KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 20.12.2006
KOM(2006) 833 endelig

BERETNING FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

Evalueringsrapport om direktivet om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (2002/47/EF)

BERETNING FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

Evalueringsrapport om direktivet om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (2002/47/EF)

(EØS-relevant tekst)

INDHOLDSFORTEGNELSE

1. Indledning 3
2. Evalueringens metode og omfang 3
3. Direktivets gennemførelse og indvirkning 4
3.1. Direktivets relevans 4
3.2. Virkning 5
3.3. Effektivitet 5
4. Centrale spørgsmål 6
4.1. Direktivets materielle anvendelsesområde – fordringer 6
4.1.1. Nye former for sikkerhed 6
4.1.2. Godkendelseskriterier 6
4.1.3. Økonomisk begrundelse for at anvende fordringer som godkendt sikkerhed 7
4.1.4. Juridiske aspekter af anvendelsen af fordringer som sikkerhed 8
4.2. Opt-out-bestemmelser 8
4.2.1. Direktivets anvendelse på juridiske personer – artikel 1, stk. 3 8
4.2.2. Mulighed for at udelukke bestemte aktier – artikel 1, stk. 4, litra b) 9
4.2.3. Tilegnelse – artikel 4, stk. 3 9
4.3. Brugsret – artikel 5 10
4.4. Anerkendelse af bestemmelser om slutafregning (close-out netting) – artikel 7 10
4.5. Lovvalgsregler – artikel 9 11
5. Konklusioner 11

1. INDLEDNING

Med direktivet om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse 2002/47/EF (i det følgende "direktivet") er der skabt ensartede retsrammer i EU for (grænseoverskridende) anvendelse af finansiel sikkerhedsstillelse. Direktivet ophæver dermed de fleste formelle krav, som traditionelt har været pålagt aftaler om sikkerhedsstillelse. Finansiel sikkerhedsstillelse er aktiver, som en låntager stiller til rådighed for en långiver for at mindske långivers risiko for finansielt tab i tilfælde af, at låntager misligholder sine finansielle forpligtelser over for långiver. Sikkerhedsstillelse bruges i stigende omfang i alle former for transaktioner, bankers likviditet og finansiering, betalings- og clearingsystemer og almindelige banklån. Sikkerheden tager ofte form af kontanter eller værdipapirer.

Direktivets målsætning var at opnå en større grad af integration og omkostningseffektivitet på de europæiske finansmarkeder ved at forenkle sikkerhedsstillelsesprocessen, forbedre retssikkerheden i forbindelse med anvendelse af sikkerhedsstillelse og mindske risiciene for markedsaktørerne. Før direktivets indførelse var kun sikkerhed stillet til en centralbank eller i kombination med deltagelse i et udpeget system omfattet af beskyttelsen under artikel 9, stk. 1, i direktivet om endelig afregning[1]. En mere omfattende tilgang i form af sikkerhedsstillelsesdirektivet blev nødvendig, fordi der var forskelle i de nationale bestemmelser for sikkerhedsstillelse. Det var ofte upraktisk og uigennemskueligt og resulterede i en vis usikkerhed med hensyn til, om sikkerhedsstillelse kunne være et effektivt middel til at beskytte grænseoverskridende transaktioner.

Det hedder i artikel 10 i direktivet, at:

"Senest den 27. december 2006 forelægger Kommissionen Europa-Parlamentet og Rådet en rapport om anvendelsen af dette direktiv, særlig om anvendelsen af artikel 1, stk. 3, artikel 4, stk. 3, og artikel 5, eventuelt ledsaget af forslag til revision."

I denne rapport vurderes direktivets gennemførelse og indvirkning, og deet vurderes om det bør ændres[2].

