



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 27.03.2001  
KOM(2001) 168 endelig

2001/0086 (COD)

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**

**om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse**

(forelagt af Kommissionen)

## BEGRUNDELSE

### 1. GENERELT

#### 1.1. Baggrund

Siden begyndelsen af 1990'erne har en række erhvervsorganisationer gjort opmærksom på den retsusikkerhed, som betalingssystemer og værdipapir-afviklingssystemer, centralbanker og deltagere på de finansielle markeder står overfor. Dette afspejles i de stigende strømme i disse systemer og deres betydning for et velfungerende moderne samfund. Den øgede omsætning har også givet anledning til en højere grad af kreditrisiko for markedsdeltagerne, hvilket har givet dem et stærkt incitament til at reducere risikoen gennem netting eller sikkerhedsstillelse.

Mange medlemsstater har således indført en netting-lovgivning eller revideret deres lovgivning, hvilket har ført til en betydelig konvergens i netting-lovene i EU. Særlig 1998-direktivet om endelig afregning<sup>1</sup> udgjorde en milepæl med hensyn til etablering af en hensigtsmæssig lovramme for betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer. Direktivet omfatter også sikkerhed, der stilles i forbindelse med transaktioner foretaget af medlemsstaternes centralbanker og Den Europæiske Centralbank som led i deres centralbankfunktioner (herunder deres pengepolitik). Direktivet fremmer derfor den effektivitet i de grænseoverskridende transaktioner, som er nødvendig for, at eurosystemet (Den Europæiske Centralbank og de nationale centralbanker i de medlemsstater, der deltager i Den Økonomiske og Monetære Union) kan fungere gnidningsløst.

Direktivet om endelig afregning er indtil nu den eneste form for lovgivning i Europa, der regulerer grænseoverskridende sikkerhedsstillelse i forbindelse med finansielle transaktioner. Der er behov for yderligere foranstaltninger for at fremme en effektiv brug af grænseoverskridende sikkerhedsstillelse.

Politikgruppen for Finansielle Tjenesteydelser ("Financial Services Action Plan"), som er en gruppe af personlige repræsentanter for økonomi- og finansministrene og Den Europæiske Centralbank under forsæde af Kommissionen, har tilskyndet til yderligere fremskridt inden for sikkerhedsstillelse ud over direktivet om endelig afregning. I Kommissionens "Handlingsplan for finansielle tjenesteydelser" fik et direktiv om grænseoverskridende brug af sikkerhedsstillelse førsteprioritet. Handlingsplanen blev godkendt fuldt ud af stats- og regeringscheferne på Det Europæiske Råd i Lissabon i marts 2000. Ifølge handlingsplanen forpligtede Kommissionen sig til i nært samarbejde med markedseksperter og nationale myndigheder at indlede arbejdet med forslag til lovgivningsinitiativer om sikkerhedsstillelse.

Med henblik på at undersøge spørgsmålet nedsatte Kommissionen i efteråret 1999 en forumgruppe vedrørende sikkerhedsstillelse sammensat af eksperter udvalgt fra en liste over foreslåede kandidater fra europæiske organisationer inden for finansielle tjenesteydelser. Gruppen var alsidigt sammensat med hensyn til erfaringer og

---

<sup>1</sup> Direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 - EFT L 166.

interesser samt sektormæssig og geografisk ekspertise. Gruppen mødtes fem gange frem til foråret 2000.

På baggrund af en fremragende rådgivning fra Forumgruppen vedrørende Sikkerhedsstillelse sendte Europa-Kommissionen et arbejdsdokument om sikkerhedsstillelse til en række relevante organer med henblik på høring. Dette dokument indeholdt en beskrivelse af de vigtigste træk ved det foreslåede lovgivningsinitiativ og en række spørgsmål, som modtagerne skulle overveje angående de endelige betingelser og anvendelsesområdet for initiativet. En gruppe juridiske eksperter fra regeringerne og centralbankrepræsentanter under formandskab af Kommissionen undersøgte disse spørgsmål mellem juni og december 2000.

I lyset heraf er Kommissionen nået til den konklusion, at den mest hensigtsmæssige vej fremad er at vedtage et EU-direktiv om sikkerhedsstillelse, hvorved det solide retsgrundlag, der er fastlagt i direktivet om endelig afregning i betalingsystemer og værdipapirafviklingssystemer, udvides til generelt at gælde for transaktioner på de finansielle markeder.

## **1.2. Samlet vurdering**

Handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser er Kommissionens reaktion på behovet for at forbedre det indre marked for finansielle tjenesteydelser. Der kræves heri omgående handling med henblik på at drage fuld fordel af den fælles mønt og sikre et optimalt fungerende europæisk finansielt marked. Den resterende fragmentering på kapitalmarkederne skal derfor fjernes gennem afskaffelse af unødvendige forskelle i retssystemerne i EU, således at der skabes et enkelt økonomisk område.

Arbejdet med gennemførelsen af direktivet om endelig afregning viser betydningen af fælles regler for sikkerhedsstillelse i tilknytning til betalings- og værdipapirafviklingssystemer og centralbanker. Gensidig anerkendelse og mulighed for håndhævelse i forbindelse med grænseoverskridende sikkerhedsstillelse er af afgørende betydning for stabiliteten i EU's finansielle system og for et omkostningseffektivt og integreret finansielt marked i EU, herunder den fælles pengepolitik i Den Økonomiske og Monetære Union, som kun delvis beskyttes af EU-lovgivningen gennem direktivet om endelig afregning. Direktivet om endelig afregning dækker første etape, hvor eurosystemet skaffer likviditet til markedet som helhed ved at tilbyde likviditet mod sikkerhed til kreditinstitutter. Markedsdeltagerne afbalancerer normalt denne likviditet på tværs af markedet gennem indbyrdes transaktioner, som svarer til individuelle likviditetsoverskud og -underskud. Sådanne transaktioner foretages via pengemarkederne og normalt uden sikkerhedsstillelse, når der er tale om kortfristede transaktioner, og med sikkerhedsstillelse, når det drejer sig om langfristede transaktioner. Hverken direktivet om endelig afregning eller nogen anden EU-lovgivning dækker dette bredere aspekt af pengepolitikken.

Deltagere på EU-markedet, som forsøger at reducere kreditrisikoen gennem brug af sikkerhed, står over for femten forskellige ordninger med hensyn til sikringskrav (procedurer, som en sikkerhedshaver skal følge for at sikre, at rettighederne til sikkerheden kan gøres gældende over for tredjemand, herunder en kurator i tilfælde af konkurs). De konfronteres også med usikkerhed omkring gældende lov for grænseoverskridende overførsler af dematerialiserede værdipapirer. De skal også tage hensyn til virkningen af alle de forskellige konkurslovgivninger, der eksisterer i

medlemsstaterne. Som følge heraf hæmmes et omkostningseffektivt og integreret EU-marked af administrative byrder, og retsikkerheden resulterer i en unødigt systemrisiko på de finansielle markeder, idet der er større risiko for ugyldiggørelse af grænseoverskridende sikkerhedsstillelse end indenlandsk sikkerhedsstillelse.

For at opfylde handlingsplanens målsætninger om et integreret europæisk finansielt marked og en velfungerende fælles pengepolitik i Den Økonomiske og Monetære Union foreslås det at skabe en ensartet mindsteordning for værdipapirer og kontanter, der stilles som sikkerhed i henhold til strukturer for både pantsætning og overdragelse af ejendomsret, herunder genkøbsaftaler, også kaldet "repo'er" (hvor værdipapirer sælges mod kontanter samtidig med en aftale om at tilbagekøbe tilsvarende værdipapirer til en bestemt pris på et fremtidigt tidspunkt eller på anfordring).

Mens direktivet om likvidation af kreditinstitutter<sup>2</sup>, direktivet om likvidation af forsikringsselskaber<sup>3</sup> og forordningen om insolvensbehandling<sup>4</sup> udvidede anvendelsen af *lex concursus*-princippet gennem gensidig anerkendelse af saneringsforanstaltninger og likvidationsprocedurer foretaget i en debitors hjemland, og direktivet om endelig afregning beskytter netting i forbindelse med betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer og beskytter sikkerhed stillet til operatørerne af disse systemer samt til medlemsstaternes centralbanker, under udførelsen af deres centralbankfunktioner, mod virkningen af konkurs, så fokuseres der i dette direktiv på sikkerhedsstillelse mellem to parter i en aftale om sikkerhedsstillelse.

## **2. SUBSIDIARITETS- OG PROPORTIONALITETSVURDERING**

### **2.1. Direktivets målsætninger med hensyn til Fællesskabets forpligtelser**

Hovedmålsætningerne er:

- At sikre, at der eksisterer effektive og rimelig enkle ordninger for sikkerhedsstillelse i henhold til enten en struktur for overdragelse af ejendomsret (herunder repo) eller pantsætning (dvs. forudsat at det eneste sikringskrav eller den eneste sikringsprocedure, der skal følges for at beskytte en aftale om sikkerhedsstillelse, er, at interessen anmeldes til, og registreres af, den relevante mellemmand, der har værdipapirkontoen. For så vidt angår ihændehaverpapirer skal sikringskravet være levering af sikkerheden).
- At give aftaler om sikkerhedsstillelse begrænset beskyttelse mod visse regler i insolvenslovgivningen, især dem, der kunne være til hinder for en effektiv realisering af sikkerheden eller kunne sætte spørgsmålstegn ved gyldigheden af sådanne teknikker som slutafregning ("close-out netting"), tilvejebringelse af supplerende sikkerhed (dvs. yderligere sikkerhed som resultat af ændringer i risikoens eller sikkerhedens markedsværdi) og substitution af sikkerhed.

