



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 7.4.2006  
KOM(2006) 657 endelig/2

**CORRIGENDUM**

Ce document annule et remplace le point 3 section 3 du COM(2005)657 final du 15.12.2005  
Concerne toutes les versions excepté les versions HU et IT

**BERETNING FRA KOMMISSIONEN**

**Evalueringsrapport om direktiv 98/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og  
værdipapirafviklingssystemer  
(EU 25)**

## INDHOLDSFORTEGNELSE

1.	Formål med evalueringen.....	5
2.	Gennemførelse af direktivet om endelig afregning.....	5
3.	De væsentligste konstaterede problemer og mulige risici.....	7
4.	Direktivets formål, resultater og konsekvenser.....	9
5.	Konklusioner .....	11
	ANNEX.....	12

## Resumé

Direktiv 1998/26/EF om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, i det følgende benævnt SFD ("settlement finality directive"), trådte i kraft den 11. december 1999 for de daværende 15 medlemsstater og den 1. maj 2004 for de 10 nye EU-medlemsstater. SFD anvendes også af EØS-landene: Norge, Island og Liechtenstein. I artikel 12 i SFD hedder det: "Kommissionen forelægger senest tre år efter den i artikel 11, stk. 1, nævnte dato Europa-Parlamentet og Rådet en rapport om anvendelsen af dette direktiv, eventuelt ledsaget af forslag til en revision heraf." En rapport skulle have været forelagt Europa-Parlamentet og Rådet senest den 11. december 2002.

Kommissionen sørgede for, at der blev udarbejdet en sådan rapport om EU-15. Den blev gjort færdig den 19. februar 2003:

[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/payments/docs/transposition-dir-9826/main\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/payments/docs/transposition-dir-9826/main_en.pdf)). Da man stod over for udvidelsen af EU, blev rapporten ikke fremlagt for Rådet eller Europa-Parlamentet. Denne evalueringsrapport dækker hele EU-25.

Med henblik på at udarbejde denne rapport bad Kommissionen medlemsstaterne om at besvare et omfattende spørgeskema om gennemførelsen og anvendelsen af SFD. 24 medlemsstater har indsendt en besvarelse. Cypern, som ikke indsendte en besvarelse, har forklaret, at man endnu ikke havde tilstrækkelig erfaring med SFD til at kunne besvare spørgeskemaet.

### Direktivet om endelig afregning – baggrund og beskrivelse

SFD var EF's lovgivningsmæssige svar på de betænkeligheder, som "Committee on Payment and Securities Systems (CPSS)" under Den Internationale Betalingsbank har givet udtryk for i forbindelse med systemiske risici. Da anden fase af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) blev indledt i 1994, stod det klart, at der var behov for en stabil og effektiv betalingsinfrastruktur ved grænseoverskridende betalinger for at understøtte den fremtidige fælles valutapolitik og minimere den systemiske risiko, især på baggrund af de tiltagende grænseoverskridende aspekter.

Som reaktion på behovet for at minimere den systemiske risiko og sikre stabiliteten i betalings- og værdipapirafviklingssystemerne bestemmes det i SFD, at overførselsordrer, der er blevet registreret i sådanne systemer, ikke kan tilbagekaldes eller på anden måde gøres ugyldig. Denne beskyttelse opstår ved, at det fastlægges, at overførselsordrer og netting af sådanne ordrer, der er registreret i et sådant system, er endelige og uigenkaldelige, selv hvis der indledes konkursbehandling mod en inden- eller udenlandsk systemdeltager. Det skal imidlertid bemærkes, at denne beskyttelse allerede fandtes i flere medlemsstater, om end i forskellige former, før SFD blev gennemført.

SFD indeholder 14 artikler og er forholdsvis kort. Til gengæld er teksten særdeles kompleks.

