KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 20.12.2006
KOM(2006) 833 endgültig

BERICHT VON DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

Bewertungsbericht über die richtlinie über finanzsicherheiten (2002/47/eg)

BERICHT VON DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

Bewertungsbericht über die richtlinie über finanzsicherheiten (2002/47/eg)

(Text von Bedeutung für den EWR)

INHALTSVERZEICHNIS

1. Einleitung ... 3
2. Zweck und Umfang der Bewertung ... 3
3. Umsetzung und Auswirkung der Richtlinie ... 4
3.1. Relevanz der Richtlinie ... 4
3.2. Wirksamkeit ... 5
3.3. Effizienz ... 6
4. Wichtige Themen ... 6
4.1. Wesentlicher Anwendungsbereich der Richtlinie – Kreditforderungen ... 6
4.1.1. Neue Arten von Sicherheiten ... 6
4.1.2. Auswahlkriterien ... 6
4.1.3. Wirtschaftliche Motivation für die Ausweitung der in Frage kommenden Sicherheiten auf Kreditforderungen ... 7
4.1.4. Rechtliche Aspekte der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheiten ... 9
4.2. Ausnahmebestimmungen ... 9
4.2.1. In den Anwendungsbereich derRichtlinie fallende Personen –Artikel 1 Absatz 3 ... 9
4.2.2. Option zur Ausnahme bestimmter Anteile - Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b ... 10
4.2.3. Aneignung – Artikel 4 Absatz 3 ... 10
4.3. Verfügungsrecht über Finanzsicherheiten – Artikel 5 ... 11
4.4. Anerkennung der Aufrechnung infolge Beendigung – Artikel 7 ... 11
4.5. Internationales Privatrecht – Artikel 9 ... 12
5. Schlussfolgerungen ... 13

1. EINLEITUNG

Die Richtlinie über Finanzsicherheiten 2002/47/EG ("Financial Collateral Arrangements Directive"/ nachfolgend 'FCD' oder 'die Richtlinie') schafft einen einheitlichen EU-Rechtsrahmen für die (grenzübergreifende) Verwendung von Finanzsicherheiten und schafft damit die meisten formellen Anforderungen ab, die die Finanzsicherheiten traditionellerweise einzuhalten hatten. Bei Finanzsicherheiten handelt es sich um Vermögenswerte, die ein Kreditnehmer seinem Kreditgeber zur Verfügung stellt, um das Risiko eines finanziellen Verlustes für den Kreditgeber im Falle der Nichterfüllung seitens des Kreditnehmers der finanziellen Verpflichtungen ihm gegenüber zu minimieren. Sicherheiten werden in verstärktem Maße bei allen Arten von Transaktionen, einschließlich auf den Kapitalmärkten, bei der Finanz- und der Finanzierungsverwaltung von Banken, in Zahlungs-rund Clearingsystemen und im allgemeinen Bankkreditgeschäft verwendet. In den meisten Fällen wird die Sicherheit in Form von Barmitteln oder von Wertpapieren zur Verfügung gestellt.

Ziel der Richtlinie war es, eine größere Integration und Kosteneffizienz der europäischen Finanzmärkte durch die Vereinfachung des Prozesses der Erstellung von Sicherheiten, die Verbesserung der Rechtssicherheit bei der Verwendung von Finanzsicherheiten und die Reduzierung der Risiken für die Marktteilnehmer zu erreichen. Vor der Abfassung dieser Richtlinie fielen lediglich Sicherheiten, die von einer Zentralbank oder in Kombination mit einer Beteiligung an einem designierten System gestellt wurden, unter Artikel 9 Absatz 1 der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen ("Settlement Finality Directive"/SFD).[1]. Ein umfassenderer Ansatz in Form der FCD wurde erforderlich, da die unterschiedlichen auf die Verwendung von Sicherheiten anwendbaren nationalen Regeln oftmals in der Praxis nicht umsetzbar und nicht transparent waren, was zu Unsicherheit hinsichtlich der Wirksamkeit der Sicherheiten als Mittel für den Schutz grenzübergreifender Geschäfte führte.

Artikel 10 der Richtlinie sieht Folgendes vor:

"Spätestens am 27. Dezember 2006 legt die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Anwendung dieser Richtlinie, insbesondere der Artikel 1 Absatz 3, Artikel 4 Absatz 3 und Artikel 5 vor und unterbreitet gegebenenfalls Vorschläge für ihre Überprüfung".

In diesem Bericht wird eine Bewertung der Umsetzung der FCD, ihrer Auswirkungen und ihre Änderungsbedarfs[2] vorgeschlagen.