---

<sup>2</sup> EFT L af., s.

<sup>3</sup> EFT L , s.

<sup>4</sup> EFT L 160 af 30.6.2000, s. 1.

- At skabe retssikkerhed med hensyn til lovvalgsreglerne for dematerialiserede værdipapirer, der anvendes som sikkerhed i en grænseoverskridende sammenhæng, ved at udvide princippet i artikel 9, stk. 2, i direktivet om endelig afregning (dvs. supplere fortolkningen af den almindeligt anerkendte *lex rei sitae*-regel, ifølge hvilken den gældende lov er loven i den jurisdiktion, hvor formuegenstanden befinder sig, ved at fastslå, hvor de dematerialiserede værdipapirer befinder sig).
- At begrænse de administrative byrder, der påvirker brugen af sikkerhedsstillelse på de finansielle markeder, ved at begrænse de besværlige formaliteter, der gælder enten ved oprettelse eller håndhævelse af aftaler om sikkerhedsstillelse.
- At sikre, at aftaler, der tillader sikkerhedshaveren at genbruge sikkerheden til egne formål i henhold til pantsætningsstrukturer, anerkendes som gyldige, ligesom for repo'ers vedkommende.

Forslaget imødekommer handlingsplanens målsætninger om yderligere integration af EU's finansielle marked og en velfungerende fælles pengepolitik i Den Økonomiske og Monetære Union. Direktivet vil derfor støtte den frie bevægelighed for kapital som omhandlet i traktatens artikel 56-60 og den frie bevægelighed for tjenesteydelser i henhold til traktatens artikel 49.

## **2.2. Foranstaltningen tager udgangspunkt i Fællesskabets enekompetence**

Foranstaltningen falder ind under Fællesskabets enekompetence i henhold til EF-traktatens artikel 95, og er af betydning for det indre markeds funktion. Kommissionens forslag sendes derfor til Rådet og Europa-Parlamentet med henblik på vedtagelse i henhold til den fælles beslutningsprocedure som omhandlet i traktatens artikel 251. Det Økonomiske og Sociale Udvalg høres i henhold til artikel 95.

## **2.3. Det mest egnede instrument til at nå målsætningerne**

Den foreslåede foranstaltning tager sigte på at imødekomme markedets behov (dvs. skabe en ensartet mindsteordning, der gælder for sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer og kontanter, og som er anerkendt i hele Fællesskabet) med mindst mulig forstyrrelse af de lovrammer, der i øjeblikket gælder i medlemsstaterne.

Det har været overvejet, om en henstilling ville være et egnet instrument til at nå målsætningerne. Som beskrevet i punkt 2.1 er målsætningerne ret komplekse, idet de omhandler kreditorernes rettigheder, ejendomsret, aftaleret og insolvenslovgivning. På baggrund af tidligere erfaringer med lignende forsøg på rationalisering og harmonisering på sådanne områder blev det konkluderet, at en løsning, der bygger på en henstilling, ville mangle gennemsigtighed og retssikkerhed for markedsdeltagerne. Et retligt bindende instrument blev derfor anset for nødvendigt.

En ensartet lovgivning gennem en forordning, som er retligt bindende uden gennemførelse i medlemsstaterne, er ikke nødvendig. Eftersom denne lovgivning især vil supplere direktivet om endelig afregning, er det hensigtsmæssigt at gøre dette gennem samme type retsakt. Et direktiv, der angiver de generelle målsætninger som anført i punkt 2.1, er derfor både mere velegnet og tilstrækkeligt. Herved skulle medlemsstaterne få mulighed for at gennemføre direktivet enten ved at skabe en ny

ordning eller ved at ændre den eksisterende lovgivning i det nødvendige omfang for at efterkomme det. Ved at udarbejde et forslag til direktiv har Kommissionen søgt at finde en balance mellem et så bredt som muligt anvendelsesområde på den ene side, dvs. omfattende alle former for normale aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, og mindst mulig indgriben i medlemsstaternes lovgivninger på den anden side. Forslaget er derfor koncentreret om de vigtigste emner, der i øjeblikket berører grænseoverskridende brug af sikkerhedsstillelse på de finansielle engrosmarkeder, snarere end en mere omfattende harmonisering af dette komplekse lovområde.

#### **2.4. Fordelene ved det foreslåede direktiv**

En solid og effektiv lovmæssig ordning til begrænsning af kreditrisikoen gennem brug af sikkerhedsstillelse vil forbedre de europæiske finansielle markeders funktion og stabilitet. Markedernes funktion vil blive forbedret, fordi muligheden for at gøre grænseoverskridende forretninger på det indre marked vil øges, således at der skabes et mere konkurrencedygtigt europæisk finansielt marked. Dette gælder især for små og mellemstore finansielle enheder, fordi modparterne formentlig vil være rede til at handle med enheder med en mindre højt vurderet kreditværdighed, eller uden en vurdering af kreditværdigheden, hvis de modtager sikkerhed, som de har tillid til. Stabiliteten vil blive øget, fordi en korrekt brug af sikkerhedsstillelse vil reducere risikoen for, at en konkurs hos en af deltagerne medfører, at andre deltagere ikke er i stand til at opfylde deres forpligtelser. Det foreslåede direktiv, især bestemmelserne om genbrug af pantsatte værdipapirer, vil endvidere øge likviditeten på markedet og således reducere volatiliteten og gøre det lettere for investorerne at købe eller sælge værdipapirer til en rimelig pris.

### **3. GENNEMGANG AF ARTIKLERNE**

#### **Artikel 1**

Ifølge denne artikel er formålet med dette direktiv at beskytte finansiel sikkerhedsstillelse på bilateral basis mellem to parter i en aftale om sikkerhedsstillelse.

#### **Artikel 2**

I denne artikel defineres anvendelsesområdet for de aftaler, som direktivet gælder for. Kravene i artikel 2, stk. 3, og artikel 2, stk. 5, herunder især kravet om, at sikkerheden rent faktisk skal leveres eller besiddes på en særlig konto eller betegnes på en særlig måde, er en del af begrundelsen for at udelade registreringskrav i artikel 4.

Artikel 2, stk. 3, gør det klart, at aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse kan gælde for en nærmere angivet kontant- eller værdipapirkonto, således at det ikke vil være nødvendigt at udfærdige et nyt dokument med hensyn til hvert beløb eller hver værdipapiroverdragelse, der krediteres kontoen.

Artikel 2, stk. 6, gør det klart, at forpligtelserne i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan omfatte fremtidige og betingede forpligtelser (f.eks. forpligtelser i henhold til en swap- eller anden derivat-aftale) og en tredjemands forpligtelser, samt at en "all monies"-aftale er omfattet, når sikkerheden stilles for enhver gæld til sikkerhedshaveren nu eller i fremtiden.

### **Artikel 3**

Denne artikel indeholder en række definerede udtryk, som anvendes i de følgende artikler.

Udtrykket "aftale om finansiel sikkerhedsstillelse" anvendes til at beskrive de aftaler, som den ordning, der skabes gennem direktivet, finder anvendelse på. Kategorien er underopdelt i "aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret" (som omfatter repo'er og aftaler om overdragelse af ejendomsret, jf. ISDA's Credit Support Annex) og "aftale om finansiel sikkerhed i form af pantsætning" (den mere traditionelle pantsættelses- eller behæftelsesstruktur).

Udtrykkene "finansiel sikkerhed", "sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer", "relevant mellemmand", "konto for sikkerhed i form af værdipapirer" og "bestemmelse om slutafregning (close-out netting)" er vigtige for de bestemmelser, der definerer direktivets anvendelsesområde (artikel 2), omhandler "brugsretten" (artikel 6) og gentager og udvider det princip, der er fastsat i artikel 9, stk. 2, i direktivet om endelig afregning (artikel 10). Definitionen af "bestemmelse om slutafregning (close-out netting)" indebærer, at dette direktiv ikke beskytter en "walkaway"-klausul, ifølge hvilken en misligholdende part fortaber et eventuelt tilgodehavende eller en eventuel kredit i dennes favør som resultat af "close-out"-processen.

Hensigten med at medtage sikkerhedshavere eller sikkerhedsstillere fra tredjelande er ikke at give direktivet eksteritorial virkning. Direktivet finder kun anvendelse i det omfang, en sikkerhedsstiller eller sikkerhedshaver er omfattet af lovgivningen i en medlemsstat, herunder dens insolvenslovgivning. En institution vil normalt være omfattet af insolvenslovgivningen i den stat, hvor den er stiftet eller oprettet. Kravet om, at medlemsstaterne skal ændre deres insolvenslovgivning, skal derfor gælde generelt for en sikkerhedsstiller i Fællesskabet, uanset om sikkerhedshaveren er fra en medlemsstat eller ej. Følgelig skal en likvidator i Fællesskabet, som afvikler en modpart i Fællesskabet, ikke skelne mellem situationer, hvor sikkerhedshaveren er fra en anden medlemsstat eller fra et tredjeland. Dette er stort set i overensstemmelse med den nuværende fællesskabslovgivning og vil samtidig gøre det lettere for en modpart i Fællesskabet at indgå aftaler om sikkerhedsstillelse i udlandet (dvs. at det vil blive mindre vanskeligt at fremskaffe juridiske vurderinger, som viser, at aftalen om sikkerhedsstillelse kan gøres gældende i tilfælde af konkurs).

