

Modtaget via elektronisk post. Der tages forbehold for evt. fejl

Europaudvalget
(Alm. del - bilag 1274)
økonomi- og finansministerråd
(Offentligt)

Medlemmerne af Folketingets Europaudvalg

og deres stedfortrædere

Bilag	Journalnummer	Kontor	
1	400.C.2-0	EU-sekr.	30. maj 2001

Til underretning for Folketingets Europaudvalg vedlægges Økonomiministeriets grundnotat vedrørende forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, KOM (2001) 168.

Grundnotat til Folketingets Europaudvalg vedrørende forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse KOM (2001) 168

1. Baggrund og formål

Kommissionen har den 27. marts 2001 fremsat forslag til direktiv om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (Collateral-direktivet). Forslaget er sendt til Rådet og Europa-Parlamentet den 29. marts 2001 og henviser som hjemmelsgrundlag til Traktaten, særligt artikel 95 samt til den i artikel 251 beskrevne fælles beslutningsprocedure.

I 1998 blev Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (finality-direktivet) vedtaget. Formålet med finality-direktivet var at reducere de retlige risici i forbindelse med deltagelse i betalings- og værdipapirafviklingssystemer. Direktivet var især nødvendigt for, at grænseoverskridende betalinger mv. kan gennemføres sikkert og omkostningseffektivt.

Finality-direktivet vedrører imidlertid kun den sikkerhedsstillelse, der finder sted overfor centralbanker og betalings- eller værdipapirafviklingssystemer.

En stor del af udvekslingen af likviditet i pengemarkedet finder imidlertid ikke sted mellem centralbank og markedsdeltager men mellem markedsdeltagerne indbyrdes. Det var oprindelig tanken, at finality-direktivet også skulle gælde for sådanne bilaterale forhold mellem markedsdeltagere. Da detastede med en vedtagelse af reglerne om betalings- og værdipapirafviklingssystemer på grund af etableringen af ECB og indførelsen af euroen, blev det på et tidligt tidspunkt besluttet at udskille de bilaterale problemstillinger til senere behandling.

De finansielle markeder er i løbet af de seneste årtier blevet stærkt internationaliserede. Dette sammen med indførelsen af euroen betyder, at antallet af grænse-overskridende finansielle transaktioner er steget voldsomt. Samtidig har samfundsudviklingen og forbedret teknik betydet, at enkelttransaktioner beløbsmæssigt er langt større end tidligere. Markedsdeltagerne får herved voksende risici på modparter, som oftere og oftere er befinder sig i et andet land. Behovet for sikkerhed øges, men problemerne ved sikkerhedsstillelse øges tilsvarende, når sikkerhedsstiller, sikkerhedsmodtager og det, der stilles til sikkerhed, ikke er underlagt samme retssystem. Netop på de områder, som direktivforslaget

vedrører, er der forholdsvis store forskelle på reglerne i medlemsstaterne. Den grænseoverskridende aktivitet og den retlige usikkerhed, der er forbundet hermed, kan derfor skabe store og ukendte risici i det finansielle system.

Collateral-direktivets formål er at medvirke til, at de finansielle markeder fungerer så sikkert og effektivt som muligt ved at skabe en minimumsharmonisering på området, således at de særlige former for sikkerhedsstillelse og reduktion af risici, som har udviklet sig på de internationale finansielle markeder de senere år, understøttes, og risikoen for sammenbrud på markederne dermed reduceres.

Forslaget til et direktiv på området prioriteres højt i Kommissionens handlingsplan for de finansielle markeder. Europa-Parlamentet har endnu ikke afgivet udtalelse om forslaget.

2. Forslagets indhold

1. Personkreds

Direktivet vedrører skriftlige bilaterale aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse indgået mellem to juridiske personer, der enten er offentlige myndigheder, centralbanker eller finansieringsinstitutter underlagt tilsyn. Endvidere omfatter forslaget juridiske personer, bortset fra fysiske personer, der har et kapitalgrundlag på tidspunktet, hvor sikkerheden leveres, på over 100 mio. euro eller bruttoaktiver for over 1 mia. euro ifølge det senest udarbejdede regnskab. Grænserne kan ifølge forslaget løbende tilpasses af Kommissionen.

Virningen af, at en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse er omfattet af direktivet er, at den foretagne sikkerhedsstillelse mv. skal respekteres af 3. mand herunder sikkerhedsstillers konkursbo.

1. Hvilke typer sikkerhed

En aftale om finansiell sikkerhedsstillelse skal definere, hvilke finansielle sikkerheder den omfatter. Finansiell sikkerhed i henhold til direktivet kan bestå af kontanter eller finansielle instrumenter. Finansielle instrumenter defineres som pengemarkedsinstrumenter eller omsættelige værdipapirer i bred forstand, herunder aktier, obligationer, købsretter og investeringsforeningsandele.