2. EVALUERINGENS METODE OG OMFANG

Som baggrund for rapportens udarbejdelse bad Kommissionen i begyndelsen af 2006 medlemsstaterne, ECB og EØS-staterne om at besvare et spørgeskema om direktivets gennemførelse og anvendelse. Et mindre omfattende spørgeskema blev også udarbejdet for den private sektor. Alle medlemsstater undtagen Spanien har besvaret skemaet. Også en EØS-stat – Norge – har besvaret det. Kommissionen modtog 27 besvarelser fra et bredt spektrum af centrale aktører og organisationer på finansmarkedet, bl.a. ECB. Nogle medlemsstater vedlagde også svar fra den private sektor. Denne evaluering er derfor baseret på dette omfattende materiale. Da materialet er offentliggjort, gengiver rapporten ikke evalueringens indhold, medmindre det har været nødvendigt for sammenhængen. Spørgeskemaet og

---

[1] Direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, EFT L 166 af 11.6.1998, s. 45-50.

[2] Rapporten behandler ikke forhandlingerne om en UNIDROIT-konvention om værdipapirer, der opbevares af en mellemmand (intermediated securities).

besvarelserne er offentliggjort på GD MARKT's websted[3]. Yderligere information om evalueringsproceduren er medtaget i bilag 1.

Da direktivet kun har været i kraft i ganske kort tid, ville det være at foregribe begivenhedernes gang at drage konklusioner med hensyn til dets indvirkning. Rapporten er derfor koncentreret om spørgsmål i forbindelse med dets gennemførelse og resultater på kort sigt.

3. DIREKTIVETS GENNEMFØRELSE OG INDVIRKNING

Direktivet blev vedtaget den 6. juni 2002 og gennemført i de fleste medlemsstater i løbet af 2004. Kun to medlemsstater[4] overholdt fristen for dets gennemførelse den 27. december 2003, og ni medlemsstater gennemførte det først i 2005. Med hensyn til EØS-landene er direktivet gennemført i Island og Norge. Kommissionen er af den opfattelse, at medlemsstaterne generelt har gennemført direktivet i tilstrækkelig grad, og dette underbygges også af forskellige bidrag fra erhvervslivet.

3.1. Direktivets relevans

EU's repomarked, der er et af de største finansmarkeder i verden, har oplevet en hurtig vækst i de seneste år med en samlet værdi på 5 883 mia. EUR i december 2005 sammenholdt med 3 788 mia. EUR i december 2003 og 1 863 mia. EUR i juni 2001[5]. Ifølge data fra Eurosystemet[6] har der endvidere været en stigning i anvendelsen af sikkerhedsstillelse i Eurosystemets kreditoperationer på omtrent 33 % fra 650 mia. EUR til 866 mia. EUR i perioden 2002-2005.

Der er også en stigende tendens til, at en modpart til Eurosystemet i en given medlemsstat i euroområdet bruger sikkerhedsstillelse, som stammer fra en anden medlemsstat i euroområdet. Ved udgangen af 2005 blev næsten halvdelen af Eurosystemets sikkerhedsstillelse brugt på et grænseoverskridende grundlag sammenholdt med kun 12 % i 1999. Dette fremgår af følgende diagram[7].

---

3 http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/finanalysts/index_en.htm.

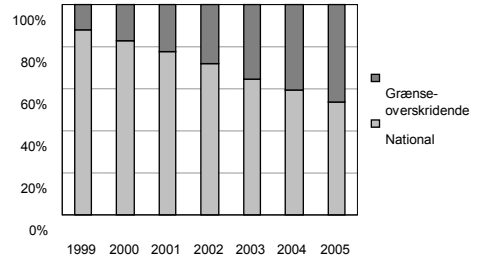
4 Østrig og Det Forenede Kongerige.

5 The International Capital Market Association (ICMA) European repo market survey, marts 2006.

6 Dvs. en aftale om, at ECB og de nationale centralbanker, der har indført euroen, varetager Det Europæiske System af Centralbankers opgaver i euroområdet.

7 ECB Monthly Bulletin, maj 2006: The Single list in the collateral framework of the Euro system, s. 78.

Diagram 1: National i forhold til grænseoverskridende anvendelse af sikkerhedsstillelse



Tallene viser, at direktivet ikke er blevet modtaget i et tomrum, men er overordentlig relevant for vore dages finanssektor.

3.2. Virkning

Det er for tidligt at foretage en fuldstændig evaluering af, om direktivet har skabt en større grad af integration og omkostningseffektivitet på de europæiske finansmarkeder. Generelt er deltagerne[8] enige om, at direktivet har gjort det lettere at bruge finansiel sikkerhedsstillelse på de europæiske finansmarkeder, og at det har forenklet og i høj grad effektiviseret procedurerne for sikkerhedsstillelse.