Mekanismen i SFD går ud på at skabe en klasse af systemer, der står under direktivets beskyttelse, dvs. de, som falder inden for den operationelle definition af et "system", og som derfor er blevet udpeget som sådant af den kompetente myndighed i en medlemsstat og anmeldt af denne til Kommissionen. I denne rapport forstås der ved et "system" et medlem af denne klasse. Generelt har SFD medført, at der er blevet skabt en fælleseuropæisk systemklasse, og det hævdes, at det er både en kommerciel og systemisk fordel at være medlem. Kommissionen fører en liste over anmeldte systemer på

[http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/financial-markets/settlement/dir-98-26-art10-national\\_en.htm](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/settlement/dir-98-26-art10-national_en.htm).

SFD's anvendelsesområde bliver fastlagt med en definition af en række nøglebestanddele, f.eks. "system", "deltager" og "insolvensbehandling". Når en betalingsordre eller en værdipapirafviklingsordre efter et systems regler er blevet registreret i et system, beskyttes den mod krav fra tredjemand, selv hvis en eller flere systemdeltagere skulle gå konkurs. Denne beskyttelse træder i kraft, hvis en overførselsordre er blevet registreret i et system, før der indledes insolvensbehandling, eller på samme dag efter indledningen af en sådan behandling, såfremt de involverede parter kan påvise, at de ikke havde eller burde have haft kendskab til denne behandling. Som følge af denne beskyttelsesforanstaltning kan ingen lov, bestemmelse, regel eller praksis om tilsidesættelse af kontrakter eller aftaler, der er indgået før indledning af insolvensbehandling, føre til annullering af netting af overførselsordrer. Det afgørende registreringstidspunkt for en overførselsordre afgøres efter reglerne i det pågældende system. Desuden kræver SFD, at insolvensbehandling på ingen måde må få tilbagevirkende kraft ved overførselsordrer eller netting.

Hvis der i en medlemsstat træffes beslutning om, at der skal indledes insolvensbehandling af en deltager i et system, meddeles dette omgående til den centrale myndighed, der er udpeget i hver medlemsstat, som derefter underretter de centrale myndigheder i de øvrige medlemsstater. Dette er bestemt for at sikre, at der slås alarm hurtigt.

De gældende retsregler for et system fastlægges i det enkelte systems bestemmelser. SFD giver mulighed for, at et system kan styres efter enhver medlemsstats lovgivning, såfremt én af deltagerne i systemet har hjemsted i en stat, hvor den valgte lovgivning gælder.

Hvad angår værdipapirer, der stilles som sikkerhed for deltagerne i forbindelse med systemer eller centralbanker, er den gældende lovgivning for sikkerhedsstillelse lovgivningen i den medlemsstat, hvor det register, den konto eller det lovmæssige depot, de lovmæssigt er registreret i, befinder sig.

### **Udpegning af betalings- og værdipapirafviklingssystemer**

Medlemsstaterne skal i henhold til artikel 6 og 10 i SFD underrette Kommissionen om, hvilke systemer de betegner som sådanne, og hvilke nationale myndigheder der er ansvarlige for indberetning. Kommissionen opretholder to registre med disse oplysninger, som er tilgængelige på Internettet. De opdateres, når medlemsstaterne sender nye oplysninger til Kommissionen.

I oplysningerne om, hvilke myndigheder medlemsstaterne har udpeget til at foretage indberetning, når der indledes insolvensbehandling (artikel 6 i SFD), indgår det officielle navn på de kompetente myndigheder og kontaktoplysninger (ansvarlige personer, telefonnumre, m.v.). 11 medlemsstater har udpeget deres nationale centralbanker som ansvarlige myndigheder (Belgien, Cypern, Grækenland, Irland, Italien, Litauen, Malta, Nederlandene, Polen, Ungarn og Østrig). 7 andre har udpeget deres nationale finanstilsyn (Danmark, Estland, Frankrig, Letland, Luxembourg, Sverige og Tyskland), og 6 har udpeget begge to (Det Forenede Kongerige, Portugal, Slovakiet, Slovenien, Spanien, Tjekkiet). En medlemsstat (Finland) har udpeget et ministerium. ([http://www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/financial-markets/settlement/dir-98-26-art06-insolvency\\_en.htm](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/settlement/dir-98-26-art06-insolvency_en.htm))