### **Artikel 4**

Denne artikel begrænser de formaliteter, der kan kræves i forbindelse med indgåelse af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Den udelukker, at der indføres et krav om en "formel handling" som en betingelse for gyldigheden, bortset fra de foranstaltninger, der er omhandlet i artikel 2. Nogle af disse "formelle handlinger" er beskrevet i stk. 2 i denne artikel.

Formålet med direktivet er ikke at gribe ind over for medlemsstaternes lovgivning eller regler med hensyn til offentliggørelse og registrering, undtagen i det omfang, hvor straffen for overtrædelse af en sådan lov eller regel medfører, at en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse er ugyldig. Grunden til, at der ikke bør pålægges en sådan sanktion, er, at direktivet kun gælder for en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, hvis sikkerheden er overdraget til sikkerhedshaveren, eller dens eksistens er noteret på den konto eller i det register, hvor sikkerhedsstillers interesse er indskrevet. Tredjeparter, der handler med sikkerhedsstilleren, risikerer derfor ikke at blive vildledt med hensyn til sikkerhedsstillers interesse i sikkerheden, så længe de foretager rimelige forespørgsler.

## Artikel 5

Denne artikel supplerer artikel 4 ved at udelukke, at der indføres formelle og proceduremæssige krav vedrørende håndhævelsen af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, og ved at beskytte aftalen mod insolvenslovgivningens virkninger. Den gør det klart, at bestemmelser i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse (såsom bestemmelser om "automatisk tidlig afslutning"), der bevirker, at insolvensbegivenheder udløser en konkurs, vil være gyldige, og kræver, at realiseringen af sikkerheden og iværksættelsen af bestemmelserne om slutafregning (close-out netting) skal undtages fra en eventuel "udsættelse", der normalt pålægges i forbindelse med likvidationsprocedurer eller saneringsforanstaltninger. Den tillader, at sikkerhedshaveren - efter sikkerhedsstillers konkurs - kan likvidere sikkerheden hurtigt uden at skulle vente en vis frist, hvilket kunne betyde en væsentlig forringelse af værdien af sikkerheden for sikkerhedshaveren og endog kunne medføre, at sikkerhedshaveren selv blev ude af stand til at opfylde sine forpligtelser over for andre modparter. Sikkerhedshaveren har derfor lov til at realisere sikkerheden uden at være underlagt noget krav som omhandlet i artikel 5, stk. 1, f.eks. at der skal være givet meddelelse om det påtænkte salg, at det skal være godkendt af en offentlig myndighed, eller at salget skal ske ved offentlig auktion eller på nogen anden foreskrevet måde. Muligheden for at realisere sikkerheden hurtigt vil reducere den samlede forstyrrelse af markedet som følge af insolvensen og derved reducere systemrisikoen. I betragtning af arten af den relevante sikkerhed og markedernes effektivitet vil sådanne beskyttelsesforanstaltninger sandsynligvis ikke udsætte konkursboet for en risiko for, at der ikke kan opnås en rimelig pris for sikkerheden.

## Artikel 6

Denne artikel omhandler "brugsretten" til eller genbrug af en finansiel sikkerhed, der er stillet i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning.

I en række medlemsstater har sikkerhedshavere lov til at genbruge de pantsatte aktiver ved at genpantsette dem til tredjemand på den betingelse, at sikkerhedsstillers rettigheder respekteres fuldt ud (dvs. at den oprindelige pantsætters rettighed respekteres ved formuegenstandens tilbagegivelse, efter indløsning af lånet). I andre medlemsstater kan sikkerhedsstilleren give sikkerhedshaveren lov til at genbruge de pantsatte aktiver, som om sikkerhedshaveren var ejer af disse aktiver. For at indføre en klar lovfæstet ordning og øge likviditeten på markedet foreslås det, at sikkerhedsstilleren skal have mulighed for at tillade sikkerhedshaveren at genbruge sikkerheden gennem salg osv. på den betingelse, at der skal tilbageleveres tilsvarende værdipapirer, når lånet indløses, ligesom i en repoordning, hvor sikkerhedshaveren bliver ejer af sikkerheden.

Foruden den øgede likviditet på markedet som følge af genbrugen af pantsatte værdipapirer har både sikkerhedsstillere og sikkerhedshavere fordel af genbrugsretten. Dette skyldes, at sikkerhedshaveren kan skabe indtægter ved genbrug af sikkerheden og som følge deraf kan blive i stand til at tilbyde sikkerhedsstilleren bedre finansieringsvilkår.

Den måde, hvorpå et sådant system af retsregler bør indføres i medlemsstaternes lovgivning, er beskrevet i artikel 6, stk. 2 og 3, og artikel 6, stk. 4:

- (1) Hvis en finansiel sikkerhed genbruges og senere igen krediteres en konto for sikkerhed, løber enhver tidsfrist i henhold til gældende lov om ugyldiggørelse (f.eks. "mistænkelige perioder" under insolvensreglerne som beskrevet under gennemgangen af artikel 9, tredje afsnit, punkt 1) fra det tidspunkt, hvor den oprindelige sikkerhed blev stillet (dvs. den tilbagegivne sikkerhed vil igen blive omfattet af aftalen, som om den aldrig var blevet brugt).
- (2) Hvis en misligholdelse indtræder, mens sikkerheden rent faktisk genbruges, kan forpligtelsen til at tilbagelevere tilsvarende sikkerhed blive genstand for en bestemmelse om slutafregning (close-out netting) (dvs. sikkerhedshaverens pligt til at levere tilsvarende sikkerhed vil blive udtrykt som et kontant beløb, baseret på aktuelle markedsværdier, og modregnet i sikkerhedsstillerens sikrede forpligtelse over for sikkerhedshaveren, således at den ene part kun betaler nettobalancen til den anden).

## **Artikel 7**

Det kræves i denne artikel, at medlemsstaterne skal anerkende gyldigheden af aftaler om overdragelse af ejendomsret, herunder repo'er, og det forbydes, at sådanne aftaler omkarakteriseres som pantsætninger. I tilfælde, hvor sikringskravene for en repo er anderledes end kravene til et pant, er konsekvensen af en omkarakterisering, at sidstnævnte ikke vil blive fyldestgjort, og at hele aftalen om sikkerhedsstillelse derfor kan blive ugyldig. Artikel 7 fjerner denne risiko ved udtrykkeligt at fastsætte, at aftaler om overdragelse af ejendomsret ikke må omkarakteriseres.

## **Artikel 8**

Ordet "netting" er først for nylig kommet ind i juridiske tekster og anvendes til i forskellige sammenhænge at henvise til en række modregningsarrangementer.

Den form for netting, der især er knyttet til aftaler om sikkerhedsstillelse er "close-out" netting (slutafregning), som udgør en central del af håndhævelsesmekanismen for repoaftaler og andre aftaler om sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret. I henhold til close-out netting fremskyndes eller afsluttes parternes gensidige forpligtelser og erstattes af en forpligtelse for den ene part til at betale den anden et enkelt nettobeløb svarende til forskellen mellem de anslåede nutidsværdier af de to parter forpligtelser. Gyldigheden af denne form for netting kan drages i tvivl i henhold til visse jurisdiktioners insolvenslovgivning med den begrundelse, at den er i strid med en ufravigelig regel, der forbyder eller begrænser insolvensmodregning.

Artikel 8, stk. 1, bekræfter gyldigheden af bestemmelser om close-out netting i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, som defineret i artikel 3, stk. 1, litra s), og artikel 8, stk. 2, beskytter bestemmelser om close-out netting mod intervention fra erhververe eller personer, som søger retligt udlæg i rettigheder, der er genstand for sådanne bestemmelser.

## **Artikel 9**

Denne artikel sikrer, at likvidationsprocedurer eller saneringsforanstaltninger ikke gælder med tilbagevirkende kraft med hensyn til aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, som f.eks. "kl. 0-regler" (disse indebærer, at indledningen af insolvensbegivenheder gælder med tilbagevirkende kraft, idet de anses for at være startet ved midnat ("kl. 0")). Denne artikel

beskytter finansiel sikkerhed, som er leveret på den dato, men før det klokkeslæt, hvor behandlingen blev indledt, mod automatisk ugyldiggørelse.

Den omhandler endvidere vekselvirkningen mellem nogle af de vigtigste, almindeligt anvendte vilkår i standardaftaler vedrørende sikkerhedsstillelse og i insolvenslovgivningen (dvs. "supplerende" sikkerhed og "substitution" af sikkerhed).