Direktivet har reduceret det juridiske og administrative arbejde med sikkerhedsstillelse og fyldestgørelse. Det har forenklet procedurerne for indgåelse, sikring mod tredjemand, gyldighed og eksigibilitet i forbindelse med finansiel sikkerhedsstillelse, da det eneste formelle krav nu er, at det skal foreligge på skrift eller en tilsvarende retligt bindende måde. Og det har øget retssikkerheden i henseende til bestemte teknikker, som bruges til sikkerhedstransaktioner. Direktivet gør det lettere for aktørerne på finansmarkederne at forvalte de retlige risici og bidrager dermed til at mindske kapitalomkostningerne under Basel II.

Europæiske programmer for sikkerhedsstillelse er skudt op som paddehatte i de seneste par år. Siden december 2002 har ABN AMRO rapporteret om en stigning på 240 % i antallet af aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse med EU-modparter med en tilsvarende forøgelse i anvendelsen af eurodenominerede aktiver som sikkerhed[9]. Ifølge ABN AMRO har (den forventede vedtagelse af) direktivet gjort det lettere at indgå disse aftaler, og denne holdning deles også af andre[10]. Kommissionen er ligeledes enig i denne vurdering.

3.3. Effektivitet

Markedsaktørerne har skullet afholde mindre udgifter til ændringer i deres informationssystemer, men – hvad vigtigere er – har direktivet reduceret de juridiske og administrative udgifter til at indhente og indfri sikkerhed, fordi det har forenklet ovennævnte

---

8 Se f.eks. svarene fra ISDA (International Swaps and Derivatives Association), EFMLG (European Markets Lawyers Group) og ESBG (European Savings Banks Group).

9 ABN AMRO, svar på spørgsmål 5.

10 Zentraler Kreditausschuss, svar på spørgsmål 3.

procedurer i relation til finansiel sikkerhedsstillelse og har ført til, at sikkerhedserklæringer er genstand for færre forbehold[11].

4. CENTRALE SPØRGSMÅL

I dette kapitel drøftes de syv spørgsmål, som evalueringen afdækkede. Først spørgsmålet om, hvorvidt andre former for aktiver, der bruges på finansmarkederne, f.eks. fordringer, skal være omfattet af direktivets beskyttelse. Derefter vurderes de tre opt-out-bestemmelser, retten til genbrug, opfordringer til at udbygge lovgivningen om slutafregning (close-out netting) og endelig lovvalgsreglerne.

4.1. Direktivets materielle anvendelsesområde – fordringer

4.1.1. Nye former for sikkerhed

Tre medlemsstater – Den Tjekkiske Republik, Frankrig og Sverige – medtager forskellige tilgodehavender såsom fordringer eller andre krav på en liste over aktiver, der kan anvendes som sikkerhed under direktivet. Derved har de udvidet direktivets materielle anvendelsesområde i deres nationale lovgivning. Den Tjekkiske Republik har medtaget fordringer i den nationale lovgivning. Frankrig medtager også krav og forskellige former for rettigheder, forudsat at de kan overdrages. Sverige har medtaget pengelån i den nationale lovgivning. Fordringer kan også gøres til genstand for sikkerhedsstillelse i andre medlemsstater, dog forudsat at visse retlige betingelser er opfyldt.

I de seneste par år er nye typer aktiver også blevet vigtige som sikkerhedsstillelse, både for finansmarkedet og centralbankerne. ECB's Styrelsesråd besluttede i 2004 at godkende fordringer som sikkerhed i Eurosystemets kreditoperationer med virkning fra den 1. januar 2007. Spørgsmålet er derfor blevet rejst, om fordringer i forbindelse med centralbanker skal være omfattet af direktivets beskyttelse.