2. ZWECK UND UMFANG DER BEWERTUNG

Zur Vorbereitung dieses Berichts hat die Kommission die Mitgliedstaaten, die EZB und die EWR-Staaten Beginn 2006 gebeten, auf einen Fragebogen über die Umsetzung und die Anwendung der FCD zu antworten. Ein weniger umfangreicher Fragebogen wurde zudem für

---

[1] Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und –abrechnungssystemen, ABL. L 166 vom 11.6.1998, S. 45-50

[2] Dieser Bericht nimmt Abstand von den Kommentaren zu den Verhandlungen über eine UNIDROIT-Konvention über grundlegende Regeln für von Vermittlern gehaltene Wertpapiere.

den Privatsektor ausgearbeitet. Alle Mitgliedstaaten mit Ausnahme Spaniens haben geantwortet. Auch ein EWR-Staat, und zwar Norwegen, hat geantwortet. Der Kommission sind 27 Antworten direkt von einer breiten Palette bestehend aus wichtigen Finanzmarktteilnehmern und - Organisationen, einschließlich der EZB, zugegangen. Einige Mitgliedstaaten haben ebenfalls Antworten des Privatsektors ihren eigenen Antworten angefügt. Folglich stützt sich diese Bewertung auf das vorliegende umfangreiche Material. Da dieses Material veröffentlicht wurde, geht dieser Bericht - sofern dies nicht ausdrücklich gewünscht - nicht mehr auf seinen Inhalt ein. Ein Anhang, der Fragebogen und die Antworten darauf wurden auf der Website der GD MARKT[3] veröffentlicht.

Angesichts des kurzen Bestehens der FCD wäre es verfrüht, bereits jetzt Schlussfolgerungen zu den Auswirkungen der Richtlinie zu ziehen. Folglich konzentriert sich dieser Bericht auf die mit der Umsetzung verbundenen Fragen und die kurzfristigen Ergebnisse.

3. UMSETZUNG UND AUSWIRKUNG DER RICHTLINIE

Die FCD wurde am 6. Juni 2002 angenommen und von den meisten Mitgliedstaaten im Laufe des Jahres 2004 umgesetzt. Lediglich zwei Mitgliedstaaten[4] haben die Umsetzungsfrist vom 27. Dezember 2003 eingehalten, wohingegen neun Mitgliedstaaten die Richtlinie erst 2005 umgesetzt haben. Unter den EWR-Staaten verfügen Island und Norwegen über Durchführungsbestimmungen. Nach Auffassung der Kommission haben die Mitgliedstaaten insgesamt gesehen die FCD angemessen umgesetzt, was auch durch verschiedene Beiträge der Branche belegt wurde.

3.1. Relevanz der Richtlinie

Der EU-Repo-Markt, einer der größten Finanzmärkte der Welt, ist in den letzten Jahren rasch expandiert. So lag sein Gesamtwert im Dezember 2005 bei € 5,883 Mrd. gegenüber € 3,788 Mrd. im Dezember 2003 und € 1,863 Mrd. im Juni 2001[5]. Den Eurosystem-Daten[6] zufolge ist die Verwendung von Sicherheiten bei Eurosystem-Kreditgeschäften zwischen 2002 und 2005 zudem um rund 33% von € 650 Mrd. auf €866 Mrd. gestiegen.

Darüber hinaus besteht ein wachsender Trend dahingehend, dass eine Gegenpartei des Eurosystems in einem Mitgliedstaat der Eurozone Sicherheiten aus einem anderen Mitgliedstaat der Eurozone verwendet. Ende 2005 wurden fast 50% der Sicheiten des Eurosystems auf grenzübergreifender Basis verwendet gegenüber lediglich 12% im Jahr 1999. Schematisch lässt sich dies wie folgt darstellen[7]:

---

3 http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/collateral/index_en.htm

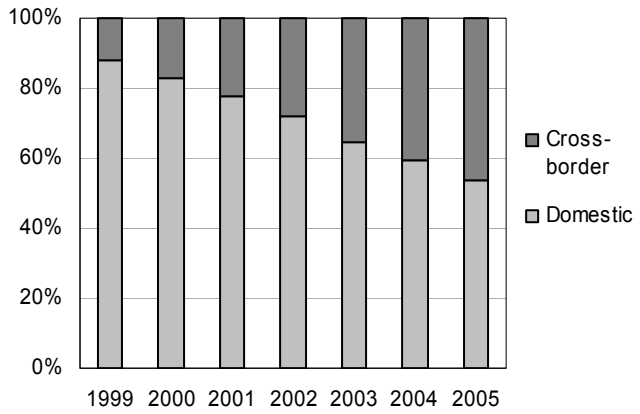
4 Österreich und das Vereinigte Königreich

5 The International Capital Market Association (ICMA) 'European repo market survey', März 2006

6 D. h. die Vereinbarung, der zufolge die EZB und die nationalen Zentralbanken, die den Euro angenommen haben, die Aufgaben des Europäischen Systems der Zentralbanken innerhalb der Eurozone ausführen.

7 EZB-Monatsbericht, Mai 2006: "The Single list in the collateral framework of the Euro system, S. 78

Diagramm 1: Inländische Verwendung von Sicherheiten im Vergleich zur grenzübergreifenden Verwendung von Sicherheiten



Diese Zahlen zeigen, dass die Richtlinie nicht in einem Vakuum konzipiert wurde, sondern für den heutigen Finanzsektor von großer Bedeutung ist.

3.2. Wirksamkeit

Noch ist es zu früh für eine Bewertung dahingehend, ob die Richtlinie zu einer verstärkten Integration und mehr Kosteneffizienz der europäischen Finanzmärkte geführt hat. Aus den Antworten[8] geht jedoch in der Regel hervor, dass die FCD die Verwendung von Finanzsicherheiten auf dem europäischen Finanzmarkt vereinfacht und die entsprechenden Verfahren klarer und wesentlich effizienter gestaltet hat.