Hvad angår de systemer, der er udpeget til betalings- og værdipapirafvikling (artikel 10 i SFD), findes der også oplysninger om systemernes fulde betegnelse med kontaktoplysninger. Medlemsstaterne meddeler disse oplysninger til Kommissionen i forskellig detaljeringsgrad. Kommissionen overvejer at skabe overensstemmelse mellem den type oplysninger, som medlemsstaterne skal tilsende den. Der forventes dog ikke at være behov for lovgivning på dette område, men i stedet en uformel aftale med medlemsstaterne.

Der er i alt blevet udpeget og anmeldt 107 systemer til Kommissionen. Heraf er de 49 betalingssystemer, mens 58 er værdipapirafviklingssystemer. Der er en klar tendens til, at stadig flere systemer ønsker at blive udpeget af de relevante medlemsstater, da dette rummer to fordele. De får både SFD's "kvalitetsmærke" og dets tillidsvækkende uformelle "pas", så de kan gøre forretninger på tværs af grænserne. Når et system er blevet udpeget, kan markedsdeltagerne stole på tjenesteudbydernes retlige kvalitet og på de retlige rammer, som de opererer inden for. Udenlandske domstole og myndigheder skal respektere den beskyttelse, som disse systemer får inden for SFD.

## **1. FORMÅL MED EVALUERINGEN**

Hovedformålene med denne evalueringsrapport er: (i) at analysere, hvilke processer der er anvendt ved gennemførelsen af SFD, og (ii) at opstille en liste over potentielt problematiske emner, der eventuelt kan indgå i en fremtidig revision af direktivet.

Evalueringen er blevet udført på grundlag af oplysninger fra medlemsstaterne og Den Europæiske Centralbank (ECB). Hvad angår den første målsætning, har medlemsstaterne besvaret et omfattende spørgeskema fra Kommissionen (jf. del 1) om anvendelsen af SFD. Det materiale, som Kommissionen har til rådighed, er meget omfangsrigt og kan ikke gengives detaljeret. Hvis et emne derfor ikke omtales i evalueringen, skyldes det, at man har skønnet, at der ikke foreligger noget problem, og at der derfor ikke er behov for at overveje en revision. Særligt interesserede kan imidlertid se de forskellige medlemsstaters fuldstændige besvarelser på Kommissionens websted (adressen oplyses senere).

Hvad angår den anden målsætning, har adskillige medlemsstater og ECB udtalt sig om områder, som de finder potentielt problematiske. I denne evalueringsrapport har Kommissionen konstateret de afgørende spørgsmål, som skal analyseres nærmere (del 4). Dette er ikke et formelt forslag til en "revision af direktivet", som det er udtrykt i SFD's artikel 12. Eventuelle ændringsforslag til direktivet skulle under alle omstændigheder ledsages af en fuldstændig konsekvensanalyse.

## **2. GENNEMFØRELSE AF DIREKTIVET OM ENDELIG AFREGNING**

### **Analyse af den proces, hvorved SFD er blevet gennemført**

Medlemsstaterne lader til at være enige om, at SFD er et meget vigtigt redskab til at sikre øget beskyttelse mod systemiske risici i de europæiske betalings- og værdipapirafviklingssystemer, og at det giver mere retssikkerhed og forudsigelighed blandt deltagere fra forskellige medlemsstater. SFD vurderes til at have haft den tilsigtede virkning og fungere godt. Som eksempel kan nævnes et svar på spørgeskemaet: "Vi er ganske tilfredse med SFD, som giver en omfattende (næsten fuldstændig) retlig beskyttelse for systemer med international

deltagelse. SFD kræver ingen fundamentale ændringer. Vi kan imidlertid forestille os visse mindre forbedringer."