4.1.2. Godkendelseskriterier

I juli 2005 offentliggjorde ECB de specifikke godkendelseskriterier, som vil finde anvendelse på disse fordringer[12], hvilket bl.a. omfatter følgende: Debitors (eller alternativt garantistillers) forretningssted er begrænset til et medlemsland i euroområdet. Låneaftalen skal være omfattet af lovgivningen i et medlemsland i euroområdet. Godkendte debitorer kan alene være ikke-finansieringsselskaber og organer i den offentlige sektor.

Fra og med den 1. januar 2007 er visse fordringer dermed for første gang godkendt som sikkerhed i hele euroområdet. Det er pt. vanskeligt at anslå den samlede nuværende anvendelse af fordringer i alle deltagende medlemsstater. ECB har dog anført, at fordringer til en værdi af op til 800 mia. EUR alene i den offentlige forvaltning forventes at blive godkendt og kan bruges af modparter i Eurosystemets kreditoperationer.

---

[11] City of London Law Society Financial Law Committee, svar på spørgsmål 3.

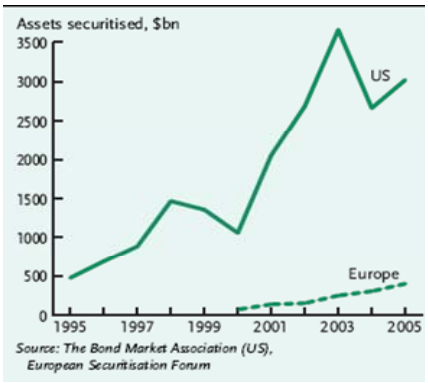
[12] Yderligere oplysninger kan fås i ECB's publikation: "The implementation of monetary policy in the Euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", offentliggjort den 15. september 2006.

4.1.3. Økonomisk begrundelse for at anvende fordringer som godkendt sikkerhed

Den øgede anvendelse af sikkerhed er en positiv udvikling, fordi det gør det muligt for investorer at få adgang til midler og for kreditinstitutioner at yde en mere effektiv långivning. En udvidelse af direktivets anvendelsesområde til at omfatte godkendt sikkerhed vil bidrage til at skabe ensartede vilkår for kreditinstitutioner i alle medlemsstater og fremme den grænseoverskridende udnyttelse af dette sikkerhedsinstrument. Hvis det kan gøres lettere at bruge fordringer som sikkerhed, vil det også være en fordel for forbrugere/debitorer, da anvendelsen af fordringer som sikkerhed i sidste instans kan føre til en mere intens konkurrence og større tilgængelighed af kredit.

Som følge af at fordringer for indeværende ikke er godkendt som sikkerhed, er en betydelig mængde kapital i form af fordringer immobiliseret i europæiske kreditinstitutioners balancer. Ifølge ECB's skøn udgør denne mængde over 50 % af kreditinstitutionernes balance i euroområdet. Udvides godkendte sikkerhedsformer til at omfatte fordringer, bliver det muligt at mobilisere denne betydelige kapital, og den kan dermed udnyttes mere effektivt i den europæiske økonomi. Det ville også sætte europæiske kreditinstitutioner på mere lige fod med internationale konkurrenter fra f.eks. USA, hvor fordringer traditionelt har udgjort en meget mindre del af balancen. Niveauforskellen med hensyn til securitisation fremgår af nedenstående diagram.

Diagram 2: Securitisation af aktiver



Tekst til diagram 2:
Securiticerede aktiver, mia. USD
USA
Europa
Kilde:

Ensartede retlige rammer, der øger mulighederne for at anvende fordringer som sikkerhed, vil også være til gavn for transaktionerne på finansmarkedet, da det vil give adgang til nye former for aktiver, f.eks. i henseende til sikrede kreditoperationer. Udvides de godkendte sikkerhedsformer til at omfatte fordringer, vil dette også være et nyttigt supplement til securitisation. Securitisation er et vigtigt og værdifuldt instrument, der giver investorer adgang til en anden type låneinstrument og gør det lettere for banker at mobilisere midler. Det må dog ikke glemmes, at det også udsætter aktørerne for kapitalmarkedernes ustabilitet. Hvis det gøres lettere at bruge sikkerhed ved at udvide de godkendte sikkerhedsformer til fordringer, vil disse udgøre et supplement til securitisation for kreditinstitutioner, der ikke er parate til at mobilisere midler på kapitalmarkederne.