Die FCD hat die rechtlichen und die adminstrativen Hindernisse für die Stellung und die rechtliche Durchsetzung von Sicherheiten abgebaut. Sie hat die Verfahren für die Schaffung, die Perfektionierung, die Gültigkeit und die rechtliche Durchsetzbarkeit von Finanzsicherheiten dahingehend vereinfacht, dass die einzige formelle Anforderung für die Stellung einer Sicherheit nur noch darin besteht, dass sie schriftlich oder auf eine andere rechtliche gleichwertige Art und Weise zu belegen ist. Auch hat sie die Rechtssicherheit in Bezug auf bestimmte bei Geschäften mit Finanzsicherheiten angewandte Techniken verbessert. Die FCD hilft den Marktteilnehmern dabei, das Rechtsrisiko besser zu handhaben und so zur Reduzierung der Kapitalkosten im Rahmen von Basel II beizutragen.

Europäische Programme für Sicherheiten sind in den letzten Jahren "wie Pilze aus dem Boden geschossen". So berichtet ABN AMRO beispielsweise, dass die Zahl der Finanzsicherheiten mit EU-Gegenparteien seit Dezember 2002 um 240% gestiegen ist. Ein ähnlicher Anstieg ist auch bei der Verwendung von auf Euro lautenden Sicherheiten[9] zu verzeichnen. ABN AMRO vertritt die – auch von anderen geteilte[10] - Auffassung, dass die FCD (bzw. ihr erwartetes Inkrafttreten) den Abschluss dieser Sicherheiten erleichtert hat. Die Kommission stimmte dieser Meinung zu.

---

8 S. z..B. die Antworten der ISDA ("International Swaps and Derivatives Association"),der EFMLG ("European Markets Lawyers Group") und der ESBG ("European Savings Banks Group"/ "Europäischer Sparkassenverband").

9 ABN AMRO-Antwort auf Frage 5

10 Zentraler Kreditausschuss, Antwort auf Frage 3

3.3. Effizienz

Den Marktteilnehmern sind bei der Umstellung ihrer Informatiksysteme geringe Kosten entstanden. Wichtiger aber ist, dass die FCD die rechtlichen und die administrativen Kosten für die Stellung und die rechtliche Durchsetzung von Sicherheiten durch die Vereinfachung der oben genannten Verfahren für Finanzsicherheiten gesenkt und die Anerkennung der Sicherheiten einer geringeren Zahl von Kriterien[11] unterworfen hat.

4. WICHTIGE THEMEN

In diesem Kapitel werden sieben wichtige Themen behandelt, die bei der Bewertung angesprochen wurden. Zunächst einmal wird auf die Frage eingegangen, ob zusätzliche Arten von Vermögenswerten, die auf den Finanzmärkten verwendet werden, wie z.B. Kreditforderungen, in den Anwendungsbereich der FCD fallen sollten. Anschließend wird auf die drei 'Opt-out'-Bestimmungen, das Recht auf Wiederverwendung, den Ruf nach einem System der verstärkten rechtlichen Durchsetzung für die Verrechnung mit vorgezogener Fälligkeit und schließlich auf die Regel der Rechtskollision eingegangen.

4.1. Wesentlicher Anwendungsbereich der Richtlinie – Kreditforderungen

4.1.1. Neue Arten von Sicherheiten

Drei Mitgliedstaaten, die Tschechische Republik, Frankreich und Schweden, haben spezifische Arten von Forderungen, wie z.B. Kredite oder sonstige Forderungen, in die Liste der Vermögenswerte aufgenommen, die als Sicherheit im Sinne der Richtlinie dienen können. Sie haben somit den wesentliche Anwendungsbereich der Richtlinie in ihrer jeweiligen Rechtsprechung ausgedehnt. Die Tschechische Republik hat die Kreditforderungen bei der Umsetzung in nationales Recht miteinbezogen. Frankreich schließt ebenfalls Forderungen und verschiedene Arten von Rechten ein, sofern diese abtretbar sind. Schweden hat die Geldmarktkredite in die nationalen Durchführungsbestimmungen miteinbezogen. Vorbehaltlich bestimmter rechtlicher Bedingungen sind Kreditforderungen auch in einigen anderen Mitgliedstaaten besicherbar.

In den letzten Jahren spielten zudem neue Arten von Vermögenswerten bei Geschäften mit Sicherheiten auf den Finanzmärkten oder für Zentralbankzwecke eine immer größere Rolle. So beschloss insbesondere der EZB-Rat im Jahr 2004, Kreditforderungen als eine anzuerkennende Art von Sicherheiten für Eurosystem-Kreditgeschäfte ab dem 1. Januar 2007 zuzulassen. Folglich wurde die Frage aufgeworfen, ob Kreditforderungen für Zentralbankzwecke unter die FCD fallen sollten.

4.1.2. Auswahlkriterien

Im Juli 2005 veröffentlichte die EZB die spezifischen Auswahlkriterien, die für derartige Kreditforderungen[12] gelten werden und zu denen u.a. Folgende zählen: Der Ort der Niederlassung des Schuldners (oder alternativ dazu des Garantiegebers) ist auf ein

---

[11] City of London Law Society Financial Law Committee, Antwort auf Frage 3

[12] Für weitere Informationen s. EZB-Veröffentlichung mit dem Titel: "Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems, 15. September 2006.

