



Bruxelles, den 29.6.2016
COM(2016) 430 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG EUROPA-PARLAMENTET

**om egnetheden af artikel 3, stk. 1, i 2002/47/EF om aftaler om finansiel
sikkerhedsstillelse**

DA

DA

1. INDLEDNING

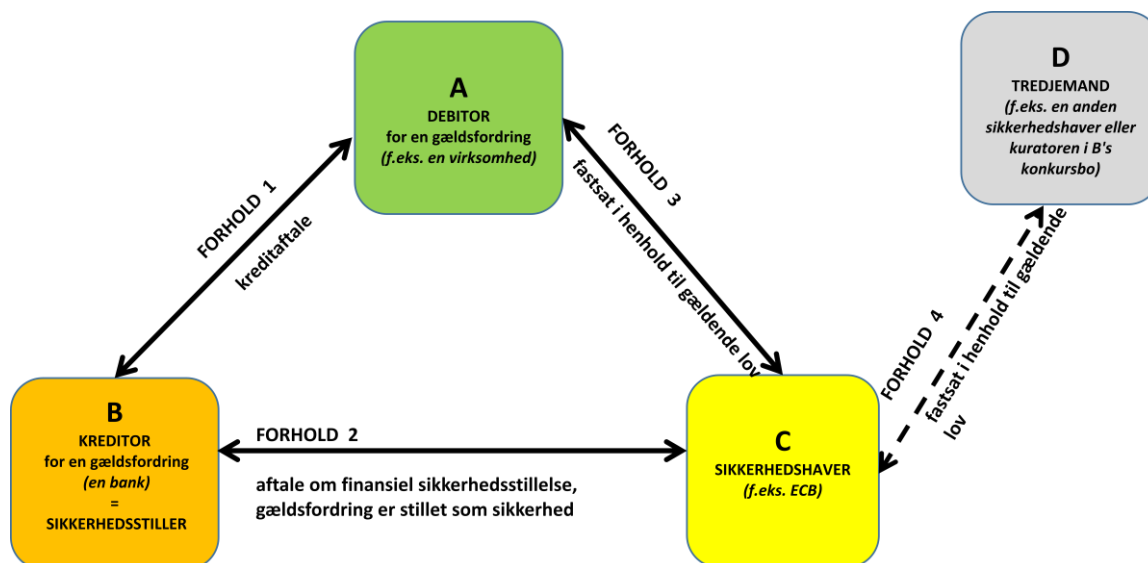
Sikkerhed stilles af en låntager til en långiver med henblik på at minimere långiverens risiko for finansielt tab, hvis låntageren misligholder sine forpligtelser. Siden finanskrisen har sikkerhed fået stadig større betydning som følge af markedets behov for mere sikker finansiering og lovkrav.

Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 6. juni 2002 om aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse som ændret ved direktiv 2009/44/EF (i det følgende benævnt "direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse") etableres der på EU-plan en harmoniseret retlig ramme for indgåelse og eksigibilitet af aftaler om sikkerhedsstillelse, dvs. "aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret" (hvor hele adkomsten til sikkerheden overdrages til sikkerhedshaveren) eller "aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse i form af pantsætning" (hvor sikkerhedshaveren modtager en panteret, f.eks. et pant eller en forpligtelse).

Direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse omhandlede oprindeligt kun sikkerhedsstillelse i form af kontanter og finansielle instrumenter. Ved direktivet afskaffedes formelle krav, som medlemsstaterne havde indført for aftaler om finansiell sikkerhedsstillelse eller tilvejebringelse af sikkerhed, f.eks. krav vedrørende formen af den relevante dokumentation, registrering eller anden anmeldelse. Eftersom manglende overholdelse af sådanne krav ofte medførte, at sikkerhedsstillelsen var ugyldig eller ikke kunne kræves opfyldt af tredjemand, lettede fjernelsen af disse hindringer den frie bevægelighed for kontanter og finansielle instrumenter mellem EU-landene. I 2009 blev direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse ændret med henblik på at tilføje "gældsfordringer" som sikkerhed.

En "gældsfordring" defineres i direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse som pengekrav på grundlag af en aftale, ifølge hvilken et kreditinstitut yder kredit i form af et lån. I figur 1 illustreres mobiliseringen af en gældsfordring som sikkerhed, hvor sikkerhedsstilleren (B) overdrager sin gældsfordring over for sin debitor (A) til sikkerhedshaveren (C). Mere komplekse scenarier, der involverer en tredjemand (D), opstår, når den samme gældsfordring mobiliseres flere gange (f.eks. hvis C igen overdrager fordringen), eller hvis kuratoren tvivler på, at fordringen er blevet gyldigt overdraget fra B's konkursbo.