1. Hvilke forpligtelser

En aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan vedrøre samtlige, herunder fremtidige, betingede eller potentielle forpligtelser, som sikkerhedsstiller eller en tredjemand har eller senere får overfor sikkerhedshaver, men kan begrænses til at gælde finansielle forpligtelser af en eller flere bestemte typer. Aftalen kan således for eksempel vedrøre de forpligtelser, der opstår mellem parterne som følge af aktiviteter i henhold til en rammeaftale om handel med finansielle instrumenter. Sådanne rammeaftaler danner oftest grundlaget for to markedsdeltageres indbyrdes handel med finansielle instrumenter.

1. Hvilke typer sikkerhedsstillelse

En aftale om finansiell sikkerhedsstillelse kan vedrøre pantsætning i traditionel forstand eller den sikkerhedsstillelse, der finder sted som overdragelse af ejendomsret. Dette kan for eksempel ske i form af en såkaldt repo-forretning, der er en aftale om den ene parts salg af værdipapirer med samtidig indgåelse af en aftale om tilbagekøb på et aftalt fremtidigt tidspunkt til en fast aftalt pris. Ifølge direktivforslaget pålægges medlemsstaterne at sikre, at aftaler om overdragelse af ejendomsret med det formål at sikre overdragerens opfyldelse af økonomiske forpligtelser ikke efterfølgende betragtes som pantsætning. Hermed undgås risikoen for, at eventuelle sikringsakter ikke anses for iagttaget, og at overdragelsesaftalen derfor tilsidesættes.

1. Brugsret til stillede sikkerheder

En aftale om pantsætning kan ifølge forslaget også indeholde bestemmelser om, at sikkerhedshaver har en brugsret til de stillede sikkerheder. Sikkerhedshaver kan sælge eller pantsatte sikkerhederne, og når sikkerhedsstiller har opfyldt sine forpligtelser, er sikkerhedshaver alene forpligtet til at tilbagelevere tilsvarende sikkerheder.

1. Netting

Hvis sikkerhedsstiller misligholder sine forpligtelser overfor sikkerhedshaver, medens brugsretten udnyttes, skal en aftale om, at markedsværdien af sikkerheden skal medregnes ved opgørelsen af parternes nettomellemværende (close-out netting), anerkendes ifølge direktivet. I relation til konkurslovgivningen betragtes det beregnede beløb som sikkerhed stillet på det tidspunkt, hvor de oprindelige sikkerheder blev leveret.

Direktivforslaget pålægger generelt medlemsstaterne at anerkende, at aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse kan indeholde bestemmelse om close-out netting, hvorefter parternes gensidige forpligtelser i tilfælde af den ene parts misligholdelse opgøres og summeres til ét nettobeløb i en på forhånd aftalt valuta.

1. Ret til at substituere stillede sikkerheder

Aftalen kan endvidere indeholde bestemmelse om, at sikkerhedsstiller har ret til at substituere de stillede sikkerheder med sikkerheder, der i alt væsentligt har samme værdi, uden at den substituerende sikkerhed kan omstødes i tilfælde af sikkerhedsstillers konkurs. De substituerende sikkerheder skal anses for stillet på samme tidspunkt, som de sikkerheder de substituerer. Også repo-aftaler kan indeholde bestemmelser om en form for substitutionsret, idet aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse kan indeholde bestemmelse om, at køber (sikkerhedshaver) skal tilbagelevere de købte værdipapirer før den aftale tilbagesalgssdag, mod at sælger (sikkerhedsstiller) leverer værdipapirer for en værdi svarende til markedsværdien af de tilbageleverede papirer.

1. Forbud mod unødige formalia

Direktivforslaget indeholder bestemmelser, der forhindrer særlige formelle krav i forbindelse med sikkerhedsstillelsen. Der kan alene stilles krav om notering på relevant konto, hvis det drejer sig om kontanter eller dematerialiserede værdipapirer, og om fysisk besiddelse, hvis det drejer sig om fysiske papirer. Forbudet mod særlige formelle krav kan for eksempel dreje sig om registrering af aftalen eller lignende, hvor registrering mv. ikke har til formål at sikre pantet eller overdragelsen.

1. Ret til omgående realisation af sikkerheder

Endelig pålægger direktivforslaget medlemslandene at sikre, at stillede sikkerheder også i tilfælde af sikkerhedsstillers konkurs kan realiseres straks og uden krav om forudgående meddelelse eller særlige fremgangsmåder som for eksempel offentlig auktion eller forløbet af et bestemt tidsrum. Direktivet forhindrer dog ikke, at der nationalt stilles krav om, at realisation skal ske på kommercielt rimelige vilkår.

1. Mulighed for at stille supplerende sikkerhed

Direktivforslaget giver også mulighed for, at aftalen kan indeholde bestemmelser om, at sikkerhedsstiller skal stille supplerende sikkerhed, hvis sikkerhedernes eller de sikrede forpligtelsers værdi ændrer sig som følge af forhold, der ikke relaterer sig til sikkerhedsstillers kreditværdighed, det vil sige som følge af markedsbestemte forhold, som for eksempel rente- og valutakurssvingninger.