På grundlag af svarene på spørgeskemaet er der nogle få spørgsmål vedrørende gennemførelsen, der kan trænge til at blive sat i fokus. Denne del handler ikke om problematiske spørgsmål, da disse behandles i del 4.

- **Artikel 1, litra a):** Med hensyn til lovvalget om et systems regler (enhver medlemsstats lovgivning) – på spørgsmålet om, hvorvidt der er systemer, som er registreret, har hjemsted i og/eller er anmeldt af en medlemsstat, og som er underlagt en anden medlemsstats lovgivning, kunne alle medlemsstater med én undtagelse svare nej. På det modsatte spørgsmål, hvorvidt medlemsstaterne er bekendt med, at deres lovgivning anvendes af et system, der er registreret, har hjemsted og/eller er anmeldt i/af en anden medlemsstat, svarede to medlemsstater bekræftende. Disse svar giver ikke anledning til nogen utvetydig konklusion. De antyder imidlertid, at betalings- og værdipapirafviklingssystemer muligvis stadig foretrækker at arbejde i en national sammenhæng på trods af ønsket om at skabe et indre marked for disse tjenesteydelser. Det kan også udledes, at der kun er meget få, om overhovedet nogen, systemer, som reelt er fælleseuropæiske.
- **Artikel 2, litra c), d), og e):** Centrale medkontrahter, afregningsfirmaer og clearinginstitutter behandles ensartet, idet samtlige medlemsstater giver sådanne virksomheder mulighed for at blive "deltagere" efter SFD.
- **Artikel 2, litra g):** Hvad angår brugen af begrebet "indirekte deltagere", er billedet mindre entydigt. På spørgsmålet om, hvorvidt der er tilfælde, hvor "indirekte deltagere" eller andre virksomheder er blevet betegnet "deltagere", svarer 9 medlemsstater bekræftende. De øvrige medlemsstaters retssystemer anerkender ikke begrebet eller har endnu ikke givet indirekte deltagere adgang, selv om det betragtes som en mulighed i visse tilfælde. Samtlige medlemsstater har besluttet ikke at udvide deltagerkredsen ud over, hvad der er bestemt i SFD.
- **Artikel 3:** Med SFD minimeres den systemiske risiko ved, at betalings- og værdipapirafviklingsordrer bliver uigenkaldelige, kan håndhæves og bliver bindende for tredjemand, når de registreres i et system. Reduktion af den systemiske risiko forudsætter blandt andet, at der kan gribes rettidigt ind, hvis en systemdeltager bliver insolvent. I denne forbindelse er det vigtigt for både markedsdeltagere, domstole og kompetente myndigheder at have umiddelbar og fuld adgang til oplysninger, beslutninger og afgørelser vedrørende insolvens. I 18 medlemsstater offentliggøres sådanne afgørelser og stilles til rådighed på forskellige medier inden for forskellige tidsfrister. Visse medlemsstater anvender Internettet til at meddele insolvens omgående, mens andre først offentliggør oplysningerne efter nogle dage eller en hel uge i deres "Statstidende" eller lignende. Visse medlemsstater offentliggør først afgørelserne, når disse har fået fuld retsvirkning, og i visse medlemsstater overlades det til dommerstanden at afgøre, hvorvidt en afgørelse skal offentliggøres mere indgående i f.eks. lokale og nationale dagblade. I fem medlemsstater offentliggøres insolvensafgørelser ikke, selv om der findes omfattende indberetningskrav, og hvor domstolene f.eks. omgående skal underrette den nationale centralbank og selskabsregisteret.

- **Artikel 5:** Ingen af de 24 lande, der besvarede spørgeskemaet, har lovgivning, hvori registreringstidspunktet for en betalingsordre eller en værdipapirafviklingsoverførsel defineres. Samtlige medlemsstater henviser i overensstemmelse med bestemmelserne i SFD til de aftalte regler for det enkelte system. Dette forhold bør hilses velkomment, da det betyder, at ingen deltagere behøver frygte, at den nationale lovgivning tilsidesætter systemernes regler på dette område.
- På det overordnede spørgsmål om, hvorvidt medlemsstaterne har eller har haft problemer med gennemførelsen af SFD, var svaret i samtlige tilfælde nej. Kun i ganske få medlemsstater er gennemførelsen blevet forsinket, men dette hævdes at have andre årsager end selve indholdet i SFD.