For nærværende er der forskelle i EU's medlemsstater med hensyn til formaliteter og teknikker, der kan anvendes i forbindelse med at bruge fordringer som sikkerhed, således som det var tilfældet med værdipapirer og kontanter før direktivets vedtagelse. Udvidelse af direktivets anvendelsesområde til at omfatte fordringer vil give alle markedsaktører i hele EU samme muligheder.

Og godkendes fordringer som sikkerhed i alle medlemsstater, skabes der øget adgang til særdeles likvid sikkerhed for finansielle transaktioner. Fordringer, der anvendes som godkendt sikkerhed for ECB, vil gøre det muligt for kreditinstitutioner at bruge særdeles likvide aktiver såsom statslån, som pt. i Eurosystemet er forbeholdt anden anvendelse i den europæiske økonomi.

I lyset af ovenstående konkluderer Kommissionen, at en ændring af direktivet, så fordringer bliver omfattet, vil maksimere den økonomiske indvirkning af ECB's Styrelsesråds beslutning og være til fordel for aktørerne på finansmarkederne.

4.1.4. Juridiske aspekter af anvendelsen af fordringer som sikkerhed

Ud over Eurosystemets krav til godkendelse skal enkelte andre retlige aspekter behandles for at sikre, at Eurosystemet kan anvende en retsgyldig, bindende sikkerhedsstillelse i fordringer. Det drejer sig f.eks. om, hvorvidt debitor skal orienteres om, at hans fordringer er blevet anvendt som sikkerhed, hvorvidt der skal gælde bankhemmelighed vedrørende information om debitor, og hvorvidt potentielle restriktioner for mobilisering og realisering af lånene skal ophæves. Da der ikke findes EU-dækkende retlige rammer for fordringer og deres anvendelse som sikkerhed, behandles disse forhold ikke på samme måde i de forskellige nationale retsområder.

Det ville være en indlysende løsning at inddrage disse forhold under direktivets anvendelsesområde. Under Eurosystemet er man i færd med at afsøge de tekniske spørgsmål i relation til anvendelsen af fordringer som sikkerhed. Kommissionen vil på baggrund af dette arbejde stille forslag til ændringer i løbet af 2007.

4.2. Opt-out-bestemmelser

4.2.1. Direktivets anvendelse på juridiske personer– artikel 1, stk. 3

Under forhandlingerne om direktivet (og også i gennemførelsesfasen) var opmærksomheden i høj grad rettet mod spørgsmålet om, hvem der skal være omfattet af direktivets beskyttelse, da særbehandling for aftaler om sikkerhed kan opfattes som værende i strid med det overordnede princip om lige behandling af kreditorer under konkursbehandlinger. Med direktivets artikel 1, stk. 3, får medlemsstaterne mulighed for at udelukke aftaler, hvor en af parterne er en af de personer, der er nævnt i artikel 1, stk. 2, litra e).

Flere medlemsstater overvejede muligheden af en fuldstændig opt-out, men i sidste instans var det kun Østrig, der besluttede at gøre det. Kun fem medlemsstater har anvendt en delvis opt-out, nemlig Den Tjekkiske Republik, Slovenien, Sverige, Frankrig og Tyskland. I Den Tjekkiske Republik finder opt-out-bestemmelsen i gennemførelseslovgivningen kun anvendelse på foretagender af en vis størrelse vurderet efter to af følgende tre kriterier: aktiver, omsætning og kapital. I Slovenien udelukker gennemførelseslovgivningen juridiske enheder, som ikke er defineret som "store selskaber" i loven om handelsvirksomheder, dvs. små og mellemstore virksomheder, foreninger og visse civilretlige juridiske enheder. I svensk

lovgivning kan kun finansielle formidlere refinansiere pantsatte aktiver ved pantsætning. Frankrig har valgt en delvis opt-out for transaktioner under en særordning, der hovedsagelig udelukker almindelige virksomheder. Den tyske gennemførelseslovgivning omfatter transaktioner mellem to selskaber, som er defineret som foretagender, der udelukker fysiske personer, enkeltmandsvirksomheder og partnerskaber. Men hvis sikkerhedsgiver er et foretagende, er kun finansiel sikkerhed anvendt til sikring af specifikt definerede finansielle forpligtelser omfattet, hvilket betyder, at især langsigtede kontantlån, der involverer virksomheder, er udelukket.

