht, was bereits durch die Umsetzung der Finalitätsrichtlinie im Hinblick auf den Schutz von zugunsten einer nationalen Zentralbank oder der EZB gestellten dinglichen Sicherheiten vor den Auswirkungen einer Insolvenz erreicht wurde. Dieses Interesse des Eurosystems ergibt sich aus Artikel 18.1 zweiter Gedankenstrich der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, wonach die EZB und die nationalen Zentralbanken zur Erreichung der Ziele des Europäischen Systems der Zentralbanken und zur Erfüllung seiner Aufgaben Kreditgeschäfte mit Kreditinstituten und anderen Marktteilnehmern abschließen können, wobei die Darlehen ausschließlich gegen ausreichende Sicherheiten zu gewähren sind.
6. Obwohl die Finalitätsrichtlinie auf die Kreditgeschäfte des Eurosystems Anwendung findet, betrifft dies jedoch im Wesentlichen den Schutz vor den Auswirkungen einer Insolvenz eines Geschäftspartners. Die EZB begrüßt daher den im Richtlinienvorschlag enthaltenen Versuch zur Lösung der weiterreichenderen Fragen der Nutzung von dinglichen Sicherheiten, insbesondere im grenzüberschreitenden Zusammenhang. Aus Sicht der EZB umfasst dies insbesondere die Reduzierung kostspieliger Formalitäten bei Abschluss oder Verwertung von Sicherungsvereinbarungen, eine wirksame und einfache gemeinschaftsweite Regelung für die Bestellung von dinglichen Sicherheiten und den Schutz von Finanzsicherheiten vor den Auswirkungen von Insolvenzvorschriften, die einer wirksamen Verwertung im Wege stehen oder derzeit praktizierte Verfahren in Frage stellen würden. Darüber hinaus befürwortet die EZB, dass durch die Einführung einer klaren und einheitlichen Regelung zur Bestimmung des Belegenheitsortes vom im Effektengiro übertragbaren Vermögenswerten Rechtsicherheit im Hinblick auf die grenzüberschreitende Nutzung dieser Vermögenswerte geschaffen wird, wobei die in der Finalitätsrichtlinie enthaltenen Grundsätze zugrunde gelegt und weiter ausgearbeitet werden. Dies wird nicht nur die Effizienz der zur Durchführung der einheitlichen

⁽¹⁾ ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45.