Mitgliedsland der Eurozone beschränkt. Der Kreditvertrag muss unter die Rechtsvorschriften eines Mitgliedlands der Eurozone fallen. Das Spektrum der in Frage kommenden Schuldner ist auf Nichtfinanzgesellschaften und Unternehmen des öffentlichen Sektors beschränkt.

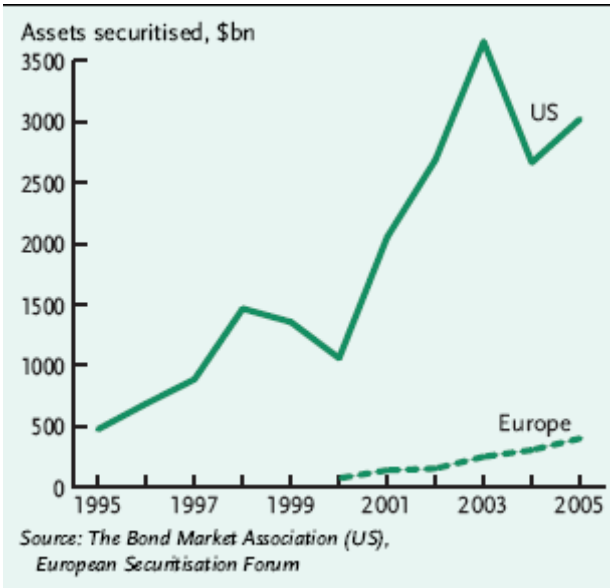
Folglich werden ab dem 1. Januar 2007 bestimmte Kreditforderungen erstmals als Sicherheiten in der Eurozone zulässig sein. Die gesamte tatsächliche Verwendung von Kreditforderungen in allen teilnehmenden Mitgliedstaaten zusammen genommen ist derzeit schwer zu schätzen. Nichtsdestoweniger wies die EZB darauf hin, dass beispielsweise Forderungen bis zu € 800 Mrd. allein für den öffentlichen Sektor in Frage kommen und von Gegenparteien für Eurosystem-Kreditgeschäfte verwendet werden könnten.

4.1.3. Wirtschaftliche Motivation für die Ausweitung der in Frage kommenden Sicherheiten auf Kreditforderungen

Der wachsende Rückgriff auf Sicherheiten ist eine positive Entwicklung, da sie die Anleger in die Lage versetzt, Zugang zu den Mitteln zu erhalten, und den Kreditinstituten eine wirksamere Kreditvergabe ermöglicht. Die Ausdehnung des Anwendungsbereichs der FCD betreffend anerkannte Sicherheiten auf Kreditforderungen würde die gleichen Wettbewerbsbedingungen unter den Kreditinstituten in allen Mitgliedstaaten verbessern und den grenzübergreifenden Rückgriff auf dieses Instrument als Sicherheit stärken. Wenn die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheiten vereinfacht würde, käme dies auch den Verbrauchern und den Schuldner zu Gute, da der Rückgriff auf Kreditforderungen als Sicherheiten letztendlich zu einem intensiveren Wettbewerb und einer besseren Verfügbarkeit von Krediten führen würde.

Eine Folge davon, dass Kreditforderungen derzeit nicht als Sicherheiten in Frage kommen, ist, dass ein hoher Kapitalbetrag in Form von Kreditforderungen derzeit in den Bilanzen der europäischen Kreditinstitute ausgewiesen wird, ohne genutzt zu werden. Schätzungen der EZB zufolge übersteigt dieser Betrag 50% der Bilanzsumme der Kreditinstitute in der Eurozone. Wenn die Kreditforderungen als anerkannte Sicherheiten in Frage kämen, könnte diese Kapitalsumme mobilisiert und von der europäischen Wirtschaft effizienter genutzt werden. Auch erhielten die europäischen Kreditinstitute bessere Wettbewerbsbedingungen im Vergleich zu den internationalen Konkurrenten, wie z. B. den US-amerikanischen, die von jeher einen geringeren Teil an Kreditforderungen in ihren Bilanzen verzeichnen. Das unterschiedliche Niveau der Verbriefung von Kreditforderungen geht aus der nachfolgenden Abbildung hervor.

Abbildung 2 Emission von Verbriefungen



Das Vorhandensein eines einheitlichen Rechtsrahmens für die Förderung der Verwendbarkeit von Kreditforderungen als Sicherheiten käme auch den Finanzmarktgeschäften zu Gute, da es die Verfügbarkeit neuer Formen von Vermögenswerten steigern würde, wie z.B. in Bezug auf besicherte Kreditgeschäfte. Mit der Einbeziehung von Kreditforderungen in die anerkannten Sicherheiten könnte die Verbriefung zweckmäßig ergänzt werden. Die Verbriefung ist ein wichtiges und wertvolles Instrument, wenn es darum geht, den Anlegern eine andere Form von Kreditinstrumenten zur Verfügung zu stellen und den Banken eine einfachere Mittelbeschaffung zu ermöglichen. Nichtsdestoweniger werden die Marktteilnehmer dadurch auch der Volatilität der Kapitalmärkte ausgesetzt. Eine erleichterte Verwendung von Sicherheiten durch die Einbeziehung der Kreditforderungen in die Sicherheiten würde folglich die Verbriefung für diejenigen Kreditinstitute ergänzen, die keine Mittel an den Kapitalmärkten aufnehmen möchten.

