

EUROPEISKA CENTRALBANKEN

YTTRANDE FRÅN EUROPEISKA CENTRALBANKEN

av den 13 juni 2001

på begäran av Europeiska unionens råd om ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om finansiella säkerhetsordningar

(CON/2001/13)

(2001/C 196/09)

1. Den 3 maj 2001 mottog Europeiska centralbanken (ECB) en begäran från Europeiska unionens råd om ett yttrande om kommissionens förslag KOM(2001) 168 slutlig av den 27 mars 2001 till Europaparlamentets och rådets direktiv om finansiella säkerhetsordningar (nedan kallat det föreslagna direktivet).
2. ECB:s behörighet att avge ett yttrande grundar sig på artikel 105.4 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen. I enlighet med artikel 17.5 första meningen i arbetsordningen för ECB har detta yttrande antagits av ECB-rådet.
3. ECB ser positivt på att det, för att uppfylla målsättningen att säkerställa en integrerad, europeisk, finansiell marknad och bidra till att den gemensamma penningpolitiken fungerar friktionsfritt inom Ekonomiska och monetära unionen (EMU), föreslås enhetliga rättsliga minimiramar för sådana ordningar som upprättas för att begränsa kreditrisken vid finansiella transaktioner och som tillhandahåller finansiella instrument och betalningsmedel som säkerhet genom pantsättning eller äganderättsöverföring (inklusive repoavtal). ECB noterar att det i skäl 10 i det föreslagna direktivet anges ett annat allmänt syfte, nämligen att skydda "sunda riskhanteringsmetoder som används allmänt på den finansiella marknaden". De centrala bestämmelserna i det föreslagna direktivet avser dock endast slutavräkning och komplettering av säkerheter enligt definitionen i artikel 3.1 s respektive artikel 9.2 a. Det skall göras klart att detta inte får tolkas så att andra typer av riskhanteringsmetoder som allmänt används på den finansiella marknaden inte skulle kunna göras gällande.
4. ECB välkomnar varmt detta initiativ såsom en betydande insats för att både nationellt och över nationsgränserna skapa en ökad, effektiv och säker användning av finansiella säkerheter, utöver vad som redan har uppnåtts genom Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper ⁽¹⁾ (nedan kallat direktivet om slutgiltig avveckling) och upprätta ändamålsenliga rättsliga ramar för såväl system för avveckling av betalningar och värdepapper som för centralbankernas transaktioner. ECB vill i detta sammanhang erinra om vikten av att alla medlemsstater genomför direktivet om slutgiltig avveckling fullt ut.
5. ECB vill betona att banken delar kommissionens uppfattning att de befintliga bestämmelserna om säkerheter i Europeiska unionen (EU) kan anses vara alltför komplicerade och svåra att tillämpa, särskilt när det gäller gränsöverskridande transaktioner. Det är av grundläggande intresse för såväl ECB som nationella centralbanker, att det finns enkla och tillförlitliga metoder för ställande av säkerhet, då detta bidrar till att förenkla den gemensamma penningpolitiken i Eurosystemet (ECB och de nationella centralbanker som deltar i etapp tre i EMU) utöver vad som redan åstadkommit i och med genomförandet av direktivet om slutgiltig avveckling, när det gäller att skydda säkerheter som tillhandahållits en nationell centralbank eller ECB mot följderna av insolvens. Eurosystemet berörs därigenom att det i artikel 18.1 andra strecksatsen i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken föreskrivs att ECB och de nationella centralbankerna, för att förverkliga målen för Europeiska centralbankssystemet och utföra dess uppgifter, får utföra lånetransaktioner med kreditinstitut och andra marknadsaktörer, varvid lån endast skall lämnas mot tillfredsställande säkerheter.
6. Även om tillämpningen av direktivet om slutgiltig avveckling redan är till fördel för Eurosystemets lånetransaktioner innebär den endast ett skydd mot verkningarna av en motparts insolvens. ECB välkomnar därför det försök som genom förslaget görs för att lösa de vidare frågor som berör användandet av säkerheter, särskilt i gränsöverskridande sammanhang. Enligt ECB:s uppfattning innebär detta i synnerhet en begränsning av de betungande formaliteter som åläggs både när säkerhetsordningar inrättas och när de genomförs, samtidigt som ett effektivt och enkelt system skapas inom gemenskapen för upprättande av säkerheter, och finansiella säkerhetsordningar skyddas mot sådana bestämmelser i insolvenslagstiftningen som kan förhindra att en säkerhet realiserar på ett effektivt sätt eller skapa tvivel om giltigheten av de tekniker som för närvarande används. ECB stöder vidare förslaget att skapa rättssäkerhet när det gäller användandet över nationsgränserna av kontoförda finansiella tillgångar genom att införa en enda klar regel för att fastställa var sådana tillgångar är belägna och därvid utgå ifrån och ytterligare specificera de principer som finns i direktivet om slutgiltig avveckling. Detta kommer inte endast att skapa ökad effektivitet i de transaktioner som är nödvändiga för genomförandet av den gemensamma

⁽¹⁾ EGT L 166, 11.6.1998, s. 45.