- Geldpolitik erforderlichen Geschäfte verbessern, in deren Rahmen das Eurosystem Geschäftspartnern Liquidität gegen dingliche Sicherheiten im inländischen und grenzüberschreitenden Rahmen zur Verfügung stellt, sondern auch die Rechtssicherheit und Effizienz der Geschäfte erhöhen, bei denen Marktteilnehmer diese Liquidität durch Transaktionen, die individuellen Überschuss- oder Mangelsituationen entsprechen, untereinander ausgleichen.
7. Es wird festgestellt, dass sich der Anwendungsbereich des Richtlinienvorschlags (Artikel 2 Absatz 4) auf öffentliche Stellen, Zentralbanken, der Aufsicht unterliegende Finanzinstitute und juristische Personen, deren Eigenkapitalbasis oder Bruttovermögen 100 Mio. EUR bzw. 1 000 Mio. EUR übersteigt, beschränkt. Die EZB möchte betonen, dass die Anwendung einer bestimmten Schwelle auf der Grundlage der Eigenkapitalbasis oder des Bruttovermögens nicht zu Unsicherheiten über die Anwendbarkeit des Richtlinienvorschlags führen sollte, insbesondere im Hinblick darauf, dass sich die Bemessungsgrundlage nach dem letzten Jahresabschluss ändern kann. Darüber hinaus muss aus Sicht der EZB sichergestellt werden, dass der Richtlinienvorschlag auch auf alle unter den Schutz der Finalitätsrichtlinie fallende Systeme und deren Teilnehmer, zentrale Vertragsparteien, die von entscheidender Bedeutung für das effiziente Funktionieren der Zahlungs- und Abwicklungssysteme sind, und Stellen, die über Zugang zu den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems verfügen, anwendbar ist.
 8. Grundsätzlich erkennt die EZB das Bedürfnis einer sorgfältigen Prüfung des Umfangs einer Beschränkung der generellen Insolvenzregeln an, wobei unterschiedliche Erwägungen, wie zum Beispiel Rechtssicherheit, die Effizienz grenzüberschreitender besicherter Geschäfte, die Vereinfachung des Haltens der dinglichen Sicherheiten sowie, in bestimmten Fällen, Interessen der Aufsichtsbehörden, insbesondere die Möglichkeit, Sanierungsmaßnahmen durchzuführen, zu berücksichtigen sind. Die EZB schlägt jedoch vor zu erwägen, dass die Bestimmungen des Richtlinienvorschlags, die nicht den Schutz vor Insolvenzauswirkungen, sondern materielles Recht oder Kollisionsrecht zum Gegenstand haben, allgemein anwendbar sein könnten, ohne die Anwendung von Schwellen oder sonstigen Kriterien. Die Schaffung von unterschiedlichen Regelungen zur Bestellung und Nutzung derselben dinglichen Sicherheiten, abhängig von den beteiligten Geschäftspartnern, erfordert die Überprüfung der rechtlichen Stellung der Vertragsparteien und könnte zu Störungen des reibungslosen Funktionierens besicherter Geschäfte führen. Es sollte jedenfalls erwogen werden, einen Erwägungsgrund aufzunehmen, wonach die Mitgliedstaaten insoweit über den Richtlinienvorschlag hinausgehen dürfen.
 9. Die EZB befürwortet, das die in Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe a) des Richtlinienvorschlags enthaltene Begriffsbestimmung einer „Finanzsicherheit“ Verpfändungsstrukturen und alle Arten von Vollrechtsübertragungen (z. B. Wertpapierpensionsgeschäfte oder Kreditsicherungsvereinbarungen) umfasst, um zur Stabilität der Finanzmärkte innerhalb der EU beizutragen und die im Eurosystem verwendeten Besicherungsverfahren zu schützen.
 10. Die EZB nimmt zur Kenntnis, dass der Richtlinienvorschlag sowohl „Finanzinstrumente“ im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe h) (einschließlich übertragbarer Wertpapiere) und Barguthaben umfasst. Die EZB schlägt hingegen vor, eine Erweiterung des Anwendungsbereichs des Richtlinienvorschlags in Betracht zu ziehen, um alle für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen refinanzierungsfähigen Sicherheiten, einschließlich von Bankkrediten, zu erfassen. Diese Lösung würde die effiziente grenzüberschreitende Nutzung von allen für Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassenen Sicherheiten, die bereits unter dem umfassenden Schutz vor Insolvenzverfahren gemäß Artikel 9 Absatz 1 der Finalitätsrichtlinie fallen, erhalten und fördern. Auf diese Weise würde die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik des Eurosystems weiter gefördert werden.
 11. Die EZB begrüßt die Abschaffung von Formerfordernissen für Finanzsicherheiten, mit Ausnahme des Erfordernisses, dass ein Vertrag schriftlich niedergelegt oder in einem Schriftstück nachweisbar und vom Sicherungsgeber oder in seinem Namen unterzeichnet sein muss. Dieses verbleibende Erfordernis sollte nicht zum Ausschluss von Geschäften, auf die allgemeine Geschäftsbedingungen anwendbar sind und die grundsätzlich nicht von den Parteien unterzeichnet werden, oder sonstigen Marktpraktiken führen. Verbleibende Formalitäten sollten ausschließlich durch die Notwendigkeit von Nachweisen in Insolvenzfällen bestimmt sein.
 12. Die EZB begrüßt ferner, dass die einzige Voraussetzung zur Sicherung des Ranges bei Eigentumsübertragung die Übergabe der Sicherheit sein soll, um den Verwaltungsaufwand für die Teilnehmer, die im Effektingiro übertragbare Wertpapiere als Sicherheit verwenden, zu beschränken. Für die sonstigen Besicherungsverfahren sollte dies entweder die Übergabe oder die Registrierung durch die zuständige Stelle, die das Depotkonto für Wertpapiersicherheiten hält, sein.
 13. Die EZB nimmt zur Kenntnis, dass der Richtlinienvorschlag Mindestformalitäten für die Verwertung von Sicherheiten ohne die Beteiligung von Gerichten bzw. öffentlichen Stellen vorsieht (Artikel 5). In diesem Zusammenhang sollten bei jeder Änderung der bestehenden nationalen Insolvenzverfahren die Ziele des Richtlinienvorschlags (Rechtssicherheit, Effizienz von grenzüberschreitenden besicherten Geschäften und Vereinfachung des Haltens der dinglichen Sicherheiten) sowie das Interesse der Aufsichtsbehörden an wirksamen Sanierungsmaßnahmen und die Stabilität des Finanzsystems berücksichtigt werden, wobei Letztere gemäß Artikel 3.3 der Satzung des ESZB und der EZB ein Anliegen des Eurosystems ist. Darüber hinaus betont die EZB die Bedeutung des in Artikel 5 Absatz 4 festgelegten Grundsatzes, wonach die Verwertung nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu erfolgen hat. Schließlich betrifft Artikel 5 des Richtlinienvorschlags die Verwertung durch Verkauf oder Aufrechnung infolge Beendigung. Hier wäre zusätzlich zu erwägen, es dem Sicherungsgeber zu gestatten, sich die Sicherheit im Verwertungs- oder Beendigungsfall anzueignen, vorausgesetzt, dass dies keine ungerechtfertigte Bereicherung des Gläubigers mit sich bringt.