Det er et fælles træk ved aftaler om sikkerhedsstillelse, at der efter den indledende levering af sikkerhed sker yderligere bevægelser i sikkerheden som følge af ændringer i sikkerhedens markedsværdi, risikoen eller andre begivenheder, der er nærmere angivet i aftalen om sikkerhedsstillelse. Sådanne aftaler benævnes almindeligvis aftaler om "supplerende" sikkerhed og "substitution". Punkt 1 og 2 nedenfor omhandler to forskellige typer supplerende sikkerhed, mens punkt 3 omhandler substitution af sikkerhed:

- (1) Supplerende sikkerhed spiller en vigtig rolle med hensyn til at begrænse modpartens risiko, idet den giver markedsdeltagerne mulighed for at begrænse deres kreditrisiko over for hinanden. Dette sker normalt gennem "mark-to-market"-beregninger, i henhold til hvilke sikkerhedens aktuelle markedsværdi sammenlignes med det sikrede beløb. Hvis sikkerheden viser sig at være utilstrækkelig, anmoder sikkerhedshaveren om supplerende sikkerhed (og hvis beregningen viser en overskydende sikkerhed, er sikkerhedshaveren på tilsvarende måde forpligtet til at tilbagegive den overskydende del). Sådanne aftaler anses for sund markedspraksis og støttes af lovgiverne. Det foreslås derfor at beskytte mark-to-market supplerende sikkerhed i dette direktiv. En sådan beskyttelse er nødvendig, fordi supplerende sikkerhed i visse jurisdiktioner kan omstødes med den begrundelse, at sikkerhedshaveren stilles bedre end upriviligerede kreditorer ved at modtage supplerende sikkerhed, hvis sikkerhedsstilleren bliver insolvent i en bestemt periode, efter at der er stillet supplerende sikkerhed (den såkaldte "mistænkelige periode").
- (2) Der kan også kræves supplerende sikkerhed i tilfælde af en forringelse af sikkerhedsstillerens kreditværdighed. Supplerende sikkerhed i forbindelse med kreditrisiko beskyttes ikke af dette direktivforslag, fordi den strider mere direkte mod politikken for insolvenslovgivning, som normalt ikke tilskynder til bestemmelser, hvorefter en kreditors stilling forbedres som følge af eller samtidig med en insolvensrelateret begivenhed eller i det mindste en situation med en forringet kreditværdighed.
- (3) Når der stilles en værdipapirportefølje som sikkerhed, vil det ofte være af afgørende betydning for sikkerhedsstilleren at være i stand til at trække bestemte værdipapirer tilbage ved at erstatte dem med andre værdipapirer af tilsvarende værdi. Dette giver sikkerhedsstilleren mulighed for fortsat at handle med de værdipapirer, der er stillet som sikkerhed. Mange aftaler om sikkerhedsstillelse rummer derfor en bestemmelse om en sådan substitutionsret. Skulle substitutionen i tilfælde af sikkerhedsstillerens insolvens være foregået under den "mistænkelige periode", kan der være tale om en yderligere sårbarhed i henhold til insolvenslovgivningen, også selv om der økonomisk set ikke er stillet nogen ny sikkerhed. Det foreslås at beskytte substitution gennem dette direktiv, idet substitution ikke vil medføre nogen reduktion af sikkerhedsstillerens aktiver. Samtidig vil et sådant retsprincip øge både værdipapirernes indre værdi og de finansielle markeders likviditet, i lighed med princippet om sikkerhedshaverens ret til genbrug af pantsat sikkerhed som beskrevet under artikel 6.

Artikel 9 giver begrænset beskyttelse til supplerende sikkerhed, som sikkerhedsstilleren skal stille i henhold til aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, og substituerende sikkerhed, som vedkommende har lov til at stille til gengæld for tilbagetrækning af anden sikkerhed. Af hensyn til lovfæstede ugyldiggørelsesregler (såsom "mistænkelige perioder" i henhold til insolvenslovgivningen) skal supplerende og substituerende sikkerhed behandles, som om den er stillet på datoen for den oprindelige indgåelse af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse.

## Artikel 10

Størstedelen af værdipapirerne på finansmarkederne besiddes nu i dematerialiseret form på værdipapirkonti hos depositarer, i depoter eller afviklingssystemer, som dokumenterer eksistensen af en ejendomsret til eller en ret til levering eller overdragelse af de pågældende værdipapirer. Dette har givet anledning til en række vanskeligheder med hensyn til anvendelsen af det traditionelle lovvalgsprincip, hvorefter de ejendomsretlige aspekter af disponeringer over formuegenstande reguleres af lovgivningen på det sted, hvor den pågældende formuegenstand befinder sig på det pågældende tidspunkt (*lex situs* eller *lex rei sitae*), idet det er vanskeligt at afgøre, hvor sådanne værdipapirer befinder sig. Dette giver anledning til usikkerhed med hensyn til, hvilken lovgivning, sikkerhedsstillere og sikkerhedshavere skal overholde i forbindelse med skabelse af interesser i sikkerhed og i forbindelse med deres sikring. Vanskelighederne er særlig udprægede, når værdipapirerne besiddes gennem en kæde af mellemmand i forskellige lande.

Denne artikel skaber sikkerhed ved generelt at anvende det princip, der er fastsat i artikel 9, stk. 2, i direktivet om endelig afregning, på aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, når sikkerheden består af dematerialiserede værdipapirer eller kontanter.

Dette betyder, at de forhold, der henvises til i stk. 3, reguleres af lovgivningen i den relevante mellemmands land, som specificeret i stk. 2; sikkerhedshaveren besidder sin interesse gennem denne mellemmand, og dette land er det eneste sted, hvor der eksisterer et umiddelbart bevis på sikkerhedshaverens interesse. Denne fremgangsmåde betegnes også "Place of the Relevant InterMediary Approach" (PRIMA).

Denne artikel finder anvendelse, uanset om sikkerheden besiddes inden for Fællesskabet eller ej. Dette skyldes, at finansiel sikkerhed ofte består af værdipapirer fra en række jurisdiktioner (herunder tredjelande), og det er vigtigt at fastlægge klare og konsekvente lovvalgsregler i hele Fællesskabet. Det forhold, at direktivforslaget berører sikkerhed, der besiddes uden for Fællesskabet, betyder ikke, at det har virkning uden for dette område. Direktivet berører kun medlemsstaternes lovgivning, herunder deres lovvalgsregler. I tilfælde, hvor sikkerheden besiddes uden for Fællesskabet, henviser disse regler til lovgivningen i et tredjeland gennem anvendelse af en fællesskabslovvalgsregel. Direktivet supplerer med andre ord fortolkningen af den allerede eksisterende *lex rei sitae*-regel ved at fastlægge, hvor en dematerialiseret sikkerhed befinder sig. *Lex rei sitae*-reglen peger allerede nu på lovgivning uden for Fællesskabet, og eftersom direktivet supplerer denne regel, skal det gøre det samme.

Henvisningen i stk. 3 til skabelsen angår ikke den gældende lov for en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse. Det vil være den lovgivning, som parterne har valgt i overensstemmelse med Rom-konventionen om gældende lov for kontraktlige forpligtelser.

## **Artikel 11 og 12**

Når det anses for nødvendigt, reviderer Kommissionen med bistand fra værdipapirudvalget<sup>5</sup> de tærskler, der svarer til kapitalgrundlaget og til bruttoaktiverne som beskrevet i artikel 2 vedrørende sikkerhedsstilleren og sikkerhedshaveren med henblik på at tage hensyn til den seneste udvikling i markedspraksis.

## **Artikel 13-15**

Dette er formelle standardartikler.

---

<sup>5</sup> EFT L , s.

Forslag til

## EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

### om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR -

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 95,

under henvisning til forslag fra Kommissionen<sup>6</sup>,

under henvisning til udtalelse fra Den Europæiske Centralbank<sup>7</sup>

under henvisning til udtalelse fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>8</sup>,

under henvisning til udtalelse fra Regionsudvalget<sup>9</sup>,

i henhold til fremgangsmåden i traktatens artikel 251<sup>10</sup>, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer<sup>11</sup> udgjorde en milepæl med hensyn til etablering af en hensigtsmæssig lovramme for betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer. Gennemførelsen af dette direktiv har påvist betydningen af at begrænse den systemrisiko, der er forbundet med sådanne systemer som følge af flere jurisdiktioners forskellige indflydelse, og fordelene ved fælles regler i relation til sikkerhedsstillelse i forbindelse med sådanne systemer.
- (2) I sin meddelelse af 11. maj 1999 til Europa-Parlamentet og Rådet om finansielle tjenesteydelser: Etablering af en ramme for de finansielle markeder: en handlingsplan<sup>12</sup> forpligtede Kommissionen sig til i samråd med markedseksperter og nationale myndigheder at indlede arbejdet med yderligere forslag til lovgivningsinitiativer om sikkerhedsstillelse, hvori der tilskyndes til yderligere fremskridt inden for sikkerhedsstillelse ud over direktiv 98/26/EF.

---

<sup>6</sup> EFT C af , s. .

<sup>7</sup> Udtalelse afgivet den .

<sup>8</sup> EFT C af , s. .

<sup>9</sup> EFT C af , s. .

<sup>10</sup> EFT C af , s. .

<sup>11</sup> EFT L 166 af 11.6 1998, s. 45.

<sup>12</sup> KOM(1999) 232 endelig.