- penningpolitiken, där Eurosystemet förser sina motparter med likvida medel mot säkerhet, både nationellt och över nationsgränserna, utan även öka rättssäkerheten och effektiviteten i sådana transaktioner, där aktörerna på penningmarknaden fördelar dessa likvida medel vidare på marknaden genom inbördes transaktioner för att hantera enskilda likviditetsöverskott och likviditetsunderskott.
7. ECB konstaterar att tillämpningsområdet för det föreslagna direktivet (artikel 2.4) begränsas till offentliga myndigheter, centralbanker, finansinstitut som är föremål för tillsyn och juridiska personer med en kapitalbas över 100 miljoner euro eller med bruttotillgångar som överstiger en miljard euro. ECB vill betona att tillämpningen av ett visst tröskelvärde beräknat på en kapitalbas eller på bruttotillgångar inte får leda till osäkerhet om hur det föreslagna direktivet skall tillämpas, främst till följd av att denna utgångspunkt kan ha ändrats efter den senaste redovisningsrapporten. Enligt ECB:s mening måste det vidare säkerställas att även alla system och deras aktörer, vilka skyddas genom direktivet om slutgiltig avveckling, centrala motparter, som är av avgörande betydelse för att betalnings- och avvecklingssystemen skall fungera effektivt, samt alla enheter som har tillgång till Eurosystemets refinansieringsoperationer kommer att få fördel av tillämpningen av det föreslagna direktivet.
 8. ECB erkänner allmänt sett behovet av att noggrant fastställa omfattningen av eventuella begränsningar av de allmänna insolvenssystemen, varvid olika hänsyn måste tas till ett antal frågor, alltifrån rättssäkerheten, effektiviteten i fråga om säkerhetstransaktioner över nationsgränserna och enkelheten i säkerhetshanteringen till i vissa fall tillsynsintressen, särskilt möjligheten att vidta rekonstruktionsåtgärder. ECB föreslår emellertid att det övervägs om de bestämmelser i det föreslagna direktivet som inte avser skyddet mot insolvens utan rör materiell rätt eller lagvalsregler kan göras allmänt tillämpliga utan att ett tröskelvärde eller något annat kriterium tillämpas. Att olika system skall upprättas för att fastställa och använda samma typ av säkerheter, beroende på vilka parter som är inblandade, innebär att avtalsparternas ställning måste fastställas, vilket lätt kan leda till att transaktioner mot säkerhet inte kan fungera utan störningar. Införande av ett skäl i vilket det anges att medlemsstaterna tillåts gå utöver det föreslagna direktivet bör i vart fall övervägas.
 9. ECB ansluter sig till definitionen av *finansiell säkerhetsordning* i artikel 3.1 a i det föreslagna direktivet, som innefattar både panträtter och alla typer av överföring av äganderätter (t.ex. återköpstransaktioner eller avtal om kreditstöd) i syfte att bidra till stabiliteten på de finansiella marknaderna inom EU och skydda de metoder för ställande av säkerheter som används inom Eurosystemet.
 10. ECB noterar att det föreslagna direktivet täcker både *finansiella instrument* enligt definitionen i artikel 3.1 h (inklusive överlåtbara värdepapper) och betalningsmedel. ECB skulle emellertid föreslå att man överväger om tillämpningsområdet för det föreslagna direktivet kan utsträckas till att täcka alla tillgångar som är godtagbara för kreditoperationer inom Eurosystemet, inklusive bland annat kreditkrav i form av banklån. En sådan lösning skulle säkerställa och gynna en effektiv användning över nationsgränserna av alla slag av tillgångar som är godtagbara för kreditoperationer inom Eurosystemet, vilka redan – i enlighet med artikel 9.1 i direktivet om slutgiltig avveckling – skyddas fullt ut mot tillämpningen av insolvensförfaranden. Detta skulle ytterligare stärka genomförandet av den gemensamma penningpolitiken i Eurosystemet.
 11. ECB välkomnar att de formella kraven för finansiella säkerhetsordningar avskaffas, bortsett från kravet att ordningen skall ha upprättats eller dokumenterats skriftligen och undertecknats av säkerhetsställaren eller på dennes vägnar. Detta återstående krav bör inte utesluta transaktioner enligt allmänna villkor, som vanligen inte undertecknas av parterna, eller andra befintliga marknadsmetoder. Endast den bevisning som krävs i fall av insolvens kan motivera eventuella kvarstående formaliteter.
 12. ECB biträder även förslaget om att underlätta för aktörer som använder kontoförda finansiella instrument som säkerheter genom att begränsa de administrativa kraven för att dessa skall bli gällande och endast kräva att säkerheterna överförs, när det gäller äganderättsövergång respektive, när det gäller övriga finansiella säkerhetsordningar, att säkerheter överförs eller registreras av den enhet som ansvarar för kontot för säkerheter i form av finansiella instrument.
 13. ECB noterar att det i förslaget föreskrivs att realisation av säkerheter skall ske med minsta möjliga formaliteter och utan stöd eller ingripande från domstolar eller offentliga myndigheter (artikel 5). Vid varje ändring av befintliga nationella förfaranden vid insolvens skall i detta avseende hänsyn tas till såväl målsättningarna med det föreslagna direktivet (rättssäkerhet, effektiva gränsöverskridande säkerhetstransaktioner och enkelhet i hanteringen av säkerheter) som till tillsynsmyndigheternas intresse av att ha effektiva rekonstruktionsåtgärder till sitt förfogande samt stabiliteten i det finansiella systemet, vilket, såsom framgår av artikel 3.3 i stadgan för ECBS och ECB, berör Eurosystemet. ECB betonar vidare betydelsen av principen i artikel 5.4 att varje realisation av säkerheter skall genomföras med tillgodoseende av rimliga krav på affärsmässighet. I artikel 5 i det föreslagna direktivet avhandlas slutligen verkställighet genom försäljning eller slutavräkning. Artikeln kan även anses ge säkerhetstagaren rätt att disponera säkerheten vid en utlösande händelse, förutsatt att fordringsägaren därigenom inte berikas otillbörligen.