14. Die EZB stellt darüber hinaus fest, dass eine Diskrepanz zwischen Artikel 2 Absatz 6 Buchstabe b) und Artikel 5 Absatz 3 des Richtlinienvorschlags (Verwertungs- oder Beendigungsfall) bestehen könnte, die ggf. beseitigt werden sollte. Artikel 2 Absatz 6 Buchstabe b) sieht „Verbindlichkeiten einer anderen Person als der des Sicherungsgebers gegenüber dem Sicherungsnehmer“ vor, während im Rahmen der Verwertungs- und Beendigungsfälle im Sinne von Artikel 5 Absatz 3 nur auf den Sicherungsgeber und den Sicherungsnehmer, nicht jedoch auf einen solchen Drittschuldner (z. B. eine Muttergesellschaft, die Sicherheiten für die Verbindlichkeiten ihrer Tochtergesellschaft gegenüber einem Kreditinstitut stellt) Bezug genommen wird.
15. Die EZB begrüßt die Absicht des Richtlinienvorschlags, dass die Bestimmungen über die Aufrechnung im Beendigungsfall auch bei Eröffnung eines Insolvenzverfahrens oder Sanierungsmaßnahmen anwendbar sind. Die Möglichkeit der Aufrechnung infolge Beendigung sollte als Verwertungsmechanismus zur Verfügung stehen und im Fall von Beendigungsgründen aufgrund von Insolvenz oder aus sonstigen Gründen grundsätzlich geschützt werden. Darüber hinaus nimmt die EZB zur Kenntnis, dass die Möglichkeit der Aufrechnung infolge Beendigung sich nicht auf bestimmte Finanzsicherheiten, wie z. B. Wertpapierpensionsgeschäfte, beschränkt, sondern einen weiteren Anwendungsbereich haben wird und alle Vereinbarungen zur Begrenzung von Risiken, insbesondere des Kreditrisikos, umfassen wird, wie zum Beispiel Bestimmungen über die Aufrechnung zwischen mehreren Arten von Finanzprodukten („cross-product netting“) sowie Aufrechnungsvereinbarungen, die mehr als einen Rahmenvertrag zum Gegenstand haben. Aus diesem Grund könnten die Begriffsbestimmungen der Aufrechnung infolge Beendigung in Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe s) und in Artikel 8 näher spezifiziert und klargestellt werden. Das Verfahren der Aufrechnung infolge Beendigung sollte auch auf alle Sicherheiten und Verbindlichkeiten, für die Sicherheiten gestellt wurden, Anwendung finden. Der Sicherungsnehmer sollte nicht dem Risiko des Rosinenpickens seitens des Insolvenzverwalters des Sicherungsgebers ausgesetzt werden, der die Erfüllung für ihn vorteilhafte, noch zu erfüllende Verträge bestätigen und nachteilige, noch zu erfüllende Verträge ablehnen würde. Im Hinblick darauf, dass solide, effiziente und auf dem Finanzmarkt gängige Risikomanagementpraktiken, einschließlich der Maßnahmen der Risikokontrolle des Eurosystems, auf der Fähigkeit zum Management und zur Begrenzung der aus allen Arten von Finanztransaktionen erwachsenden Kreditrisiken auf einer Nettobasis beruhen, würde jede Beschränkung des Anwendungsbereichs des Richtlinienvorschlags im Hinblick auf bestimmte Verfahren zur Risikobegrenzung die Stabilität des Finanzsystems beeinträchtigen.
16. Die EZB stellt fest, dass sich aus Artikel 6 des Richtlinienvorschlags das Verfügungsrecht über eine im Wege der Pfandbestellung gestellte Sicherheit ergibt, wonach der Sicherungsnehmer über die ihm gestellte Sicherheit frei verfügen kann (im Rahmen des Verkaufs, eines Darlehens, eines Wertpapierpensionsgeschäfts oder durch Weiterverpfändung). Durch diese Angleichung von Verpfändung und Vollrechtsübertragungen könnten die Liquidität und Effizienz von Verpfändungen verbessert werden. Es wird jedoch anerkannt, dass dieses Konzept grundlegende Änderungen der Rechtssysteme einiger Mitgliedstaaten zur Folge haben könnte.
17. Die EZB befürwortet grundsätzlich den Schutz von zusätzlichen Margensicherheiten vor den Auswirkungen einer Insolvenz. Soweit in der Sicherungsvereinbarung vorgesehen ist, dass nach der ursprünglichen Begründung des beschränkten dinglichen Sicherungsrechts oder der ursprünglichen Vollrechtsübertragung weitere Sicherheitenverfügungen erfolgen werden, sollten diese weiteren Verfügungen vor der Nichtigkeit aufgrund von Umständen, die nach Abschluss der ursprünglichen Vereinbarung über die zusätzlichen Margensicherheiten zwischen den Parteien und nach der ursprünglichen Begründung des beschränkten dinglichen Sicherungsrechts oder der ursprünglichen Vollrechtsübertragung entstehen, geschützt werden. Der Schutz von zusätzlichen Margensicherheiten wird die Wirksamkeit von Risikokontrollsystemen, einschließlich der Maßnahmen der Risikokontrolle des Eurosystems, fördern. Darüber hinaus möchte die EZB darauf hinweisen, dass der zweite Satz in Erwägungsgrund 11 nicht in der Weise ausgelegt werden sollte, dass andere als die in Artikel 9 Absatz 2 Buchstabe a) genannten zusätzlichen Margensicherheiten als nichtig angesehen werden, soweit diese in bestimmten Mitgliedstaaten gegenwärtig anerkannt und gültig sind.
18. Die EZB befürwortet ferner die Anerkennung des Austauschs von Sicherheiten, soweit im Rahmen der Sicherungsvereinbarung vorgesehen ist, dass der Sicherungsgeber Sicherheiten nach Begründung des beschränkten dinglichen Sicherheitsrechts oder nach der Vollrechtsübertragung austauschen kann, unter der Bedingung, dass der Wert der Sicherheit, die ausgetauscht wird, nicht höher ist als derjenige der Austauschsicherheit. Dies wird die Wirksamkeit der Verwaltung von dinglichen Sicherheiten von allen an besicherten Geschäften beteiligten Stellen verbessern und darüber hinaus durch Verringerung der fehlgeschlagenen Abwicklungen zum reibungslosen Funktionieren der Wertpapierabwicklungssysteme und damit zur Verbesserung der Stabilität des Finanzsystems beitragen.
19. Die EZB begrüßt den in Artikel 10 des Richtlinienvorschlags festgelegten Grundsatz, wonach das auf grenzüberschreitende Sicherheiten in Form von im Effekten giro übertragbaren Wertpapieren anwendbare Recht sich nach dem Recht des Landes, in dem sich das Wertpapierdepotkonto befindet, bestimmt (entsprechend des bereits in Artikel 9 Absatz 2 der Finalitätsrichtlinie enthaltenen Grundsatzes). Es ist jedoch erforderlich sicherzustellen, dass die in Artikel 10 Absatz 2 Buchstabe a) des Richtlinienvorschlags enthaltenen alternativen Kriterien zur Bestimmung des Orts der Kontoführung („[...] sofern dieser das maßgebliche Konto zwecks Kontoauszugsübermittlung an die Kontoinhaber, zur Erfüllung gesetzlicher Anforderungen oder zu Rechnungslegungszwecken dieser Zweigstelle oder Niederlassung zuordnet“) nicht zu neuen Unsicherheiten über das anwendbare Recht führen. In diesem Zusammenhang weist die EZB die betroffenen Stellen, insbesondere die Mitgliedstaaten, dringend darauf hin, im Rahmen der ständigen Beratungen auf Ebene der Haager Konferenz zum Internationalen Privatrecht über den Entwurf eines Übereinkommens über „das auf Verfügungen über im Rahmen von indirekten Verwahrsystemen verwahrte Wertpapiere anwendbare Recht“ eine Lösung zu erarbeiten, die im Einklang mit den in Artikel 10 des Richtlinienvorschlags und Artikel 9 Absatz 2 der Finalitätsrichtlinie festgelegten Grundsätzen steht.