Figur 1: Juridiske forhold ved mobiliseringen af gældsfordringer som sikkerhed



Efter revisionen af direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse fra 2009¹ kan medlemsstaterne ikke kræve, at indgåelsen eller gyldigheden af aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse vedrørende gældsfordringer gøres betinget af, at der udføres en formel handling såsom registrering eller anmeldelse til debitoren. Dette har til formål at sikre, at aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse vedrørende en gældsfordring (forhold 2 i figur 1) ikke gøres ugyldig, fordi aftalen ikke er blevet registreret hos en offentlig myndighed, eller fordi debitoren ikke har fået meddelelse om aftalen om sikkerhedsstillelse. Medlemsstaterne gives også mulighed² for at kræve, at der udføres en formel handling såsom registrering eller anmeldelse vedrørende en gældsfordring, der anvendes som sikkerhed, med henblik på sikring, prioritet eller eksigibilitet eller lovlighed som bevismateriale over for debitoren (forhold 3 i figur 1) eller tredjemand (forhold 4 i figur 1).

I revisionen fra 2009 blev Kommissionen anmodet om at aflægge beretning til Europa-Parlamentet og Rådet om, hvorvidt denne mulighed for medlemsstaterne stadig er relevant³. I denne rapport vurderes det, hvordan artikel 3, stk. 1, i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse er blevet gennemført, resultaterne heraf, og om der er behov for ændringer af direktivet.

2. MÅL OG METODE

I rapporten lægges der vægt på gennemførelsen af artikel 3, stk. 1, i det reviderede direktiv om finansiel sikkerhedsstillelse. Den omhandler, hvorvidt direktivet fungerer effektivt med hensyn til de formelle handlinger, der kræves for at stille gældsfordringer som sikkerhed.

Med henblik på udarbejdelsen af denne rapport fremsendte Kommissionen et spørgeskema vedrørende gennemførelsen af artikel 3, stk. 1, i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse til medlemsstaterne, ECB og EØS-medlemsstaterne. 25 medlemsstater har besvaret skemaet⁴. Denne evaluering er primært baseret på dette materiale. I rapporten tages også svar modtaget under den offentlige høring vedrørende etableringen af en kapitalmarkedsunion⁵ i betragtning.

En del af baggrundsoplysningerne om medlemsstaternes lovgivning er udledt af en ekstern undersøgelse gennemført for Europa-Kommissionen vedrørende effektiviteten af overdragelsen af en fordring over for tredjemand og prioriteten af den overtagne fordring i forhold til en anden persons rettigheder⁶.

3. GENNEMFØRELSE OG RESULTATER

3.1. Gældsfordrings økonomiske betydning

I figur 2 vises stigningen i anvendelsen af gældsfordringer i kreditoperationer inden for Eurosystemet. I 2004 repræsenterede de 4 % af den samlede sikkerhedsstillelse. Ved

¹ Artikel 3, stk. 1, andet afsnit, første punktum, i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse.

² Artikel 3, stk. 1, andet afsnit, andet punktum, i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse.

³ Artikel 3, stk. 1, tredje afsnit, i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse.

⁴ Der blev ikke modtaget svar fra EL, PL, SK og EØS-medlemsstaterne. Besvarelserne af spørgeskemaet fra de respondenter, der har accepteret offentliggørelse heraf, findes på: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/collateral/index_en.htm

⁵ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm

⁶ Undersøgelse udført af British Institute of International and Comparative Law [i det følgende benævnt "BIICL"]: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/report_assignment_en.pdf.

udgangen af 2015 var dette tal steget til 21 %. Den største stigning skete fra 2006 til 2007, hvilket kan tilskrives Eurosystemets beslutning om at medtage gældsfordringer på listen over sikkerhed, der accepteres i forbindelse med kreditoperationer, i kategorien af ikke-omsættelige aktiver fra den 1. januar 2007⁷. Dette skabte ensartede betingelser, herunder belånbarhedskriterier for gældsfordringer, der stilles som sikkerhed, for sådanne transaktioner⁸. Svarene fra medlemsstaterne i euroområdet bekræfter, at gældsfordringer generelt accepteres af deres nationalbanker⁹ eller generelt anvendes som sikkerhed¹⁰.