Ti medlemsstater (Belgien, Danmark, Estland, Finland, Frankrig, Tyskland, Italien, Luxembourg, Spanien og Det Forenede Kongerige) har udvidet anvendelsen på juridiske peronser, det den også dækker enheder, der ikke er nævnt i direktivet.

Nogle repræsentanter for energiindustrien (f.eks. European Federation of Energy Traders (EFET)) ønsker at udvide direktivet til også at omfatte ikke-regulerede enheder såsom energihandelsvirksomheder, således at aftaler mellem disse enheder (herunder bestemmelser om slutafregning (close out netting) i sådanne aftaler) også er omfattet. Kommissionen har overvejet dette forslag, men mener, at en sådan udvidelse falder uden for direktivets anvendelsesområde, da dette er koncentreret om beskyttelse af aftaler, hvor mindst en af parterne er et organ fra den offentlige sektor, en centralbank eller en finansinstitution.

4.2.2. Mulighed for at udelukke bestemte aktier – artikel 1, stk. 4, litra b)

Direktivets artikel 1, stk. 4, litra b), giver medlemsstaterne mulighed for fra direktivets anvendelsesområde at udelukke finansiel sikkerhed, der består af sikkerhedsstillerens egne aktier, aktier i tilknyttede virksomheder som omhandlet i Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber og aktier i foretagender, som udelukkende har til formål at eje produktionsmidler, der er vitale for sikkerhedsstillerens virksomhed, eller eje fast ejendom.

Kun en medlemsstat - Danmark - anvender en fuldstændig opt-out-bestemmelse i henhold til artikel 1, stk. 4, litra b). Tyskland, Irland og Sverige anvender en delvis opt-out på specificerede typer aktiver. Tyskland betragter ikke sikkerhedsstillers "egne aktier" og aktier i tilknyttede virksomheder som omhandlet i direktiv 83/349/EØF som "finansiel sikkerhed", hvis sikkerhedsstilleren eller den tilknyttede virksomhed er en virksomhed eller en anden person, der er omfattet af direktivets artikel 1, stk. 2, litra e). I Irland dækker "finansiel sikkerhed" under direktivet ikke aktier i selskaber, hvis eneste formål enten er at eje produktionsmidler, der er vitale for sikkerhedsstillerens egen virksomhed, eller eje fast ejendom. I Sverige omfatter opt-out-bestemmelsen alene ikke-registrerede aktier i tilknyttede virksomheder i tilfælde af konkurs.

Da der ikke er nogen mærkbar indvirkning på det indre markeds funktion, ønsker Kommissionen ikke at genåbne debatten på europæisk plan og vil derfor ikke fremlægge forslag om at fjerne opt-out-bestemmelserne.

4.2.3. Tilegnelse – artikel 4, stk. 3

Ifølge direktivets artikel 4, stk. 3, har visse medlemsstater ikke pligt til at anerkende tilegnelse for sikkerhedshaver. Tilegnelse betyder, at sikkerhedshaver i tilfælde af misligholdelse under visse forhold kan beholde aktiverne som sin egen ejendom i stedet for at sælge dem. Ingen medlemsstater har dog gjort brug af denne mulighed. Alle 25 medlemsstater anerkender

følgelig nu tilegnelse for sikkerhedshaver i tilfælde af misligholdelse. Derfor kan artikel 4, stk. 3, ophæves, når direktivet næste gang skal revideres.

4.3. Brugsret – artikel 5

Det hedder i direktivets artikel 5, stk. 1, at medlemsstaterne sikrer, at sikkerhedshaveren har ret til at udøve en brugsret over finansiel sikkerhed, der er stillet i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, i den udstrækning aftalen indeholder bestemmelser herom. En "brugsret" betyder, at sikkerhedshaver har ret til at disponere over den finansielle sikkerhed til fordel for tredjemand i form af overførsel af ejendomsret eller sikkerhedsstillelse. Med muligheden for at give sikkerhedshavere en generel disponeringsret øger direktivet kontant- og værdipapirmarkedernes likviditet.