Derzeit bestehen in den EU-Mitgliedstaaten unterschiedliche Formalitäten und Techniken für die Besicherung von Kreditforderungen, so wie dies für Wertpapiere und Barmittel vor dem Inkrafttreten der FCD der Fall war. Mit der Ausdehnung des FCD-Anwendungsbereichs auf Kreditforderungen würden gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle Marktteilnehmer in der EU geschaffen.

Wenn die Kreditforderungen Teil der anerkannten Sicherheiten in allen Mitgliedstaaten würden, könnte die Verfügbarkeit von hochliquiden Sicherheiten für Finanzgeschäfte zudem erhöht werden. Kreditforderungen, die als anerkannte Sicherheiten für die EZB gehalten werden, würden es den Kreditinstituten erlauben, hochliquide Aktiva wie Staatstitel zu verwenden, die derzeit im Eurosystem für andere Zwecke der europäischen Wirtschaft gehalten werden.

In Anbetracht des zuvor Gesagten kommt die Kommission zu dem Schluss, dass eine Änderung der FCD zwecks Einbeziehung der Kreditforderungen die wirtschaftliche Auswirkung des EZB-Ratsbeschlusses maximieren und für die Finanzmarktteilnehmer von Vorteil wäre.

4.1.4. Rechtliche Aspekte der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheiten

Über die Auswahlkriterien für das Eurosystem hinaus müssen noch einige weitere rechtliche Aspekte angesprochen werden, um sicherzustellen, dass das Eurosystem mit den Kreditforderungen über rechtlich gültige und durchsetzbare Sicherheiten verfügt. Dazu zählen beispielsweise die Frage, ob der Schuldner über die Verwendung seiner Kreditforderungen als Sicherheiten zu unterrichten ist, die Frage des Bankgeheimnisses hinsichtlich der Informationen über Schuldner und die Frage der Beseitigung möglicher Beschränkungen hinsichtlich der Mobilisierung und der Realisierung von Krediten. Da es bislang keinen EU-einheitlichen Rechtsrahmen für Kreditforderungen und ihre Verwendung als Sicherheiten gibt, werden diese Fragen in den verschiedenen nationalen Rechtsprechungen nicht einheitlich behandelt.

Die offensichtlichste Art und Weise des Eingehens auf diese Fragen besteht sicherlich in der Ausdehnung des Anwendungsbereichs der FCD. Das Eurosystem prüft derzeit die technischen Fragen, die mit der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheiten einher gehen. Je nach dem Fortschritt dieser Arbeiten wird die Kommission im Laufe von 2007 gegebenenfalls Änderungen vorschlagen.

4.2. Ausnahmebestimmungen

4.2.1. In den Anwendungsbereich der Richtlinie fallende Personen –Artikel 1 Absatz 3

Während der Verhandlungen über diese Richtlinie (sowie während ihrer Umsetzungsphase) wurde der Frage, wer in den Anwendungsbereich der Richtlinie fallen sollte, große Aufmerksamkeit geschenkt. Eine Sonderbehandlung für Finanzsicherheiten könnte nämlich als dem allgemeinen Grundsatz der Gleichbehandlung von Gläubigern bei Insolvenzverfahren zuwider laufend angesehen werden. Gemäß Artikel 1 Absatz 3 der FCD können Mitgliedstaaten Finanzsicherheiten aus dem Anwendungsbereich der Richtlinie ausnehmen, wenn eine der Vertragsparteien der Kategorie unter Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe e angehört.

Mehrere Mitgliedstaaten erwogen die Möglichkeit der Anwendung der vollständigen Ausnahmeregelung, aber letztendlich hat sich nur Österreich dafür entschieden. Lediglich fünf Mitgliedstaaten haben eine teilweise Ausnahmeregelung angewandt: die Tschechische Republik, Slowenien, Schweden, Frankreich und Deutschland. In der Tschechischen Republik gilt die Ausnahmeregelung in den Durchführungsbestimmungen nur für Unternehmen einer bestimmten Größe bei Zugrundelegung von zwei der drei nachfolgend genannten Kriterien: Aktiva, Umsatz und Kapital. In Slowenien nehmen die Durchführungsbestimmungen jene juristischen Personen aus, die gemäß dem Gesetz über kommerzielle Unternehmen nicht als 'große Unternehmen' definiert sind. Dazu zählen kleine und mittlere Unternehmen, Vereinigungen und bestimmte juristische Personen nach dem Zivilrecht. Die schwedischen Rechtsvorschriften schränken die Möglichkeit der Weiterverpfändung von Vermögenswerten an Finanzvermittler ein. Frankreich hat eine teilweise Ausnahme für Geschäfte im Rahmen einer Sonderregelung in Anspruch genommen, die im wesentlichen reguläre Unternehmen ausnimmt. Die deutschen Durchführungsbestimmungen decken Geschäfte zwischen zwei Unternehmenseinheiten ab, die als Unternehmen definiert sind, mit Ausnahme von natürlichen Personen, Einzelhändlern und Personengesellschaften/Partnerschaften. Handelt es sich bei dem Sicherungsgeber um ein Unternehmen, ist lediglich die Finanzsicherheit, die zur Besicherung spezifisch definierter finanzieller Verpflichtungen verwendet wird, abgedeckt. Dies bedeutet, dass vor allem langfristige Bardarlehen an Unternehmen ausgeschlossen sind.