1. Lovvalg vedrørende kontanter og dematerialiserede værdipapirer

Direktivforslaget indeholder en lovvalsregel, der fastslår, at alle spørgsmål vedrørende et dematerialiseret værdipapir eller kontanter skal reguleres af lovgivningen i det land, hvor den relevante konto befinder sig, uanset om dette land er en medlemsstat eller ej. Kontoen anses for at befinde sig der, hvor den relevante mellemmand fører kontoen i henhold til aftalen, eller der hvor mellemmanden eller den filial, som mellemmanden handler fra, befinder sig. Den relevante mellemmand er normalt den afdeling eller filial, hvor sikkerhedsstiller/sikkerhedshaver har sit depot eller sin konto.

3. Nærheds- og proportionalitetsprincippet

Direktivforslaget skal fremme en yderligere integration af fællesskabets finansielle marked ved at understøtte grænseoverskridende sikkerhedsstillelse og en velfungerende fælles pengepolitik, det er derfor Kommissionens opfattelse, at et EU-initiativ er nødvendigt.

En henstilling vil mangle gennemsigtighed og retssikkerhed for markedsdeltagerne, medens en forordning ikke er nødvendig. Kommissionen anser derfor et direktiv for mest velegnet og tilstrækkeligt.

4. Gældende dansk ret

Repo-forretninger anvendes i stor udstrækning af danske finansielle virksomheder i forbindelse med udveksling af likviditet.

En repo-forretning er en aftale mellem parterne, hvorefter køber placerer likviditet i form af købesummen hos den, der sælger værdipapirerne. Samtidig indgås en aftale om tilbagekøb af værdipapirerne på et senere tidspunkt. Hvis den oprindelige sælger ikke betaler ved tilbagekøbsforretningens forfald, kan den oprindelige køber sælge papirerne og modregne salgsprovenuet i sit tilgodehavende. Herved opnår køber at have sikkerhed for et beløb svarende til sikkerhedernes markedsværdi.

Repo-forretninger vedrørende registrerede værdipapirer anses i praksis i de fleste relationer som overdragelse af ejendomsret.

Sikkerheder kan endvidere stilles i form af traditionel pantsætning. Denne fremgangsmåde anvendes i mange sammenhænge, f. eks. hvor en markedsdeltager skal stille sikkerhed for sine forpligtelser efter en rammeaftale om handel med finansielle instrumenter.

De almindelige regler om sikring af overdragelse af værdipapirer findes i gældsbrevsloven og værdipapirhandelsloven.

Værdipapirhandelsloven indeholder endvidere regler om bilateral netting, herunder close-out netting, når det drejer sig om fordringer hidrørende fra parternes handel med valuta og værdipapirer. Øvrige indbyrdes fordringer er ikke omfattet.

Panthaver kan i dag frempantsætte det pantsatte, hvis frempantsætningen ikke sker for et større beløb end pantet er stillet for, og parterne kan aftale, at pantsætter har ret til at substituere stillede sikkerheder.

Markedsmæssigt betingede ændringer i sikkerhedernes eller fordringernes værdi, såkaldt marginsikkerhed, vil i visse tilfælde kunne omstødes i medfør af den danske konkurslovgivning. Værdipapirhandelsloven indeholder regler, hvorefter sådan sikkerhedsstillelse over for centralbanker samt betalings- og værdipapirafviklingssystemer ikke kan omstødes.

I værdipapirhandelsloven er der ligeledes fastsat regler om, hvilket lands lov der afgør rettighederne til dematerialiserede værdipapirer. Reglerne gælder for sikkerhedsstillelse, der finder sted over for centralbanker samt betalings- og værdipapirafviklingssystemer. Det fremgår af bemærkningerne til loven, at tilsvarende anses at gælde for dematerialiserede værdipapirer generelt.

5. Høring

Direktivforslaget er sendt i høring den 17. maj 2001. Høringsfristen er den 1. juni 2001.

6. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Implementering af direktivforslaget vil kræve lovgivning vedrørende en række forhold, herunder

- præcisering af virkningerne i forhold til tredjemand af sikkerhed, der er overdraget til eje,
- retten til genbrug af stillede sikkerheder,
- tilpasning af reglerne om bilateral netting,
- retten til substitution af stillede sikkerheder og betingelserne herfor,
- mulighed for straksrealisation af stillede sikkerheder, samt
- udvidelse af lovvalgsreglen vedrørende dematerialiserede værdipapirer.

Direktivforslaget har ingen statsfinansielle konsekvenser.

7. Samfundsøkonomiske konsekvenser

Direktivet vil betyde, at muligheden for at udføre grænseoverskridende forretninger på det indre marked øges, hvorved der skabes et mere konkurrencedygtigt europæisk finansielt marked. Mindre og mellemstore virksomheder vil få lettere ved at handle mod sikkerhed, og risikoen for domino-effekter ved en markedsdeltagers konkurs vil mindskes. Muligheden for genbrug af stillede sikkerheder vil øge likviditeten på værdipapirmarkedet og gøre det muligt for investorerne at købe og sælge værdipapirer til lavere priser.