14. ECB noterar även att det kan finnas en brist på överensstämmelse mellan artikel 2.6 b och artikel 5.3 i det föreslagna direktivet (utlösande händelser) som kan behöva undanröjas. I artikel 2.6 b hänvisas till "förpliktelser som någon annan person än säkerhetsställaren är skyldig att fullgöra gentemot säkerhetstagaren", medan utlösande händelser enligt artikel 5.3 endast hänför sig till säkerhetsställaren eller säkerhetstagaren, inte till någon tredje part (t.ex. moderbolag som tillhandahåller säkerheter för att skydda dotterbolagets skuldförbindelser gentemot ett kreditinstitut).
15. ECB välkomnar att slutavräkningsklausuler enligt det föreslagna direktivet skall kunna träda i kraft om insolvens eller rekonstruktionsförfaranden inleds. Som verkställighetsform skall en slutavräkning vara effektiv och i allmänhet skyddas om förpliktelserna på grund av insolvens eller andra händelser inte uppfylls. ECB utgår vidare ifrån att slutavräkningens verkställbarhet inte begränsas till vissa finansiella säkerhetsordningar och återköpsavtal, utan kommer att tillämpas i större utsträckning, på alla slag av ordningar som syftar till att minska risk- och kreditriskexponering, inbegripet men inte begränsat till bestämmelser om avräkning som innefattar flera produkter (cross-product netting) och avräkning som innefattar mer än en finansiell säkerhetsordning. Definitionen av slutavräkning i artikel 3.1 s och artikel 8 skulle därför kunna specificeras och klargöras ytterligare. Avräkningsförfarandet bör tillämpas på samtliga säkerheter och skuldförbindelser mot vilka säkerheten har tillhandahållits. Säkerhetstagaren skall inte utsättas för risken att säkerhetsställarens konkursförvaltare eller likvidator väljer det förmånligaste ("cherry-picking"), genom att fördelaktiga avtal som ännu inte verkställts bekräftas och ofördelaktiga avtal som ännu inte verkställts avvisas. Då sunda och effektiva riskhanteringsmetoder som vanligen används på finansmarknaden, inbegripet formen för riskkontroll i Eurosystemet, grundar sig på förmågan att på nettobasis hantera och minska de kreditrisker som är förenade med alla slag av finanstransaktioner, skulle en begränsning av tillämpningsområdet för det föreslagna direktivet till vissa metoder för risknedsättning kunna skada den finansiella stabiliteten.
16. ECB noterar att det av artikel 6 i det föreslagna direktivet följer en rätt att föfoga över panträtter och att säkerhetstagaren därigenom får möjlighet att föfoga (genom försäljning, lån, repoavtal eller pantsättning) över säkerheter som tillhandahållits honom som pant. Att på så sätt närma panträtter och säkerheter som innebär full överföring av äganderätten skulle kunna öka likviditeten och effektiviteten för panträtter. Det står emellertid klart att ett sådant förfarande kan medföra väsentliga ändringar i vissa medlemsstaters lagstiftning.
17. ECB ställer sig allmänt välvillig till att kompletterande säkerheter ("top-up" collateral) skyddas mot effekterna av insolvens. När det i säkerhetsordningen föreskrivs att ytterligare säkerheter skall ställas, efter det att den ursprungliga säkerhetsrätten uppkommit eller den ursprungliga äganderättsöverföringen har ägt rum, skall dessa skyddas från att ogiltigförklaras till följd av omständigheter som inträffar efter det att det ursprungliga avtalet mellan parterna om kompletterande säkerheter ingåtts och den ursprungliga säkerhetsrätten uppkommit eller den ursprungliga äganderättsöverföringen ägt rum. Systemen för riskkontrollhantering, inbegripet riskkontrollen inom ramen för Eurosystemet, kommer att effektiviseras genom skyddet av de kompletterande säkerheterna. ECB önskar härutöver nämna att den andra meningen i skäl 11 inte bör läsas så att andra kompletterande säkerhetsordningar än sådana som avses i artikel 9.2 a skall bli ogiltiga, förutsatt att de enligt gällande regler erkänns och är giltiga i vissa medlemsstater.