Kommissionen kan konkludere, at medlemsstaterne har gennemført SFD meget tilfredsstillende, bortset fra i de tilfælde, der er nævnt i del 4.

### 3. DE VÆSENTLIGSTE KONSTATEREDE PROBLEMER OG MULIGE RISICI

I denne del gives et overblik over områder, hvor svarene og forslagene fra medlemsstaterne og ECB antyder, at der har været problemer med at gennemføre eller anvende SFD korrekt. Der bliver kortlagt potentielt problematiske områder, som eventuelt kan indgå i en revision af direktivet i fremtiden.

Der er også en række mindre, og mere tekniske, spørgsmål, der skal undersøges som led i eventuelt fremtidigt revisionsarbejde på SFD, men som ikke for indeværende lader til at være afgørende.

1. **Artikel 1, litra a)** Et emne, der lader til at have opbakning fra syv medlemsstater, er indførelsen af en mulighed for at lade et system eller forskellige dele heraf være underlagt mere end én medlemsstats lovgivning.

Det lader til, at seks (muligvis syv, da et af svarene ikke var entydigt) medlemsstater ikke udtrykkeligt giver mulighed for at vælge, hvilken lovgivning der styrer et system. Dette er et potentielt problem, der ikke kan ignoreres, og som kan føre til, at der indledes overtrædelsesprocedurer.

2. **Artikel 2, litra a)** i SFD bør gøre det klart, at et "arrangement" mellem systemdeltagere kan etableres enten ved kontrakt eller lovgivning.
3. I den række institutter, der defineres i **artikel 2, litra b)**, indgår kreditinstitutter. Der er en del debat om, hvorvidt elektroniske pengeinstitutter, som defineret i direktiv 2000/46/EF, også indgår heri. 13 medlemsstater og ECB mener, at det er tilfældet, mens 11 andre ikke mener dette. ECB er bekymret over dette forhold og har foreslået, at elektroniske pengeinstitutter af stabilitetsårsager bør have samme beskyttelse som andre "kreditinstitutter", især hvad angår brugen af TARGET-systemet.
4. Definitionerne af "deltager" og "indirekte deltager" i **artikel 2, litra f) og g)**, har tiltrukket sig en del opmærksomhed.

For det første er der ifølge ECB ingen enighed i EU om, hvorvidt afregningsfirmaer, clearinginstitutter og centrale medkontrahenter dækkes af disse definitioner, selv om samtlige medlemsstater i deres svar på spørgeskemaet har anført, at sådanne virksomheder også kan fungere som deltagere.

For det andet omfatter den beskyttelse, som SFD giver, ikke deltagere uden for EU. Ca. 10 medlemsstater mener, at der bør ske en form for udvidelse, og yderligere fire medlemsstater er forsigtigt positive over for denne idé. Der ønskes især beskyttelse på baggrunden af finansmarkedernes stigende integration, så virksomheder fra tredjelande kan deltage i systemer inden for EU og EU-virksomheder i systemer uden for EU. Dette er allerede muligt i enkelttilfælde på bilateralt plan, men sådanne ordninger rummer en betydelig risiko for den retlige forudseelighed og kan også være risikabel for systemerne som sådan. Der er naturligvis ingen EU-kompetence, som kan udvide SFD's anvendelsesområde uden for EU, men man kan forestille sig, at der kan skabes mere detaljeret regulering af tredjelandsdeltageres medvirken i EU-systemer og EU-deltageres medvirken i systemer uden for EU. Sådanne ordninger kan skabe yderligere finansiell stabilitet.