Figur 2: ECB-data vedrørende gældsfordringer inden for Eurosystemets kreditoperationer

Mia. EUR efter værdiansættelse og haircuts, gennemsnit af ultimomånedssdata for hver tidsperiode			
År	Anvendelse af gældsfordringer:	Sikkerhedsstillelse i alt:	Gældsfordringer som % af anvendt sikkerhed i alt:
2004	33,5	817	4 %
2005	35,4	900	4 %
2006	36,3	959	4 %
2007	109,3	1 148	10 %
2008	190,1	1 579	12 %
2009	294,8	2 035	14 %
2010	358,5	2 010	18 %
2011	418,7	1 824	23 %
2012	633,4	2 457	26 %
2013	439,4	2 348	19 %
2014	372,8	1 949	19 %
2015	368,2	1 737	21 %

Kilde: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/charts/html/index.en.html>.

Bemærk: Tal vedrørende gældsfordringer fra 2004-2011 er aggregerede data for "ikke-omsættelige aktiver" (inden 2012 blev gældsfordringer ikke registreret separat. De viser størstedelen af aktiver i kategorien for ikke-omsættelige aktiver. Resten er tidsindskud og kontante indskud).

Uden for euroområdet er situationen anden, og der er ikke mange oplysninger til rådighed. Accepten af gældsfordringer som sikkerhed uden for euroområdet er tilsyneladende lav. Tjekkiet og Litauen har bekræftet, at de anvendes som sikkerhed på deres markeder. Bulgarien og Ungarn har anført, at de ikke er udbredt. Kun Danmark har oplyst, at Nationalbanken accepterer gældsfordringer som sikkerhed. Andre rapporter viser, at Bank of England også accepterer dem, men kun i begrænset omfang¹¹.

⁷ *The use of credit claims as collateral for Eurosystem credit operations*, K. Tamura og E. Tabakis, ECB Occasional Paper Series No 148, juni 2013 [i det følgende benævnt "Tamura/Tabakis"].

⁸ Artikel 89–105 i *Den Europæiske Centralbanks retningslinje (EU) 2015/510 af 19. december 2014 om gennemførelsen af Eurosystemets pengepolitiske ramme (ECB/2014/60)* [i det følgende benævnt "ECB's retningslinjer"].

⁹ BE, DE, FI, IT, IR, MT, NL og PT.

¹⁰ AT og FR.

¹¹ Tamura/Tabakis, s. 17-21, 25.

Markedsforhold og globale lovgivningsændringer betyder, at der stilles mange krav vedrørende sikkerhedsstillelse til kreditinstitutter¹². EU har traditionelt benyttet bankfinansiering¹³. Ifølge data fra udgangen af 2013 dækker ikke-finansielle selskaber omkring 15 % af deres samlede finansieringsbehov med banklån (for USA er det tilsvarende tal 10 %¹⁴). Kreditinstitutter i EU besidder gældsfordringer, der kan anvendes som sikkerhed, hvis det er passende. Det anslås, at gældsfordringer i euroområdet beløber sig til næsten 4,4 bio. EUR, dvs. en tredjedel af den samlede værdi af de belånbare omsættelige aktiver i Eurosystemet¹⁵.

Dette viser, at direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse, om nødvendigt, er relevant for øget retssikkerhed, og at det er passende at anvende gældsfordringer som sikkerhed.

3.2. Gennemførelse af direktiv 2009/44/EF

Direktiv 2009/44/EF om revision af direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse blev vedtaget den 6. maj 2009. Det blev gennemført i de fleste medlemsstater i 2011, og alle havde gennemført det i 2012. Direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse er også omfattet af EØS-aftalen¹⁶ med Liechtenstein, Norge og Island, som alle gennemfører det.

3.2.1. Gennemførelse af muligheden i artikel 3, stk. 1

For at mindske den administrative byrde og styrke markedets effektivitet må medlemsstaterne i henhold til artikel 3, stk. 1, i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse ikke indføre "*formelle krav*" for aftaler om sikkerhedsstillelse¹⁷ og gøre sikkerhedsstillelsen betinget af, at der udføres en "*formel handling*". Disse begreber er ikke defineret, men der gives eksempler i betragtningerne¹⁸. I artikel 1, stk. 5, præciseres det, at opførelse på en liste over fordringer, som sendes til sikkerhedshaveren, bør sidestilles med dokumentation for sikkerhedsstillelsen og ikke med en formel handling.