18. ECB understöder även att utbyte av tillgångar erkänns i de fall det i säkerhetsavtalet föreskrivs att säkerhetsställaren får byta ut säkerheten sedan säkerhetsrätt uppkommit eller äganderättsöverföringen har verkställts, förutsatt att utbytessäkerheten inte har större värde än den säkerhet den ersätter. Detta kommer att medge ökad effektivitet i säkerhetsbehandlingen hos samtliga organ som genomför transaktioner mot säkerhet, samtidigt som systemen för avveckling av säkerheter kommer att fungera bättre till följd av färre misslyckade avvecklingar, varigenom den finansiella stabiliteten stärks.
19. ECB välkomnar principen i artikel 10 i det föreslagna direktivet enligt vilken tillämplig lag på gränsöverskridande säkerhetsordningar i kontoförda finansiella instrument skall vara lagstiftningen i det land i vilket kontot för finansiella säkerheter förs (i överensstämmelse med den princip som redan fastlagts i artikel 9.2 i direktivet om slutgiltigt avveckling). Det måste dock säkerställas att det alternativa kriteriet i artikel 10.2 a i det föreslagna direktivet för att fastställa platsen där kontot förs ("... förutsatt att kontoföraren uppdrar åt detta kontor eller denna filial att lämna rapporter om det gällande kontot till kontoinnehavarna eller utnyttjar det för tillsyns- eller redovisningsändamål") inte leder till ny ovisshet om vilken lag som skall tillämpas. ECB uppmanar i det avseendet de berörda enheterna, särskilt medlemsstaterna, att i samband med de diskussioner som pågår inom ramen för Haagkonferensen om internationell privaträtt om ett utkast till konvention om tillämplig lag på överlåtelse av finansiella instrument som innehas genom indirekta system för innehav ("the law applicable to dispositions of securities held through indirect holding systems") söka nå en lösning som stämmer överens med principerna både i artikel 10 i det föreslagna direktivet och artikel 9.2 i direktivet om slutgiltigt avveckling.

20. ECB vill väcka frågan huruvida det föreslagna direktivet (och särskilt artikel 10.2 där det hänvisas till kontoföraren) även tillfredsställande täcker fall av direktinnehav i vissa depositariestrukturer, där innehaven endast återges i ett underliggande register eller direkt i en utställares bokföring eller register, respektive strukturer där finansiella instrument anses intagna i bokföringen för en medlem i ett centralt depositionssystem.
21. ECB vill slutligen, med hänsyn till den stora betydelsen av att ytterligare nationellt och över nationsgränserna främja en effektiv och säker användning av finansiella säkerhetsordningar, såväl för finansmarknaderna inom EU i allmänhet som för operationer för ställande av säkerhet i Eurosystemet i synnerhet, uppmana samtliga parter som deltar i

utarbetandet av utkastet, och i sista hand i genomförandet av det föreslagna direktivet, att göra sitt yttersta för att snabbt slutföra denna process.

22. Detta yttrande skall offentliggöras i *Europeiska gemenskapernas officiella tidning*.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 13 juni 2001.

ECB:s ordförande

Willem F. DUISENBERG