5. **Artikel 2, litra i)** Visse medlemsstater ønsker også, at der skabes klarhed i SFD om, hvornår en overførselsordre betragtes som registreret i et system, når flere systemer er indbyrdes forbundet. Formålet er at sikre, at definitionen af "overførselsordre" eller "betalingsordre" dækker alle former for betalingsinstrumenter.
6. Definitionen af "insolvensbehandling" i SFD's **artikel 2, litra j)**, dækker ikke utvetydigt alle typer national insolvenslignende behandling. Visse medlemsstater ønsker en yderligere udvidelse af definitionen med henblik på at afgrænse den fra insolvens. Et reguleringsmæssigt moratorium er for eksempel ikke det samme som insolvensbehandling og dækkes muligvis ikke, selv om "insolvenslignende behandling" af denne type kan have samme konsekvenser for betalings- og værdipapirafviklingssystemer som decideret insolvensbehandling. Et forslag er, at ordrer bør beskyttes af en stringent "24 timers-regel" (transaktioner inden for denne tidsramme betragtes som foretaget, før konkursen har fundet sted) uden krav om "god tro". Dette omfatter også artikel 7 i SFD med henblik på at udvide bestemmelsen til beskyttelse mod tilfældig udvælgelse efter andre procedurer end reelle insolvensprocedurer.
7. Nationale definitioner af "sikkerhed" i **artikel 2, litra m)**, lader ikke til at have givet kompatibilitetsproblemer, selv om der er betydelige forskelle. ECB har erklæret, at der ikke umiddelbart foreligger noget problem, men at der kan opstå vanskeligheder fremover som følge af de planlagte ændringer i tilladt sikkerhedsstillelse, hvori f.eks. banklån vil indgå.
8. **Artikel 3.** Et yderligere problematisk emne er, at otte medlemsstater ikke har forpligtet domstole eller administrative myndigheder til at anføre det nøjagtige klokkeslæt, hvor en insolvensafgørelse bliver truffet. Det nøjagtige tidspunkt for insolvensafgørelser anføres i 15 medlemsstater. Visse af disse medlemsstater stiller meget nøjagtige krav om, at dommere og domstole skal angive klokkeslættet for en afgørelse, og andre offentliggør tillige disse oplysninger sammen med afgørelsen, f.eks. på Internettet. Dette spørgsmål er muligvis mindre vigtigt i forbindelse med offentliggørelse, men så meget desto vigtigere, når det skal vurderes, hvilken

virkning en insolvensafgørelse for en systemdeltager vil få, især hvad angår de beløb, der overføres i systemet, og deres uigenkaldelighed efter artikel 3, stk. 1.

9. Der er gjort opmærksom på, at der ligeledes er behov for klarhed om øjeblikket for registrering i systemet (jf. punkt 5) efter **artikel 5**, hvad angår reglerne for visse RTGS-betalingsystemer og under omstændigheder, hvor flere systemer er indbyrdes forbundet, samt i forbindelse med **artikel 6, stk. 2** (meddelelse om insolvens). Der er ingen forpligtelse efter artikel 6, stk. 2, til straks at underrette ECB eller Kommissionen. På baggrund af deres rolle som henholdsvis tilsynsførende og systemansvarlig samt som EF-registerfører over systemer bør en sådan forpligtelse formentlig indføres. Kommissionen kan muligvis indføre en alarmmekanisme med henblik på at sikre, at alle relevante parter omgående underrettes om mulig insolvens.
10. Ifølge **artikel 8** skal den lovgivning, som et system styres efter, gælde for "de rettigheder og forpligtelser, der følger af eller har forbindelse med den pågældendes deltagelse i systemet", hvis en deltager bliver insolvent. Der ønskes klarhed om mulige sammenstød mellem insolvenslovgivningen i de tilfælde, hvor systemlovgivningen er forskellig fra lovgivningen i den medlemsstat, hvor systemet hører hjemme.