- (3) Der bør skabes en fællesskabsordning for sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer og kontanter i henhold til strukturer for både pantsætning og overdragelse af ejendomsret, herunder genkøbsaftaler ("repo'er"). Dette vil bidrage til et integreret og omkostningseffektivt finansielt marked samt til et stabilt finansielt system i Fællesskabet, hvorved den frie bevægelighed for tjenesteydelser og kapital på det indre marked for finansielle tjenesteydelser fremmes. Der fokuseres i dette direktiv på sikkerhedsstillelse mellem to parter i en aftale om sikkerhedsstillelse.
- (4) For at forbedre retssikkerheden i forbindelse med aftaler om sikkerhedsstillelse skal medlemsstaterne sikre, at visse bestemmelser i insolvenslovgivningen ikke finder anvendelse på sådanne aftaler, især dem, der kunne hæmme en effektiv realisering af sikkerheden eller sætte spørgsmålstejn ved gyldigheden af de gældende teknikker, såsom close-out netting (slutafregning), tilvejebringelse af yderligere sikkerhed i form af supplerende sikkerhed og substitution af sikkerhed.
- (5) Princippet i direktiv 98/26/EF, hvorefter den lov, der finder anvendelse på dematerialiserede værdipapirer, der er stillet som sikkerhed, er loven i den jurisdiktion, hvor det relevante register, den relevante konto eller den relevante værdipapircentral befinder sig, bør udvides med henblik på at skabe retssikkerhed med hensyn til brugen af sådanne værdipapirer, der besiddes i en grænseoverskridende sammenhæng og anvendes som sikkerhed under anvendelsesområdet for dette direktiv.
- (6) For at begrænse de administrative byrder for deltagere, der benytter dematerialiserede værdipapirer som sikkerhed, bør det eneste sikringskrav være, at interessen skal anmeldes til og registreres af den relevante enhed, der har kontoen, mens sikringskravet for ihændehaverpapirers vedkommende bør være levering af sikkerheden.
- (7) Forenklingen af brugen af sikkerhed gennem begrænsningen af de administrative byrder vil fremme effektiviteten af de grænseoverskridende transaktioner, der er nødvendige for gennemførelsen af den fælles pengepolitik, og som udføres af Den Europæiske Centralbank og de nationale centralbanker i de medlemsstater, der deltager i Den Økonomiske og Monetære Union. Endvidere vil den begrænsede beskyttelse af aftaler om sikkerhedsstillelse mod visse regler i insolvenslovgivningen desuden støtte det bredere aspekt af den fælles pengepolitik, når deltagerne på pengemarkedet foretager en indbyrdes udligning af den samlede likviditet på markedet gennem grænseoverskridende transaktioner, som støttes af sikkerhedsstillelse.
- (8) *Lex rei sitae*-reglen (ifølge hvilken det gælder, at den lov, der finder anvendelse, når det skal afgøres, om en aftale om sikkerhedsstillelse er korrekt sikret og derfor kan gøres gældende over for tredjemand, er loven i det land, hvor sikkerheden befinder sig, herunder når den befinder sig i et tredjeland) er almindelig anerkendt af alle medlemsstater. Det bør afgøres, hvor den dematerialiserede sikkerhed befinder sig. Hvis sikkerhedshaveren har en gyldig og effektiv aftale om sikkerhedsstillelse i henhold til den gældende lov i det land, hvor den relevante konto befinder sig, uanset om dette land er en medlemsstat, reguleres sikkerhedens gyldighed over for en eventuel konkurrerende adkomst eller interesse og mulighederne for at gøre den gældende udelukkende af dette lands lovgivning, hvorved det forhindres, at der opstår retsusikkerhed som følge af anden uforudset lovgivning.

- (9) Mulighederne for, at modparterne i Fællesskabet kan indgå aftaler om sikkerhedsstillelse med modparter fra tredjelande, bør også øges, idet medlemsstaterne bør sikre, at visse bestemmelser i insolvenslovgivningen ikke finder anvendelse på sådanne aftaler. Disse undtagelser bør derfor også gælde for en sikkerhedsstiller i Fællesskabet, når sikkerhedshaveren er fra et tredjeland.
- (10) Mulighederne for at håndhæve slutafregning (close-out netting) bør beskyttes, ikke blot som en håndhævelsesmekanisme i forbindelse med aftaler om sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, herunder genkøbsaftaler, men mere bredt, når slutafregning (close-out netting) er en del af en aftale om sikkerhedsstillelse. Den praksis for sund risikostyring, der almindeligvis anvendes på det finansielle marked, bør beskyttes ved at sætte deltagerne i stand til at styre og reducere deres kreditrisici som følge af alle former for finansielle transaktioner på nettobasis, hvor kreditrisikoen beregnes ved at kombinere de anslåede løbende risici i henhold til alle udestående transaktioner med en modpart, idet reciprokke poster udlignes, således at der fås et enkelt samlet beløb, der sammenholdes med sikkerhedens nutidsværdi.
- (11) Den sunde markedspraksis, som støttes af lovgiverne, og ifølge hvilken deltagerne på det finansielle marked anvender aftaler om supplerende sikkerhed til at styre og begrænse deres kreditrisiko over for hinanden gennem mark-to-market beregninger af den løbende markedsværdi af kreditrisikoen og værdien af sikkerheden og følgelig anmoder om supplerende sikkerhed eller tilbagegiver den overskydende sikkerhed, bør beskyttes. Der bør imidlertid ikke være nogen beskyttelse for tilvejebringelse af supplerende sikkerhed, som kræves efter en forværring af sikkerhedsstillers kreditværdighed, fordi dette kunne stride mod medlemsstaternes grundlæggende politik for insolvenslovgivning, som søger at hindre bestemmelser, hvorefter en kreditors stilling forbedres som resultat af en insolvensrelateret begivenhed.
- (12) For at begrænse systemrisikoen på Fællesskabets finansielle marked bør de formaliteter, der kan kræves for oprettelse af en aftale om sikkerhedsstillelse, begrænses. Straffen for overtrædelse af sådanne formaliteter bør ikke indebære, at en aftale om sikkerhedsstillelse bliver ugyldig.
- (13) Det bør være muligt at stille kontanter som sikkerhed i henhold til strukturer for både overdragelse af ejendomsret og pantsætning, som beskyttes henholdsvis gennem anerkendelse af netting eller pantsætning af kontant sikkerhed. Sikkerhedsstilleren vil derfor kunne bevare ejendomsretten til de pantsatte kontanter og vil følgelig være beskyttet i tilfælde, hvor sikkerhedshaveren går konkurs. Dette er særdeles vigtigt i de hyppige situationer, hvor der anvendes kontanter i stedet for værdipapirer.
- (14) Eftersom de foranstaltninger, der er nødvendige for gennemførelsen af dette direktiv, er generelle foranstaltninger, jf. artikel 2 i Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen<sup>13</sup>, bør de vedtages ved hjælp af den forskriftsprocedure, der er fastsat i artikel 5 i afgørelsen.

---

<sup>13</sup> EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

- (15) I denne retsakt overholdes de grundlæggende rettigheder og de principper, som bl.a. Den Europæiske Unions Charter om grundlæggende rettigheder anerkender som fællesskabsrettens almindelige principper<sup>14</sup>.
- (16) I overensstemmelse med subsidiaritets- og proportionalitetsprincippet kan formålet med den foreslåede foranstaltning, som er at skabe en mindsteordning vedrørende brugen af finansiell sikkerhedsstillelse, ikke nås på tilfredsstillende måde af medlemsstaterne og kan derfor som følge af foranstaltningens omfang og virkning bedre nås af Fællesskabet. Dette direktiv er begrænset til det minimum, der er nødvendigt for at nå disse mål, og går ikke videre end det, der er nødvendigt hertil -

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

#### *Artikel 1 - Formål*

I dette direktiv fastsættes en fællesskabsordning vedrørende aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse mellem en sikkerhedsstiller og en sikkerhedshaver.

#### *Artikel 2 - Anvendelsesområde*

1. Dette direktiv finder anvendelse på aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse, som opfylder kravene i stk. 2, 3 og 4.
2. Aftalen skal være skriftlig eller dokumenteret skriftligt og underskrevet af eller på vegne af sikkerhedsstilleren.
3. Aftalen skal indeholde følgende bestemmelser:
  - a) den skal indeholde en nærmere beskrivelse af den finansielle sikkerhed, som den gælder for; til det formål er det tilstrækkeligt, hvis aftalen angiver den konto, hvor den finansielle sikkerhed til enhver tid kan krediteres
  - b) den skal beskrive de relevante finansielle forpligtelser, som der er stillet sikkerhed for. Hvis de relevante finansielle forpligtelser består af en bestemt klasse eller type forpligtelser, skal den beskrive den klasse eller type forpligtelse, som der er stillet sikkerhed for
  - c) hvis aftalen er en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, og den finansielle sikkerhed består af eller omfatter kontanter, skal den fastsætte, at kontanterne skal deponeres hos eller overføres til sikkerhedshaveren eller deponeres hos eller overføres til tredjemand for sikkerhedshaverens regning eller deponeres på en konto, der er åbnet hos tredjemand, og som beteges som en konto, der falder ind under aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning

---

<sup>14</sup> EFT C 364 af 18.12.2000, s. 1.

- d) hvis aftalen er en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, og den finansielle sikkerhed består af eller omfatter kontanter, skal den fastsætte, at kontanterne skal deponeres hos eller overføres til sikkerhedshaveren eller tredjemand for sikkerhedshaverens regning
- e) hvis den finansielle sikkerhed består af eller omfatter ihændeleverpapirer, skal den fastsætte, at disse papirer skal leveres til sikkerhedshaveren eller til en anden person, der handler som repræsentant eller depositar på sikkerhedshaverens vegne
- f) hvis aftalen er en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, og den finansielle sikkerhed består af eller omfatter sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer, skal den fastsætte, at sikkerheden i form af dematerialiserede værdipapirer skal:
  - (i) overføres til en konto for sikkerhed i form af værdipapirer, eller
  - (ii) indehaves og betegnes på en sådan måde, at det fremgår, at den indehaves for sikkerhedsstillers regning, men i henhold til aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning
- g) hvis aftalen er en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, og den finansielle sikkerhed består af eller omfatter sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer, skal den fastsætte, at sikkerheden i form af dematerialiserede værdipapirer skal overføres til en konto i sikkerhedshaverens navn eller en konto tilhørende en anden person, som er udpeget af sikkerhedshaveren.