Medlemsstaternes besvarelser af spørgeskemaet afslører fire problemer.

I overensstemmelse med artikel 1, stk. 5, kræver nogle medlemsstater¹⁹ for det første, at anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed dokumenteres ved opførelse på en liste over fordringer, der er fremsendt til sikkerhedshaveren.

Medlemsstaterne fortolker for det andet begrebet en "*formel handling*" på forskellige måder. De fleste anser fysiske handlinger, som kræves ud over det bogføringssystem, der er knyttet til sikkerhedsstillelse, som formelle handlinger, men nogle udelukker visse

¹² *Collateral eligibility and availability. Follow-up to the report on "Collateral eligibility requirements – a comparative study across specific frameworks" dated July 2013* udarbejdet af ECB Contact Group on Euro Securities Infrastructures (COGESI), juli 2014 [i det følgende benævnt "ECB COGESI"], s. 18.

¹³ *Kommissionens arbejdsdokument, ledsagedokument til grønbogen om etablering af en kapitalmarkedunion*, SWD(2015) 13 final, s. 11.

¹⁴ 2014 Q2 Financial Accounts of the US (Federal Reserve). De data, der ligger til grund for diagram 1, Tamura/Tabakis, s. 10, viser betydningen af gældsfordringer som en stabil finansieringskilde for euroområdets økonomi endnu mere tydeligt: 40 % i euroområdet sammenlignet med 10 % i USA.

¹⁵ ECB COGESI, s. 9.

¹⁶ Direktiv 2009/44/EF blev indarbejdet i EØS-aftalen ved afgørelse truffet af Det Blandede EØS-Udvalg nr. 50/2010.

¹⁷ Artikel 1, stk. 5, første og fjerde afsnit, i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse.

¹⁸ Se betragtning 10.

¹⁹ BG, CZ, DK, EE, LV, PT (hvis gældsfordringer stilles som sikkerhed over for centralbanken), ES, RO og SI.

handlinger²⁰. Det er derfor vanskeligt at afgøre, hvilke medlemsstater der rent faktisk har benyttet muligheden for at kræve, at der udføres en formel handling, med henblik på sikring, prioritet eller eksigibilitet eller lovlighed som bevismateriale over for debitoren (forhold 3 i *figur 1*) eller tredjemand (forhold 4 i *figur 1*).

På grundlag af deres egen vurdering har halvdelen af medlemsstaterne²¹ for det tredje ikke benyttet denne mulighed. Disse medlemsstater stiller muligvis ingen formelle krav med hensyn til anmeldelse til debitoren, men reglerne om beskyttelse af debitor finder stadig anvendelse. Hvis debitoren ikke har kendskab til aftalen om finansiel sikkerhedsstillelse og indfrier gældsfordringen, har debitoren opfyldt sine forpligtelser²². Disse betalinger kan således fratrækkes værdien af den fordring, der er stillet som sikkerhed, og udgør dermed en risiko for sikkerhedshaveren, idet sikkerheden kan forsvinde. Anmeldelse til debitoren kan således anses for påkrævet med henblik på eksigibilitet og/eller dokumentation over for debitor, medmindre der kan gives afkald på debitorbeskyttelse i kreditaftalen²³.

Halvdelen af medlemsstaterne²⁴ har for det fjerde benyttet muligheden. Alle medlemsstaterne med undtagelse af én kræver, at debitoren underrettes²⁵. De nationale love varierer dog med hensyn til karakteren af denne betingelse. Bulgarien, Belgien²⁶, Estland, Finland og Portugal kræver som en obligatorisk formel handling, at debitoren underrettes. Ungarn kræver også, at dokumentationen fremsendes til sikkerhedshaveren. Andre medlemsstater giver modparten mulighed for at vælge mellem anmeldelse til debitoren og en anden formel handling. Østrig kræver anmeldelse til debitoren eller registrering hos sikkerhedsstilleren. Litauen og Malta kræver anmeldelse til debitoren eller en offentlig meddelelse i en avis. Nederlandene kræver anmeldelse til debitoren eller registrering i skattemyndighedernes ikke-offentlige register²⁷.