#### **4. DIREKTIVETS FORMÅL, RESULTATER OG KONSEKVENSER**

For at opsummere resultaterne af medlemsstaternes oplysninger, bør en række hovedspørgsmål besvares. Disse væsentligste evalueringsspørgsmål om SFD's konsekvenser er, som følger:

##### *1. Hvordan har de forskellige medlemsstater gennemført SFD?*

Som allerede skitseret har medlemsstaterne gennemført SFD meget tilfredsstillende. Der er imidlertid en række problematiske spørgsmål, og for nogle få medlemsstaters vedkommende vil Kommissionen muligvis overveje at indlede sager om overtrædelse som følge af gennemførelsen af artiklen om lovvalg for systemerne.

##### *2. Hvordan er den nye lovgivning blevet håndhævet?*

Det lader til, at håndhævelsen af SFD gennem medlemsstaternes lovgivning, fungerer effektivt. Udpegningen af og tilsynet med systemer lader til at fungere uden nævneværdige problemer.

##### *3. Har der været væsentlige forsinkelser?*

Nej, der var ingen væsentlige forsinkelser ved gennemførelsen af SFD. Alle nye medlemsstater, der tiltrådte EU den 1. maj 2004, har ligeledes gennemført SFD på en passende og velfungerende måde.

##### *4. Er der opnået retlig klarhed om konsekvenserne af en systemdeltagers insolvens?*

SFD har som tilsigtet givet dobbelt retlig klarhed/sikkerhed, idet et system kan vælge, hvilken medlemsstats lovgivning det vil anvende og følge, og idet alle medlemsstaterne i deres lovgivning har gjort betalingsoverførsels- og værdipapirafviklingsordrer uigenkaldelige,

bindende og virkningsfulde, når først de er registreret i et system (med de undtagelser, der er skitseret i SFD) og er i overensstemmelse med systemets regler.

5. *Kan markedet være sikker på, at betalingsoverførsels- og værdipapirafviklingsordrer ikke kan annulleres, når de er registreret i et "system"?*

Ja, men der er et mindre antal faktorer, som bør overvejes. Heriblandt kan nævnes definitionen af "insolvensbehandling" i SFD, der muligvis ikke er tilstrækkelig entydig til at kunne dække alle typer relevant behandling, hvorved der teoretisk kan skabes tvivl om uigenkaldelighed, bindende virkning og håndhævelse. Desuden kan det være vanskeligt at afgøre det nøjagtige "registreringsøjeblik" i et system, når to eller flere systemer, der betegnes som separate, i realiteten arbejder sammen.

6. *Har SFD mindsket den systemiske risiko for betalings- og værdipapirafviklingssystemer og for markedet som helhed?*

Den systemiske risiko ved retlige spørgsmål kan ikke kvantificeres. Det vil derfor være hensigtsmæssigt at anvende indirekte beviser på, at SFD har medført en mindre systemisk risiko. Ud over de antydninger af denne konsekvens, som kan læses i medlemsstaternes besvarelser, bekræftes dette forhold af udtalelserne fra centralbankerne, som er medansvarlige for stabiliteten i det finansielle system. Således har ECB udtalt: "*Investorbeskyttelse og systemisk stabilitet er baseret på et stabilt retsmiljø, der understøtter investorernes rettigheder og systemernes integritet. Som eksempel kan nævnes SFD*" (2004). Og Bank of England har udtalt: "*Betegnelse [som forstået i SFD] kan fremme den finansielle stabilitet ved at beskytte et systems regler om misligholdelse fra EØS-landenes insolvensregler, hvis et systemmedlem skulle blive insolvent.*" (Financial Stability Review, december 2002).

7. *Har gennemførelsen af SFD medført udgifter?*

Kommissionen har ikke kendskab til udgifter til andet end personale, som medlemsstaterne har brugt ved gennemførelsen af SFD og administration af systemregistre m.v. Som eksempel kan nævnes, at en rapport fra det østrigske handelskammer (oktober 2005) ikke nævner SFD blandt de direktiver, der anses for at være omkostningskrævende for banksektoren.