4. Sikkerhedsstiller og sikkerhedshaver skal hver især være:

- a) en offentlig myndighed eller en centralbank
- b) et finansieringsinstitut, som er underlagt en tilsynsordning, eller
- c) en person, bortset fra en fysisk person, hvis kapitalgrundlag eller bruttoaktiver på det tidspunkt, hvor den finansielle sikkerhed rent faktisk leveres, overstiger henholdsvis 100 mio. EUR og 1 mia. EUR ifølge det senest udarbejdede regnskab, som er offentliggjort inden for højst 2 år før det tidspunkt

5. Med forbehold af artikel 9 finder dette direktiv ikke anvendelse på nogen finansiel sikkerhed, medmindre og indtil denne finansielle sikkerhed rent faktisk leveres, overdrages, besiddes eller betegnes i overensstemmelse med aftalen om sikkerhedsstillelse.

6. De relevante finansielle forpligtelser i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan bestå af eller omfatte:

- (a) fremtidige, betingede eller potentielle forpligtelser (herunder sådanne forpligtelser, som følger af en rammeaftale eller lignende aftale)
- (b) forpligtelser, som en anden person end sikkerhedsstilleren har over for sikkerhedshaveren, eller

- (c) forpligtelser af en bestemt klasse eller type, som kan opstå til enhver tid.

### *Artikel 3 – Definitioner*

1. I dette direktiv forstås ved:

- (a) "aftale om finansiel sikkerhedsstillelse": en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret eller en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning
- (b) "aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret": en salgs- og tilbagekøbsaftale eller en aftale, ifølge hvilken en sikkerhedsstiller overdrager den fulde ejendomsret til den finansielle sikkerhed til en sikkerhedshaver med det formål at sikre opfyldelsen af relevante finansielle forpligtelser
- (c) "aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning": en aftale, ifølge hvilken en sikkerhedsstiller disponerer over eller leverer finansiel sikkerhed gennem pantsætning til fordel for eller til en sikkerhedshaver med det formål at sikre opfyldelsen af relevante finansielle forpligtelser, og ifølge hvilken sikkerhedsstilleren bevarer ejendomsretten til den finansielle sikkerhed, så længe den finansielle sikkerhed ikke overføres til eller inddrages af sikkerhedshaveren eller overføres til tredjemand som følge af, at:
  - (i) sikkerhedshaveren udøver sine rettigheder efter en misligholdelse, eller
  - (ii) der udøves en brugsret
- (d) "salgs- og genkøbsaftale": en aftale, ifølge hvilken en sikkerhedsstiller sælger finansielle instrumenter eller interesser i eller med hensyn til finansielle instrumenter til en sikkerhedshaver på betingelse af, at sikkerhedsstilleren forpligter sig til at købe og sikkerhedshaveren forpligter sig til at sælge tilsvarende finansielle instrumenter på et senere tidspunkt ("genkøbsdatoen") eller på anfordring og til en pris ("genkøbsprisen"), som er angivet i eller fastsættes i henhold til aftalen; denne aftale indeholder enhver betingelse, hvorefter
  - (i) hver part er forpligtet til at overdrage den fulde ejendomsret til den finansielle sikkerhed til den anden part for at opretholde et bestemt forhold eller en bestemt forskel mellem den aktuelle markedsværdi af de tilsvarende finansielle instrumenter, som skal købes på genkøbsdatoen, og genkøbsprisen, eller
  - (ii) sikkerhedsstilleren har ret til at substituere sikkerhedsstillelsen inden genkøbsdatoen ved at kræve, at sikkerhedshaveren i stedet overdrager vedkommende den fulde ejendomsret til finansielle instrumenter svarende til nogle af eller alle dem, der er solgt til gengæld for overdragelsen til sikkerhedshaveren af den fulde ejendomsret til andre finansielle instrumenter

- (e) "sikkerhedsstiller": den part, som stiller finansiel sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, uanset om denne part er fra en medlemsstat eller ej
- (f) "sikkerhedshaver": den part, som modtager finansiel sikkerhed i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, uanset om denne part er fra en medlemsstat eller ej
- (g) "finansiel sikkerhed": kontanter i en hvilken som helst valuta ("kontant sikkerhed") og finansielle instrumenter
- (h) "finansielle instrumenter": aktier og andre værdipapirer, der kan sidestilles med aktier, og obligationer og andre gældsinstrumenter, hvis disse kan omsættes på kapitalmarkedet, samt alle andre værdipapirer, der normalt omsættes, og som giver ret til at erhverve sådanne omsættelige værdipapirer ved tegning eller ombytning eller er forbundet med kontant afregning, bortset fra betalingsmidler, samt andele i investeringsinstitutter, pengemarkedsinstrumenter og interesser i eller med hensyn til nogen af de foregående
- (i) "relevante finansielle forpligtelser": i relation til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse de forpligtelser, som den finansielle sikkerhed angår, og ved hvis opfyldelse sikkerhedsstilleren har ret til igen at få overdraget den finansielle sikkerhed eller tilsvarende sikkerhed
- (j) "sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer": finansiel sikkerhed, som består af finansielle instrumenter, hvor adkomsten til disse er noteret i et register eller på en konto
- (k) "relevant mellemand": i relation til sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer, som er genstand for en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, den person - som også kan være sikkerhedsstilleren eller sikkerhedshaveren - der har den relevante konto
- (l) "relevant konto":
  - (i) i relation til kontant sikkerhed den konto, på hvilken denne kontante sikkerhed krediteres
  - (ii) i relation til sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer, som er genstand for en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse, det register eller den konto, hvor de posteringer, hvorved denne sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer overdrages til eller disponeres over til fordel for sikkerhedshaveren, er foretaget
- (m) "konto for sikkerhed i form af værdipapirer": i relation til sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer, som stilles i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning:
  - (i) en konto hos den relevante mellemand, der er åbnet i sikkerhedshaverens navn - eller for tredjemand, der handler på sikkerhedshaverens vegne - og som er beregnet til at modtage sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer i henhold til den pågældende aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, eller

- (ii) en konto eller underkonto hos den relevante mellemmand, der er åbnet i sikkerhedsstillers navn - eller for tredjemand, der handler på sikkerhedsstillers vegne - og hvor sikkerhedshaverens interesse i henhold til den pågældende aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning er registreret
- (n) "tilsvarende sikkerhed":
  - (i) i relation til et kontantbeløb: en betaling på samme beløb og i samme valuta
  - (ii) i relation til finansielle instrumenter: finansielle instrumenter fra samme udsteder eller debitor, som er en del af samme udstedelse, er udstedt på samme nominelle beløb og i samme valuta og er af samme beskaffenhed, eller - hvis det i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse fastsættes, at der skal overføres andre aktiver efter en begivenhed, der vedrører eller påvirker eventuelle finansielle instrumenter, der er stillet som finansiel sikkerhed - disse andre aktiver
- (o) "likvidationsprocedurer": kollektive procedurer, som indebærer realisering af aktiverne og fordeling af provenuet blandt kreditorerne, aktionærerne eller medlemmerne, og som nødvendigvis indebærer en eller anden form for indgriben fra de administrative eller retlige myndigheders side, herunder afslutning af den kollektive procedure med en tvangsakkord eller en anden tilsvarende foranstaltning, uanset om den er baseret på insolvens eller er frivillig eller tvungen
- (p) "saneringsforanstaltninger": foranstaltninger, som indebærer indgriben fra administrative organers eller retlige myndigheders side, som har til formål at bevare eller genoprette den finansielle situation, og som berører andre parter bestående rettigheder, herunder, men ikke begrænset til, foranstaltninger, som indebærer mulighed for betalingsstandsning, udsættelse af håndhævelsesforanstaltninger eller nedbringelse af fordringer
- (q) "misligholdelse": en begivenhed, hvis indtræden i henhold til betingelserne i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse medfører, at sikkerhedshaveren har ret til at realisere eller inddrage en finansiel sikkerhed, eller at en bestemmelse om slutfregning (close-out netting) træder i kraft
- (r) "brugsret": den ret, som sikkerhedshaveren har til at bruge og disponere over finansiel sikkerhed, der besiddes i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, som om han havde fuld ejendomsret til den, i overensstemmelse med aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning
- (s) "bestemmelse om slutfregning (close-out netting)": en bestemmelse i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse eller i en aftale, som en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse er en del af, ifølge hvilken en misligholdelse bevirker, at:

- (i) de relevante finansielle forpligtelser fremskyndes, således at de forfalder omgående og skal forstås som en forpligtelse til at betale et beløb svarende til deres anslåede nutidsværdi, eller bringes til ophør og afløses af en forpligtelse til at betale et sådant beløb, i begge tilfælde i overensstemmelse med punkt iii) og iv)
  - (ii) enhver forpligtelse for sikkerhedshaveren til at levere tilsvarende sikkerhed eller til at sørge for, at tilsvarende sikkerhed krediteres en konto for sikkerhed i form af værdipapirer, fremskyndes, således at den straks skal opfyldes og skal forstås som en forpligtelse til at betale et beløb svarende til dens nutidsværdi eller dens genanskaffelsesværdi eller dens anslåede nutidsværdi eller genanskaffelsesværdi, eller afløses af en forpligtelse til at betale et sådant beløb, i begge tilfælde i overensstemmelse med punkt iii) og iv)
  - (iii) enhver forpligtelse, der opstår i henhold til punkt i) eller ii), og som angives i forskellige valutaer, omregnes til én enkelt valuta, og
  - (iv) det opgøres, hvor meget den ene part skylder den anden med hensyn til forpligtelserne i punkt i)-iii), og disse forpligtelser indfris ved betaling af et samlet nettobeløb svarende til nettogælden hos den part, hvis gæld er størst.
2. Enhver henvisning til "skriftlig" omfatter dokumenter i elektronisk form, og henvisninger til "underskrift" omfatter elektronisk signatur med attestering.