Der er også forskelle med hensyn til kravet om anmeldelse. I de fleste medlemsstater bevirker anmeldelsen, at aftalen om sikkerhedsstillelse kan håndhæves over for debitoren for gældsfordringen (forhold 3 i *figur 1*). I Østrig, Bulgarien, Finland, Litauen²⁸, Malta og Nederlandene bevirker anmeldelsen, at aftalen om sikkerhedsstillelse kan håndhæves over for tredjemand (forhold 4 i *figur 1*). Disse medlemsstater anser kravet som en gennemsigtighedshandling²⁹, der garanterer retssikkerheden, beskytter alle parter

²⁰ F.eks. anmeldelse til debitor i tilfælde af aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse eller fremsendelse af dokumentation for overdragelse af gældsfordring til sikkerhedshaveren.

²¹ CZ, DK, FR, IR, LV, RO, SI og SE. EE og DE, som ikke har besvaret spørgsmål 4, tilhører tilsyneladende også denne gruppe.

²² Dette er f.eks. udtrykkeligt anført i CZ (§ 1882 i den tjekkiske civillov), DE (§ 407 i den tyske civillov), EE (§ 317 i den estiske lov om ejendom), ES (artikel 1526 i den spanske civillov), LU (artikel 14.2 i Luxembourgs lov om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse), SE (§§ 10 og 29 i den svenske lov om gældsbreve) og PL (artikel 512 i den polske civillov).

²³ § 404 ff. i den tyske civillov er ikke obligatorisk, dvs. der kan gives afkald på disse bestemmelser ved kontraktlig aftale (BIICL, s. 221). I andre jurisdiktioner er spørgsmålet åbent for fortolkning. I henhold til *direktiv 2008/48/EF af 23.4.2008 om forbrugerkreditaftaler* tillades det, at debitoren (forbrugeren) ikke underrettes, men manglende underretning må ikke forringe forbrugerenes stilling (artikel 17 og betragtning 41).

²⁴ AT, BE, BG, FI, HU, IT, LT, MT, NL, PT og UK.

²⁵ AT, BE, BG, HR, FI, HU, IT, LT, MT, NL og PT. CY kræver registrering i virksomhedsregistret.

²⁶ For andre sikkerhedshavere end den belgiske centralbank.

²⁷ Nederlandenes svar og BIICL, s. 270.

²⁸ Artikel 6.109 i den litauiske civillov.

²⁹ Svar fra AT.

rettigheder³⁰ og hjælper med at bekæmpe svig (f.eks. aftaler om sikkerhedsstillelse, som er indgået efter indledningen af insolvensbehandlingen, men som tilbagedateres for at bedrage andre kreditorer)³¹. I nogle jurisdiktioner er anmeldelse til debitoren en faktor, der afgør, hvilken sikkerhedshaver blandt flere der har prioritet. I henhold til Det Forenede Kongeriges³², Nederlandenes³³, Italiens³⁴ og Portugals³⁵ ret gives den aftale om sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret, der først er anmeldt til debitoren, prioritet.

3.2.2. *Andre forhold vedrørende gennemførelse*

Der er ifølge medlemsstaterne to situationer, hvor der kan være behov for forskellige formelle handlinger.

Fem medlemsstater har anført, at de har indført særlige krav om formelle handlinger, når gældsfordringer anvendes som sikkerhed over for deres centralbanker. I Belgien kræves der registrering i stedet for anmeldelse til debitoren, hvis sikkerhedshaveren er centralbanken. Dette håndhæver fordringen over for tredjemand og giver centralbanken prioritet. Når gældsfordringer anvendes som sikkerhed over for EU-centralbanker i Litauen, skal det offentliggøres på den litauiske centralbanks websted. Slovenien kræver anmeldelse til debitoren for at begrænse debitorens modregningsrettigheder, hvis gældsfordringer anvendes som sikkerhed over for EU-centralbanker. I modsætning dertil kræves der i Portugal og (midlertidigt) Italien ingen registrering eller anmeldelse til debitoren, hvis gældsfordringer anvendes som sikkerhed over for centralbanken. I begge tilfælde har centralbankens rettigheder prioritet i forhold andre rettigheder til de samme fordringer, selv om de er blevet anmeldt til debitoren i henhold til aftalen om sikkerhedsstillelse.