8. *Har SFD givet uventede resultater/haft uventede virkninger?*

Ingen af medlemsstaterne har meldt om sådanne problemer.

9. *Er der beviser på, at insolvens har indflydelse på et system?*

Medlemsstaterne har med forskellig præcision besvaret spørgsmålet om, hvorvidt deltagerne i betalings- og/eller værdipapirafviklingssystemer har været genstand for insolvensbehandling ("konkurs") siden SFD's ikrafttræden. Medlemsstaterne har oplyst, at der har været 12 konkurser, siden SFD trådte i kraft. Det reelle antal kan imidlertid ligge væsentlig højere. De indberettede konkurser lader ikke til at have forårsaget systemisk skade, hverken for det system, som den insolvente deltager medvirkede i, eller for den finansielle stabilitet, i hvert fald ikke i målelig grad.

## 5. KONKLUSIONER

Europa-Kommissionen kan konkludere følgende:

1. SFD fungerer godt. Medlemsstaterne er generelt tilfredse med direktivet.
2. Der er i en vis udstrækning behov og mulighed for opklaring, forbedring, bedre definitioner og muligvis forenkling, som anført ovenfor.
3. På baggrund af ovenstående vil Kommissionen i løbet af 2006 igen henvende sig til medlemsstaterne og ECB, f.eks. inden for rammerne af Det Europæiske Værdipapirudvalg, så man kan fastslå, i hvilken grad de områder, der vurderes til at kunne forbedres og/eller andre områder, bør indgå i en revision af SFD.

I denne diskussion bør der tages højde for, at der inden for betalings- og værdipapirafviklingssystemer kan være væsentlige ændringer på vej, som kan få indflydelse på SFD. Kommissionen kan foreslå retlige instrumenter med henblik på at øge effektiviteten og sikkerheden inden for clearing- og afregningstjenesterne i løbet af 2006. Desuden kan det også blive nødvendigt at tage hensyn til udfaldet af drøftelserne af forslaget om, at EF skal underskrive Haager-værdipapirkonventionen.

## ANNEX

### Logframe for the evaluation of Settlement Finality Directive

	Description	Evaluation questions	Evidences	Indicators
<b>Assumptions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>The insolvency of a participant in a Clearing and Settlement system may have systemic implications.</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Potential consequences of the failure of a participant in a system for the system as a whole or even to other systems as evidenced e.g. by the relevant studies of CPPS-IOSCO.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Potential risk of unwinding and losses for participants</li> <li>Regulatory and capital adequacy treatment</li> </ul>
<b>Actions</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Settlement Finality Directive.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>How have the different Member States transposed the SFD?</li> <li>How has new legislation been applied and/or enforced?</li> <li>Have there been important delays or shortcomings?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>National laws.</li> <li>System rules.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Transposition indicators.</li> <li>Transposition delays.</li> </ul>
<b>Results</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ensure legal certainty, bindingness and enforceability of payment transfers- and securities settlement orders entered into a system as defined by the SFD.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Has legal certainty increased?</li> <li>Can the market rely on the bindingness and enforceability of payment transfers and securities settlement orders after entry into a “system”?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>National laws.</li> <li>Insolvency cases.</li> <li>Responses to questionnaire</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Treatment and impact of insolvency cases. [the number will stay unaffected, it’s the effects that count]</li> <li>Problems reported by Member States.</li> </ul>
<b>Impacts</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reduction of systemic risk inherent in payment systems.</li> <li>Contribute to the cost-effective operation of cross-border payment and securities settlement arrangements in the EU.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Is there any implementation cost due to the SFD?</li> <li>Are other costs reduced?</li> <li>Are there any unexpected impacts?</li> <li>Is there any evidence of bankruptcy having impact on a system?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Insolvency cases.</li> <li>Contagion risk/effects due to insolvency cases.</li> <li>Responses to questionnaire.</li> <li>Information provided by the Member States</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reduced impact of insolvency cases.</li> <li>Reduced risk of contagion cases.</li> </ul>