#### *Artikel 4 - Formelle krav til en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse*

1. For så vidt angår en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse skal medlemsstaterne sikre, at aftalens indgåelse, gyldighed, sikring, retskraft eller lovlighed som bevismateriale ikke er betinget af, at sikkerhedsstilleren eller sikkerhedshaveren eller tredjemand udfører en formel handling ud over dem, der er anført i artikel 2, stk. 1.
2. De "formelle handlinger", der henvises til i stk. 1, omfatter, men er ikke begrænset til:
  - (a) oprettelse af et dokument i en særlig form eller på en særlig måde
  - (b) enhver registrering hos et officielt eller offentligt organ eller registrering i et offentligt eller privat register
  - (c) bekendtgørelse i en avis eller et tidsskrift, i et officielt organ eller en officiel publikation eller på nogen anden måde
  - (d) anmeldelse til en embedsmand, en depositar eller befuldmægtiget eller enhver anden person
  - (e) fremlæggelse af bevismateriale i en særlig form med hensyn til oprettelsesdatoen for et dokument eller et instrument, størrelsen af de relevante finansielle forpligtelser eller ethvert andet forhold.

## *Artikel 5 - Håndhævelse af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse*

1. I tilfælde af misligholdelse skal sikkerhedshaveren kunne realisere enhver af nedenstående former for finansiel sikkerhed, som er stillet i henhold til og i overensstemmelse med betingelserne i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse i form af pantsætning:
  - (a) finansielle instrumenter, gennem salg uden noget krav om:
    - (i) at der skal være givet meddelelse om det påtænkte salg
    - (ii) at betingelserne for salget skal godkendes af en domstol, embedsmand eller nogen anden person
    - (iii) at salget skal ske ved offentlig auktion eller på nogen anden foreskrevet måde, eller
    - (iv) at der skal være gået en eventuel yderligere frist
  - (b) kontant sikkerhed, ved at modregne den mod eller anvende den til opfyldelse af relevante finansielle forpligtelser uden noget krav om, at der skal være givet forhåndsmeddelelse om, at det påtænkes at realisere den kontante sikkerhed.
2. I tilfælde af misligholdelse skal der være mulighed for, at en bestemmelse om slutafrigning kan træde i kraft i overensstemmelse med dens betingelser, uden noget krav om, at der skal være givet forhåndsmeddelelse. Stk. 1, litra a), finder anvendelse, når værdien af en af de poster, der tages i betragtning i bestemmelsen om slutafrigning (close-out netting), er eller kan blive fastsat ved henvisning til salget af tilsvarende værdipapirer eller ethvert andet aktiv.
3. Medlemsstaterne skal sikre, at en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse kan håndhæves i tilfælde af likvidationsprocedurer eller saneringsforanstaltninger. Hvilken som helst af nedenstående begivenheder kan udgøre misligholdelse, hvis dette er fastsat i betingelserne i en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse:
  - (a) indledning af likvidationsprocedurer eller saneringsforanstaltninger med hensyn til sikkerhedsstilleren eller sikkerhedshaveren
  - (b) en begivenhed, på grundlag af hvilken der kan indledes likvidationsprocedurer eller saneringsforanstaltninger med hensyn til sikkerhedsstilleren eller sikkerhedshaveren
  - (c) en begivenhed som omhandlet i litra (a) eller (b) efterfulgt af et bestemt tidsrum, uden at den relevante insolvensbegivenhed er omstødt eller aflyst, eller
  - (d) en begivenhed som omhandlet i litra (a), (b) eller (c), som, når den relevante begivenhed indtræder i relation til sikkerhedsstilleren, er forbundet med en meddelelse fra sikkerhedshaveren, eller, når den relevante begivenhed indtræder i relation til sikkerhedshaveren, en meddelelse fra sikkerhedsstilleren, hvori det angives, at en sådan begivenheds indtræden skal betragtes som misligholdelse.

4. Denne artikel tilsidesætter ikke et eventuelt krav i henhold til gældende lov, hvorefter realiseringen eller vurderingen af den finansielle sikkerhed skal ske på kommercielt rimelige vilkår.

*Artikel 6 - Brugsret til den finansielle sikkerhed i henhold til en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning*

1. Hvis en sikkerhedshaver udøver en brugsret, forpligter han sig derved til at sørge for, at der overdrages tilsvarende sikkerhed, således at denne igen kan besiddes i henhold til aftalen om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning på den måde, der er anført i artikel 2, stk. 3, eller overdrages til sikkerhedsstilleren, såfremt de relevante finansielle forpligtelser er opfyldt.
2. Hvis en sikkerhedshaver til opfyldelse af en forpligtelse som beskrevet i stk. 1 sørger for, at der overdrages tilsvarende sikkerhed, som så igen kan besiddes på den måde, der er anført i artikel 2, stk. 3, skal denne tilsvarende sikkerhed være omfattet af den aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning, som den oprindelige sikkerhed var omfattet af.
3. For så vidt angår enhver lovbestemmelse, i henhold til hvilken en disponering anses for at være ugyldig eller kan omstødes eller erklæres ugyldig som følge af eller ved henvisning til det tidspunkt, hvor den blev foretaget, skal denne tilsvarende sikkerhed anses for at være leveret eller disponeret over i henhold til den pågældende aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning på det tidspunkt, hvor den oprindelige sikkerhed første gang blev overdraget med henblik på at blive besiddet på den måde, der er anført i artikel 2, stk. 3.
4. Hvis en misligholdelse indtræder, mens en forpligtelse som beskrevet i stk. 1 fortsat er udestående, kan forpligtelsen være omfattet af en bestemmelse om slutafregning (close-out netting).

*Artikel 7 - Anerkendelse af aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret*

Hvis det i en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse fastsættes, at ejendomsretten til en finansiell sikkerhed skal overgå til sikkerhedshaveren ved levering eller betaling - under iagttagelse af en pligt til at levere tilsvarende sikkerhed - skal medlemsstaterne anerkende, at ejendomsretten til den finansielle sikkerhed overgår til sikkerhedshaveren i overensstemmelse med aftalen.

*Artikel 8 - Anerkendelse af bestemmelser om slutafregning (close-out netting)*

1. En bestemmelse om slutafregning (close-out netting) er gældende, uanset om der indledes eller foregår likvidationsprocedurer eller saneringsforanstaltninger med hensyn til sikkerhedsstilleren og/eller sikkerhedshaveren.
2. En bestemmelse om slutafregning (close-out netting) er gældende i overensstemmelse med dens betingelser uanset enhver påstået overdragelse, retlig eller anden beslaglæggelse eller anden disponering over eller med hensyn til sådanne rettigheder.

### *Artikel 9 - Tilfælde, hvor visse insolvensbestemmelser ikke finder anvendelse*

1. Likvidationsprocedurer eller saneringsforanstaltninger gælder ikke med tilbagevirkende kraft for rettigheder og forpligtelser i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse.
2. Når en sikkerhedsstiller i henhold til en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse:
  - (a) har pligt til at stille finansiel sikkerhed eller supplerende finansiel sikkerhed for at tage hensyn til ændringer i værdien af den finansielle sikkerhed eller i størrelsen af de relevante finansielle forpligtelser, eller
  - (b) har ret til at trække den finansielle sikkerhed tilbage ved - gennem substitution eller ombytning - at stille en finansiel sikkerhed, som i alt væsentligt har samme værdi

skal den finansielle sikkerhed, supplerende finansielle sikkerhed eller afløsende finansielle sikkerhed, der stilles, ikke anses for ugyldig, mangelfuld eller anfægtelig i henhold til en sådan lovbestemmelse, som er beskrevet i stk. 3, medmindre - og i så fald kun for så vidt som - aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse i sig selv anses for ugyldig, mangelfuld eller anfægtelig.

3. Stk. 1 og 2 finder anvendelse på enhver lovbestemmelse, i henhold til hvilken en disponering over eller overdragelse af en finansiel sikkerhed er eller kan anses for at være ugyldig eller kan omstødes eller erklæres ugyldig, hvis den foretages inden for en fastsat frist, som defineres i forhold til indledningen af likvidationsprocedurer eller saneringsforanstaltninger eller i forhold til afsigelsen af et dekret eller en dom eller indledningen af enhver anden foranstaltning eller enhver anden begivenheds indtræden under en sådan behandling eller sådanne foranstaltninger. Dette omfatter enhver bestemmelse, i henhold til hvilken et dekret eller en dom afsagt under en sådan behandling eller sådanne foranstaltninger træder i kraft fra et tidspunkt, der ligger før det tidspunkt, hvor de rent faktisk afsiges.