Zehn Mitgliedstaaten (Belgien, Dänemark, Estland, Finnland, Frankreich, Deutschland, Italien, Luxemburg, Spanien und das Vereinigte Königreich) haben den Anwendungsbereich der Richtlinie auf Personen ausgedehnt, die auch nicht in der Richtlinie erwähnte Unternehmen umfassen.

Einige Vertreter des Energiesektors (z.B. die Europäische Vereinigung der Energievertreiber/ EFET) möchte die FCD auch auf nichtregulierte Unternehmen ausdehnen, wie z.B. Energievertriebsgesellschaften, und zwar auf eine Art und Weise, dass die Vereinbarungen zwischen diesen Unternehmen (einschließlich der Aufrechnung im Beendigungsfall, die in derartigen Vereinbarungen festgelegt wurde), ebenfalls abgedeckt wäre. Die Kommission hat diesen Vorschlag geprüft, ist aber zu der Auffassung gelangt, dass eine derartige Ausweitung nicht mehr in den eigentlichen Anwendungsbereich der Richtlinie fällt, die Vereinbarungen abdecken möchte, bei denen zumindest eine der Gegenparteien eine öffentliche Einrichtung, eine Zentralbank oder ein Finanzinstitut ist.

4.2.2. Option zur Ausnahme bestimmter Anteile - Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b

Die Mitgliedstaaten können Finanzsicherheiten gemäß Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b der FCD aus dem Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausnehmen, wenn es sich dabei um eigene Anteile des Sicherungsgebers, Anteile an verbundenen Unternehmen im Sinne der Siebenten Richtlinie 83/349/EWG des Rates vom 13. Juni 1983 über den konsolidierten Abschluss oder Anteile an Unternehmen handelt, die ausschließlich dazu dienen, das Eigentum an zentralen Produktionsmitteln für den Geschäftsbetrieb des Sicherungsgebers oder an Immobilien innezuhaben.

Lediglich ein Mitgliedstaat, und zwar Dänemark, hat die vollständige Ausnahmeregelung gemäß Artikel 1 Absatz 4 Buchstabe b in Anspruch genommen. Deutschland, Irland und Schweden haben eine teilweise Ausnahmeregelung für spezifische Typen von Vermögenswerten in Anspruch genommen. Deutschland geht nicht davon aus, dass die 'eigenen Anteile' des Sicherungsgebers sowie die Anteile an verbundenen Unternehmen im Sinne der Richtlinie 83/349/EWG 'Finanzsicherheiten' sind, wenn ein solcher Sicherungsgeber oder ein verbundenes Unternehmen eine Gesellschaft oder eine andere Person im Sinne von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe e der Richtlinie ist. Irland nimmt vom Anwendungsbereich der 'Finanzsicherheiten' im Sinne der Richtlinie Anteile an Unternehmen aus, die die ausschließlich dazu dienen, das Eigentum an zentralen Produktionsmitteln für den Geschäftsbetrieb des Sicherungsgebers oder an Immobilien innezuhaben. In Schweden betrifft die Ausnahmeregelung lediglich nicht notierte Anteile an verbundenen Unternehmen im Falle der Insolvenz.

Da es diesbezüglich keinen spürbaren Effekt auf das Funktionieren des Binnenmarkts geben dürfte, möchte die Kommission die Debatte auf europäischer Ebene nicht neu eröffnen und wird folglich keine Vorschläge zur Streichung einer der Ausnahmeregelungen vorlegen.

4.2.3. Aneignung – Artikel 4 Absatz 3

Artikel 4 Absatz 3 der FCD gestattet einigen Mitgliedstaaten, vom Recht auf Aneignung für den Sicherungsnehmer eine Ausnahme geltend zu machen,. Unter Aneignung versteht man im Wesentlichen, dass der Sicherungsnehmer im Falle einer rechtlichen Durchsetzung – unter bestimmten Umständen – die Vermögenswerte als Eigentum behalten darf anstatt sie zu veräußern. Kein Mitgliedstaat hat diese Option indes in Anspruch genommen. Folglich erkennen nun alle 25 Mitgliedstaaten die Aneignung für den Versicherungsnehmer im Falle

einer rechtlichen Durchsetzung an. Bei der nächsten Überarbeitung der FCD könnte Artikel 4 Absatz 3 folglich gestrichen werden.

4.3. Verfügungsrecht über Finanzsicherheiten – Artikel 5

Artikel 5 Absatz 1 der FCD sieht vor, dass die Mitgliedstaaten sicher stellen sollten, dass der Sicherungsnehmer, soweit bei der Bestellung der Finanzsicherheit vorgesehen, ein Verfügungsrecht über Finanzsicherheiten in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts ausüben kann. Ein 'Verfügungsrecht' bedeutet, dass der Sicherungsnehmer das Recht auf Veräußerung der Sicherheit zugunsten eines Dritten besitzt, indem das Eigentumsrecht übertragen oder verbrieft wird. Indem die Sicherungsnehmer das allgemeine Recht auf Veräußerung erhalten, erhöht die FCD die Liquidität der Kassa-und der Wertpapiermärkte.