For mange medlemsstater var retten til genbrug noget nyt, men sikkerhedshaver har nu i alle medlemsstaters lovgivning ret til at udøve sin ret til genbrug, hvis (og i den udstrækning) dette er omfattet af en aftale om sikkerhedsstillelse. Det ser ikke ud til, at brugsretten under direktivet giver anledning til problemer, men det er fortsat uklart, hvilke erfaringer markedet vil gøre sig med anvendelsen af denne ret. Kommissionen finder derfor ikke, at der er behov for yderligere initiativer på nuværende tidspunkt.

4.4. Anerkendelse af bestemmelser om slutafregning (close-out netting) – artikel 7

Slutafregning anvendes regelmæssigt på finansmarkederne til at afslutte alle aftalte, men endnu ikke forfaldne forpligtelser over for og fordringer på en modpart gennem et enkelt krav/en enkelt forpligtelse. Close-out netting er vigtig for at sikre effektive finansmarkeder, da det mindsker kreditrisikoen og sætter finansinstitutionerne i stand til enten at reducere den af loven krævede kapital og/eller at øge deres eksponering. I henhold til nogle medlemsstaters generelle konkurslovgivning er det sådan, at hvis en part i en transaktion går konkurs, kan denne parts krav over for andre parter ikke længere afsluttes. Det er dog vitalt for markedsaktørerne at kunne stole på en retligt beskyttet slutafregningsmekanisme i tilfælde af, at deres modpart går konkurs.

Dette krav er nu opfyldt med direktivets artikel 7, ifølge hvilken en slutafregningsbestemmelse kan få virkning i overensstemmelse med de aftalte vilkår, uanset om der indledes eller foregår konkursforanstaltninger eller lignende, og uanset visse andre forhold, der måtte have indflydelse på slutafregningen. For mange medlemsstater var dette også et nyt og ikke helt uproblematisk skridt væk fra princippet om ligebehandling af konkurskreditorer. I dag er princippet om slutafregning velkendt i alle medlemsstater, men det vides stadig ikke, hvordan disse slutafregningsbestemmelser vil blive udført i praksis.

Der er også fremsat forslag om at øge sammenhængen i EU's lovgivning om slutafregning og udvide det materielle anvendelsesområde til andet end aftaler om sikkerhedsstillelse. Kommissionen er åben over for at overveje sådanne forslag, men da direktivet primært omhandler finansiel sikkerhed og kun perifert slutafregning som metode til at håndhæve aftaler om sikkerhedsstillelse, mener den ikke, at en ændring af direktivet er den mest hensigtsmæssige metode til at forbedre de generelle EU-rammer for slutafregning. Det forekommer bedre at få et enkelt, altdækkende sæt ændringer af flere direktiver og på denne måde forbedre sammenhængen i gældende fællesskabsret. Ud over direktivets artikel 7 indeholder andre relevante europæiske finansielle instrumenter bestemmelser om slutafregning (og set off), bl.a. direktivet om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (ofte benævnt SFD) (artikel 2, litra k), og artikel 3), direktivet

om sanering og likvidation af kreditinstitutter[13] (artikel 23 og 25) og Rådets forordning (EF) nr. 1346/2000 om konkurs (artikel 6). Der er dog behov for yderligere overvejelser for at undersøge, om en sådan løsning er en reel mulighed.

4.5. Lovvalgsregler – artikel 9

Lovvalgsreglerne i direktivets artikel 9 sigter mod at fastslå, hvilken lov der skal være gældende for forskellige adkomstmæssige aspekter vedrørende værdipapirer i indirekte besiddelse, som indeholder et udenlandsk element – et spørgsmål, som ellers ville kunne give anledning til retlig usikkerhed. Direktivets artikel 9 afspejler den almindeligt gældende fællesskabslovgivning om lovvalg, der også kan findes i artikel 9, stk. 2, i SFD og i artikel 24 i direktivet om sanering og likvidation af kreditinstitutter, og som er baseret på princippet om, hvor værdipapirkontoen befinder sig. Denne regel adskiller sig fra bestemmelsen i Haagerkonventionen om værdipapirer fra 2002, som tillader aftaleparterne i en kontoaftale en vis frihed med hensyn til at vælge, hvilken lovgivning fastlæggelsen af ejendomsretten til værdipapirer skal være omfattet af. Disse bestemmelser er uforenelige, og beslutter EU at tilslutte sig konventionen, skal ovennævnte tre direktiver ændres i overensstemmelse hermed.