### *Artikel 10 - Lovvalsregler*

1. Ethvert spørgsmål med hensyn til de forhold, der er nærmere angivet i stk. 3, og som opstår i relation til anvendelsen af en aftale om finansiel sikkerhedsstillelse på sikkerhed i form af dematerialiserede værdipapirer eller kontant sikkerhed, skal reguleres af lovgivningen i det land eller i givet fald i den del af det land, hvor den relevante konto befinder sig, uanset om dette land er en medlemsstat. Henvisningen til lovgivningen i et land eller en del af et land er en henvisning til dets nationale lovgivning, uanset enhver bestemmelse, hvorefter der henvises til lovgivningen i et andet land, når det pågældende spørgsmål skal afgøres..
2. En relevant konto skal i forbindelse med denne artikel anses for på et givet tidspunkt at befinde sig:
  - (a) i den relevante mellemmands afdeling eller filial som angivet i aftalen om den relevante konto, forudsat at den relevante mellemmand henfører den relevante konto til denne afdeling eller filial, når vedkommende aflægger rapport til sine kontohavere, eller af lovgivningsmæssige eller regnskabsmæssige hensyn

- (b) i alle andre tilfælde på det sted, hvor den relevante mellemmand er retligt etableret, eller - når den relevante mellemmand handler i relation til den relevante konto igennem en filial - på det sted, hvor denne filial er retligt etableret.

3. De forhold, der er omhandlet i stk. 1, er:

- (a) skabelsen af enhver adkomst til eller interesse i sikkerheden i form af dematerialiserede værdipapirer, som følger af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, og rækkefølgen eller prioriteringen af enhver sådan adkomst eller interesse i forhold til enhver konkurrerende adkomst eller interesse, som gøres gældende af en anden person
- (b) enhver handling eller enhver omstændighed, der er nødvendig for at sikre, at enhver adkomst til eller interesse i sikkerheden i form af dematerialiserede værdipapirer, som følger af aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse, kan gøres generelt gældende over for tredjemand
- (c) de foranstaltninger, der er nødvendige for at realisere sikkerheden efter en misligholdelse, herunder enhver handling eller enhver omstændighed, der er nødvendig for at sikre, at enhver disponering over sikkerheden får generel virkning over for personer, som ikke er part i aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse.

#### *Artikel 11 - Ajourføring af tærskelværdier*

Kommissionen ajourfører tærskelværdierne vedrørende kapitalgrundlag og bruttoaktiver i artikel 2, stk. 4, litra c), med henblik på at tilpasse dem til udviklingen på markedet. Under ajourføringen af disse tærskelværdier handler Kommissionen i overensstemmelse med proceduren i artikel 12, stk. 2.

#### *Artikel 12 - Udvalg*

1. Kommissionen bistås af det [værdipapirudvalg], der er nedsat ved ... [../.../EF].
2. Når der henvises til dette stykke, finder den forskriftsprocedure, der er fastsat i artikel 5 i afgørelse 1999/468/EF, anvendelse, i overensstemmelse med artikel 7 [og 8] deri.
3. Den frist, der er fastsat i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF, er [højst tre måneder].

#### *Artikel 13 - Gennemførelse*

Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den [31. december 2004]. De underretter straks Kommissionen herom.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

#### *Artikel 14 - Ikrafttræden*

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *De Europæiske Fællesskabers Tidende*.

#### *Artikel 15 - Modtagere*

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den

*På Europa-Parlamentets vegne*  
*Formand*

*På Rådets vegne*  
*Formand*

## **FINANSIERINGSOVERSIGT**

**1-9 IKKE RELEVANT, DA DER IKKE YDES FINANSIEL STØTTE FRA KOMMISSIONEN**

**10. UDGIFTER TIL ADMINISTRATION (BUDGETTETS SEKTION III, DEL A)**

**10.1 Indvirkningen på antallet af stillinger**

Der kræves ingen yderligere stillinger. Administrationsudgifter i forbindelse med dette direktiv kan rummes inden for Kommissionens eksisterende ressourcer.

## KONSEKVENSANALYSE

### FORSLAGETS KONSEKVENSER FOR VIRKSOMHEDERNE, HERUNDER ISÆR SMÅ OG MELLEMLISTORE VIRKSOMHEDER (SMV)

#### FORSLAGETS TITEL

Direktiv om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse

#### DOKUMENTETS REFERENCENUMMER

#### FORSLAGET

1. Hvorfor er der i betragtning af nærhedsprincippet behov for EF-lovgivning på dette område, og hvad er hovedformålet?

Gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer har påvist betydningen af at begrænse den systemrisiko, der er forbundet med sådanne systemer som følge af flere jurisdiktioners forskellige indflydelse, og fordelene ved fælles regler i relation til sikkerhedsstillelse i forbindelse med sådanne systemer eller centralbanker. Ifølge handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser forpligtede Kommissionen sig til i samråd med markedsekspertter og nationale myndigheder at indlede arbejdet med yderligere forslag til lovgivningsinitiativer om sikkerhedsstillelse, hvori der tilskyndes til yderligere fremskridt inden for sikkerhedsstillelse ud over direktiv 98/26/EF.

Disse undersøgelser viser, at forskellene mellem medlemsstaternes lovgivninger skaber administrative byrder, hvilket hæmmer udviklingen af et integreret indre marked, ligesom det giver anledning til retsikkerhed. Der er derfor behov for en væsentlig forbedring af den generelle lovramme gennem harmonisering af EU-lovgivningen med henblik på at skabe en ensartet mindsteordning for sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer i henhold til strukturer for både pantsætning og overdragelse af ejendomsret. Eftersom dette forslag bl.a. vil supplere direktivet om endelig afregning, er det hensigtsmæssigt at skabe den nødvendige harmonisering gennem samme type retsakt, dvs. et direktiv.

Med hensyn til nærhedsprincippet finder forslaget hovedsagelig anvendelse på enheder på engrosmarkedet som forklaret nedenfor.

#### KONSEKVENSER FOR VIRKSOMHEDERNE

2. Hvem berøres af forslaget?

– Hvilke erhvervssektorer berøres?

Deltagere på det finansielle marked med sikkerhedsstillelse i EU, herunder repo-markedet.

- Hvilke virksomhedsstørrelser berøres (hvordan er de små og mellemstore virksomheder koncentreret)?

Forslaget vil finde anvendelse på ethvert finansieringsinstitut, der er underlagt tilsyn, centralbanker, offentlige myndigheder og andre personer end fysiske personer, hvis kapitalgrundlag overstiger 100 mio. EUR, eller hvis bruttoaktiver overstiger 1 mia. EUR. Selv om engrosmarkedet domineres af store enheder, kan forslaget forbedre de små og mellemstore finansielle enheders muligheder på finansmarkederne, fordi modparterne formentlig vil være rede til at handle med enheder med en mindre højt vurderet kreditværdighed, eller uden en vurdering af kreditværdigheden, hvis de modtager sikkerhed, som de har tillid til.

- Er de berørte virksomheder koncentreret i bestemte regioner i EF?

Nej, disse virksomhedstyper findes overalt i EF.

3. Hvilke foranstaltninger skal virksomhederne træffe i henhold til forslaget?

Bortset fra at der skal indgås en enkel skriftlig aftale indeholdende betingelserne for aftalen om sikkerhedsstillelse, kræves der ingen særlige procedurer for oprettelse af aftalen om sikkerhedsstillelse.

4. Hvilke økonomiske virkninger forventes forslaget at få?

- For beskæftigelsen?
- For investeringerne og oprettelsen af nye virksomheder?
- For virksomhedernes konkurrenceevne?

En solid og effektiv lovmæssig ordning til begrænsning af kreditrisikoen vil forbedre stabiliteten på det finansielle marked i Europa. De større muligheder for at gennemføre grænseoverskridende forretninger vil skabe et mere konkurrencedygtigt marked, hvilket makroøkonomisk set skulle kunne forbedre mulighederne for en stærkere vækst i bruttonationalproduktet og derfor også i jobskabelsen.

5. Indeholder forslaget foranstaltninger, der tager højde for SMV'ernes særlige situation (lempeligere eller særlige krav)?

Nej, der er ikke behov for sådanne foranstaltninger.

## HØRING

6. Liste over organisationer, som er hørt om forslaget, og en kortfattet redegørelse for deres væsentligste synspunkter.

Med henblik på at undersøge spørgsmålet nedsatte Kommissionen i efteråret 1999 en forumgruppe vedrørende sikkerhedsstillelse sammensat af eksperter udvalgt fra en liste over foreslåede kandidater fra europæiske organisationer inden for finansielle tjenesteydelser. Gruppen var alsidigt sammensat med hensyn til erfaringer og interesser samt sektormæssig og geografisk ekspertise. Gruppen mødtes fem gange

frem til foråret 2000. Der var som helhed konsensus i forumgruppen med hensyn til de skridt, der er nødvendige for at ændre lovgivningen i Europa.

Spørgsmålet er også undersøgt af mange andre arbejdsgrupper, og her skal bl.a. nævnes rapporten fra Giovannini-gruppen "EU Repo Markets: Opportunities for Change" i oktober 1999, rapporten "Collateral Arrangements in the European Financial Markets - The Need for National Law Reform" fra International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA), Collateral Law Reform Group i december 1999 og en rapport i juni 2000 fra European Financial Markets' Lawyers Group, forsamlet i ECB.

Konklusionerne fra disse forskellige arbejdsgrupper, herunder forumgruppen, er stort set de samme. Forslaget er i overensstemmelse med disse konklusioner. Der er derfor generel tilslutning til dette forslag, som tillægges den største betydning i den berørte sektor.