Für viele Mitgliedstaaten stellte das Recht auf Wieder-Verfügung ein Novum dar. Nun aber schreiben alle Mitgliedstaaten in ihren Rechtssystemen vor, dass der Sicherungsnehmer zur Ausübung des (Wieder-)Verfügungsrechts berechtigt ist, soweit bei der Bestellung der Finanzsicherheit vorgesehen. Die Einführung des Verfügungsrechts durch die Richtlinie scheint keine Probleme aufzuwerfen. Allerdings bleiben die einschlägigen Erfahrungen des Marktes mit diesem Recht noch abzuwarten. Folglich hält die Kommission derzeit weitere Maßnahmen nicht für erforderlich.

4.4. Anerkennung der Aufrechnung infolge Beendigung – Artikel 7

Die Anerkennung der Aufrechnung infolge Beendigung ist eine auf den Finanzmärkten häufig verwendete Vereinbarung, bei der alle vereinbarten, aber noch nicht fälligen Verbindlichkeiten sowie Forderungen gegenüber einer Gegenpartei im Rahmen einer einzigen Forderung/ Verbindlichkeit abgerechnet werden. Die Anerkennung der Aufrechnung infolge Beendigung ist für die Effizienz der Finanzmärkte von großer Bedeutung, da sie das Kreditrisiko reduziert und die Finanzinstitute in die Lage versetzt, entweder ihr aufsichtliches Eigenkapital zu senken und/oder ihr Risikoengagement zu erhöhen. Infolge der allgemeinen Insolvenzrechtsvorschriften in einigen Mitgliedstaaten können Forderungen bei der Insolvenz einer der Vertragsparteien gegenüber den anderen Parteien nicht mehr aufgerechnet werden. Für die Marktteilnehmer ist es jedoch von ausschlaggebender Bedeutung, dass sie sich im Falle der Insolvenz einer der Gegenparteien auf einen rechtlich geschützten Aufrechnungsmechanismus verlassen können.

Die FCD erkennt diesen Umstand durch die Einführung der Verpflichtung in Artikel 7 an, der zufolge eine Anerkennung der Aufrechnung infolge Beendigung vereinbarungsgemäß wirksam werden kann, auch wenn ein Insolvenzverfahren oder andere vergleichbare Verfahren und Maßnahmen eingeleitet wurden und ungeachtet sonstiger Umstände, die diese Anerkennung der Aufrechnung ansonsten beeinflussen würden. Für viele Mitgliedstaaten war dies wiederum ein Novum und keine einfach verabschiedete Maßnahme weg vom Prinzip der Gleichbehandlung von Gläubigern bei Insolvenzverfahren. Heutzutage ist der Grundsatz der Anerkennung der Aufrechnung infolge Beendigung in allen Mitgliedstaaten gut eingeführt. Allerdings bleibt noch abzuwarten, wie sich diese Aufrechnungsvereinbarungen in der Praxis anwenden lassen.

Auch liegen Vorschläge zur Verbesserung der Kohärenz der EU-Rechtsvorschriften betreffend die Aufrechnung und zur Ausweitung des wesentlichen Anwendungsbereichs über die Finanzsicherheiten hinaus vor. Die Kommission steht diesen Vorschlägen offen

gegenüber. Da aber diese Richtlinie in erster Linie die Finanzsicherheiten behandelt und auf die Aufrechnung als Methode zur rechtlichen Durchsetzung dieser Sicherheiten eher nebensächlich eingegangen wird, hält die Kommission eine Änderung der Richtlinie zur Verbesserung des allgemeinen EU-Rahmens für die Aufrechnung nicht für zweckmäßig. Es wäre vorzuziehen, ein einziges 'allumfassendes' Paket an Änderungen an verschiedenen bestehenden Richtlinien zu haben, die auf die Verbesserung der Konsistenz des gemeinschaftlichen Besitzstandes abzielen. Neben Artikel 7 der FCD gehören zu den einschlägigen EU-Finanzinstrumenten, die Bestimmungen über die Aufrechnung (und die Verrechnung) enthalten, die Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und –abrechnungssystemen (Artikel 2 Buchstabe k und Artikel 3), die Richtlinie über die Sanierung und die Liquidation von Kreditinstituten[13] (Artikel 23 und Artikel 25) und die Verordnung Nr. 1346/2000 (EG) über Insolvenzverfahren (Artikel 6). Es bedarf allerdings weiterer Überlegungen, um zu sehen, ob diese Lösung durchführbar ist.