Spørgsmålet om, hvorvidt EU skal undertegne konventionen, drøftes nu i Rådet på baggrund af et forslag fra Kommissionen fra 2003[14]. I deres retlige vurdering har[15] Kommissionens tjenestegrene gentaget deres støtte til Haagerkonventionen. Denne evaluering har ikke til formål at sammenligne de to lovsystemer eller gentage diskussionen. Hvad de to systemer har til fælles, er, at de begge sigter mod at opnå retlig sikkerhed i forhold til gældende lov for værdipapirer, der er i indirekte besiddelse. Kommissionen har den holdning, at der ikke er tilstrækkelig retlig sikkerhed for indeværende, hverken på internationalt plan eller i EU. Skulle Rådet derfor beslutte ikke at tilslutte sig konventionen, skal direktivets artikel 9 (samt artikel 9 i SFD og artikel 24 i direktivet om sanering og likvidation af kreditinstitutter) alligevel ændres for at forbedre situationen i EU og få indført nøjagtige kriterier for, hvordan man fastslår, hvor en konto befinder sig. Eksempler fra de to medlemsstater (Frankrig og Portugal), der har udviklet sådanne kriterier, viser, at bestemmelserne bestemt kan fortolkes forskelligt.

5. KONKLUSIONER

De fleste medlemsstater har først omsat direktivet til national lovgivning efter direktivets frist for gennemførelse, og ni har først gjort det i løbet af 2005. Markedets erfaringer med at anvende direktivet er således temmelig nye, og det er derfor for tidligt at foretage en endelig vurdering af direktivets indvirkning. Alligevel er det generelle indtryk, at direktivet fungerer godt og er kommet på det rette tidspunkt. Ved at fjerne de administrative byrder og juridiske formaliteter, der tidligere tyngede procedurerne for sikkerhedsstillelse, har direktivet gjort det enklere og mere effektivt at stille finansiel sikkerhed og håndhæve de forpligtelser, der er forbundet hermed.

---

13 Direktiv 2001/24/EF om sanering og likvidation af kreditinstitutter, EFT L 125 af 5.5.2001, s. 15-23.

14 Forslag til Rådets afgørelse om undertegnelse af Haagerkonventionen om, hvilken lov der skal anvendes på visse rettigheder over værdipapirer, der opbevares af en mellemmand, KOM(2003) 783 af 15.12.2003.

15 Kommissionens arbejdsdokument "Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention", SEK(2006) 910 af 3.6.2006.

På grundlag af sine undersøgelser foreslår Kommissionen følgende skridt:

1) Fordringer: Kommissionen vil overveje at stille forslag til ændringer for at udvide direktivets anvendelsesområde på baggrund af det fremskridt, der gøres med de tekniske aspekter i relation til anvendelsen af fordringer som sikkerhed.

2) Opt-out-bestemmelser om anvendelsesområdet: Bevare opt-out-bestemmelserne.

3) Opt-out-bestemmelse for tilegnelse: Ophævelse af artikel 4, stk. 3, ved næste revision af direktivet.

4) Brugsret: Ikke behov for yderligere initiativer for indeværende.

5) Slutafregning: Kommissionen vil afsøge mulighederne for at forbedre de overordnede EU-rammer for slutafregning.

6) Lovvalg: Ændring af direktivets artikel 9 (samt artikel 9, stk. 2, i SFD og artikel 24 i direktivet om sanering og likvidation af kreditinstitutter), enten som følge af Rådets beslutning om at tiltræde Haagerkonventionen om værdipapirer eller (hvis dette ikke sker) for at få indført nøjagtige kriterier for, hvordan man fastslår, hvor en konto befinder sig.

- - - - -