20. Die EZB möchte die Frage aufwerfen, ob der Richtlinienvorschlag (und insbesondere Artikel 10 Absatz 2, der sich auf den maßgeblichen Intermediär bezieht) auch hinreichend die direkte Verwahrung bei bestimmten Depotstrukturen, die lediglich Verwahrungsbestände in einem zugrunde liegenden Register oder unmittelbar in den Büchern oder in den Verzeichnissen des Emittenten wiedergeben, erfasst oder die Strukturen, in denen Wertpapiere als in den Büchern des Teilnehmers des zentralen Verwahrsystems belegen angesehen werden, ausreichend berücksichtigt.
21. Schließlich möchte die EZB im Hinblick auf die wesentliche Bedeutung der weiteren Verbesserung einer effizienten und sicheren Nutzung von Finanzsicherheiten auf inländischer und grenzüberschreitender Ebene für die Finanzmärkte in-

nerhalb der EU im Allgemeinen und insbesondere für die Durchführung von besicherten Geschäften des Eurosystems alle am Zustandekommen und, letztendlich, an der Umsetzung der Richtlinie Beteiligten dazu ermutigen, dieses Verfahren zu einem zügigen Abschluss zu bringen.

22. Diese Stellungnahme wird im *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften* veröffentlicht.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 13. Juni 2001.

Der Präsident der EZB

Willem F. DUISENBERG