4.5. Internationales Privatrecht – Artikel 9

Das Internationale Privatrecht gemäß Artikel 9 FCD zielt darauf ab zu ermitteln, welche Rechtsvorschriften bestimmte Eigentumsaspekte in Bezug auf indirekt gehaltene Wertpapiere, bei denen ein ausländisches Element involviert ist, regeln. Diese Frage kann ansonsten zu Rechtsunsicherheit führen. Artikel 9 de FCD spiegelt die geltenden Gemeinschaftsbestimmungen auf diesem Gebiet wider, die auch Gegenstand von Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und –abrechnungssystemen und Artikel 24 der Richtlinie über die Sanierung und die Liquidation von Kreditinstituten sind. Als Basis gilt der Grundsatz der Belegenheit des Wertpapierkontos. Diese Bestimmung weicht von der des Haager Wertpapier-Übereinkommens von 2002 ab, die den Parteien einer Kontovereinbarung einen bestimmten Grad an Freiheit bei der Auswahl der anwendbaren Rechtsvorschriften bei der Bestimmung der Eigentumsrechte an Wertpapieren lässt. Diese Vorschriften sind unvereinbar und für den Fall, dass die Europäische Gemeinschaft die Annahme des Übereinkommens beschließen sollte, müssten die drei zuvor genannten Richtlinien angepasst werden.

Die Frage, ob die Gemeinschaft das Übereinkommen unterzeichnen sollte, wird derzeit im Rat auf der Grundlage des Kommissionsvorschlags von 2003 erörtert[14]. Bei ihrer rechtlichen Bewertung[15] haben die Kommissionsdienststellen ihre Unterstützung des Haager Wertpapier-Übereinkommens bekräftigt. Mit dieser Bewertung wird nicht versucht, die beiden Rechtssysteme miteinander zu vergleichen oder eine parallele Diskussion zu führen. Beiden Systemen ist gemein, dass sie Rechtssicherheit in Bezug auf das auf Intermediär-verwahrte Wertpapiere anwendbare Recht anstreben. Die Kommission vertritt die Auffassung, dass es derzeit weder auf internationaler noch auf Gemeinschaftsebene ein ausreichendes Maß an Rechtssicherheit gibt. Auch wenn der Rat beschließen sollte, die Arbeiten zum Wertpapier-Übereinkommen nicht fortzusetzen, müssten Artikel 9 der FCD (und Artikel 9 der der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und

---

13 Richtlinie 2001/24/EG über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten ABl. L 125, 05.05.2001, S. 15 – 23.

14 Vorschlag für einen Beschluss des Rates zur Unterzeichnung des Haager Übereinkommens über die auf bestimmte Rechte in Bezug auf Intermediär-verwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung (KOM (2003) 783, 15.12.2003)

15 Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen "Rechtliche Bewertung bestimmter Aspekte des Haager Wertpapier-Übereinkommens", SEK (2006) 910 vom 3.6.2006

–abrechnungssystemen sowie Artikel 24 der Richtlinie über die Sanierung und die Liquidation von Kreditinstituten) dennoch geändert werden, um die Situation innerhalb der Gemeinschaft durch Spezifizierung der genauen Kriterien für die Bestimmung der jeweiligen Belegung des Kontos zu verbessern. Die Beispiele der beiden Mitgliedstaaten (Frankreich und Portugal), die derartige Kriterien entwickelt haben, zeigen, dass unterschiedliche Auslegungen durchaus möglich sind.

5. SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die meisten Mitgliedstaaten haben die FCD-Bestimmungen nach der Umsetzungsfrist für diese Richtlinie und neun Mitgliedstaaten lediglich im Laufe von 2005 umgesetzt. Die Erfahrungen des Marktes mit dieser Richtlinie sind also noch relativ neu und es ist verfrüht, eine endgültige Bewertung der Auswirkungen der Richtlinie vorzunehmen. Der allgemeine Eindruck ist jedoch, dass die FCD gut funktioniert und zum richtigen Zeitpunkt gekommen ist. Durch die Beseitigung der administrativen Hindernisse und der rechtlichen Formalitäten, die zuvor die Verfahren für Finanzsicherheiten behindert haben, hat die FCD die Aufnahme von Finanzsicherheiten und die rechtliche Durchsetzung der mit ihnen einher gehenden Verpflichtungen einfacher und effizienter gestaltet.

Auf der Grundlage ihrer Erkenntnisse möchte die Kommission die unten genannten Folgemaßnahmen vorschlagen:

(1) Kreditforderungen: Die Kommission wird den Vorschlag von Änderungen zwecks Ausdehnung der FCD erwägen. Dies ist von den Fortschritten abhängig, die bei den technischen Fragen in Bezug auf die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheiten erzielt werden.

(2) Ausnahmebestimmungen für den Anwendungsbereich: Beibehaltung der Ausnahmebestimmungen.

(3) Ausnahmebestimmungen zur Aneignung: Streichung von Artikel 4 Absatz 3 bei der nächsten FCD-Überarbeitung.

(4) Verfügungsrecht: Derzeit bedarf es keiner weiteren Maßnahmen.

(5) Aufrechnung: Die Kommission wird die Möglichkeit der Verbesserung des allgemeinen EU-Aufrechungsrahmens weiter prüfen.

(6) System des Internationalen Privatrechts: Änderung von Artikel 9 der FCD (sowie von Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und –abrechnungssystemen sowie von Artikel 24 der Richtlinie über die Sanierung und die Liquidation von Kreditinstituten), und zwar entweder als Folge des Beschusses des Rates, das Haager Wertpapier-Übereinkommen zu unterzeichnen oder (falls letzterer Fall nicht eintritt) zwecks Festlegung genauer Kriterien für die Bestimmung der Belegenheit des Kontos.

- - - - -