Fire medlemsstater har anført, at der kræves særlige formelle handlinger, når gældsfordringer sikret ved pant anvendes som sikkerhed. Ud over en aftale om finansiell sikkerhedsstillelse i form af overdragelse af ejendomsret vedrørende en gældsfordring sikret ved pant kræves det i Tyskland, at pantebrevet overdrages, eller at overdragelsen af fordringen tinglyses. I Litauen skal overdragelsen af en fordring sikret ved pant registreres, for at den kan håndhæves over for tredjemand. I Portugal skal pant i gældsfordringer vedrørende fast ejendom registreres. Med hensyn til gældsfordringer i form af (særlige) egenveksler med pant i fast ejendom kræver den irske centralbank, at aftaler om sikkerhedsstillelse udfærdiges som et skøde, og at detaljerne registreres.

3.3. **Effektivitet**

Direktiv 2009/44/EF havde til formål at lette anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed³⁶. I dette afsnit undersøges det, hvorvidt dette mål er nået, og om muligheden i artikel 3, stk. 1, har påvirket udfaldet.

³⁰ Svar fra BG.

³¹ Svar fra FI.

³² Svar fra UK og BIICL, s. 337 og 344-345.

³³ BIICL, s. 272.

³⁴ Svar fra IT.

³⁵ Artikel 584 i den portugisiske civillov.

³⁶ Betragtning 6 i direktiv 2009/44/EF.

Der er vanskeligt at foretage en kvantitativ vurdering af indvirkningen af direktiv 2009/44/EF på mobiliseringen af gældsfordringer³⁷. I henhold til Eurosystem-data (*figur 2*) steg anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed fra 23 % til 26 % af den samlede anvendte sikkerhed i perioden 2011-2012, dvs. da direktiv 2009/44/EF var gennemført i alle medlemsstater. Anvendelsen faldt dog fra 26 % til 19 % i perioden 2012-2013.

En række faktorer kan have påvirket anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed i kreditoperationer inden for Eurosystemet. Gennemførelsen af direktiv 2009/44/EF faldt sammen med finanskrisen og ændringer i Eurosystem-rammen for sikkerhedsstillelse. Den øgede anvendelse af gældsfordringer som sikkerhed inden for Eurosystemet kan således forklares ved en øget efterspørgsel efter centralbankkredit og markedsdeltagernes incitament til at stille relativt illikvide aktiver, f.eks. gældsfordringer, og beholde mere likvide aktiver til andre transaktioner³⁸. Der blev også gennemført tekniske og operationelle tilpasninger i enkelte centralbanker. Deutsche Bundesbank og Banque de France (som begge havde modparter med store udestående gældsfordringer) gennemførte f.eks. automatiske kommunikationsinterfaces, som understøtter effektiv mobilisering af gældsfordringer³⁹.

Fem medlemsstater⁴⁰ har oplyst, at direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse støttede anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed. Vurderingen afhænger imidlertid af, om muligheden i artikel 3, stk. 1, mindskede eller øgede den juridiske risiko. Nogle mener, at muligheden er nødvendig for retssikkerheden, da manglen på en formel handling gjorde det dyrt og ikke altid muligt at kontrollere, om gældsfordringen var bogført som sikkerhed eller ej⁴¹. Andre mener, at afskaffelsen af divergerende formelle krav mellem medlemsstaterne ville øge retssikkerheden⁴².

I grønbogen om etablering af en kapitalmarkedsunion⁴³ spørges det, hvilke foranstaltninger der kan træffes for at forbedre den grænseoverskridende strøm af sikkerhedsstillelse. I et høringssvar hævdede en interessent, at alle formelle krav, f.eks. anmeldelses- og registreringsforpligtelser, skal afskaffes for at lette anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed⁴⁴. To svar støttede en harmonisering af lovvalgsreglerne med det formål at forbedre beskyttelsen af sikkerhedshavere ved at give dem mulighed for at fastsætte den lovgivning, som gælder for de formelle krav, der skal overholdes, for at mobiliseringen af gældsfordringer som sikkerhed kan gøres gældende over for tredjemand⁴⁵. ECB har foreslået, at debitorens modregningsret med hensyn til gældsfordringer, der er mobiliseret som sikkerhed hos centralbanker, udelukkes, men dette ligger uden for denne rapports område.

Generelt er målet om at lette anvendelsen af gældsfordringer fastsat i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse blevet opfyldt. Det er dokumenteret, at medtagelsen af gældsfordringer i den harmoniserede ramme for sikkerhed har lettet deres anvendelse i

³⁷ Tamura/Tabakis, s. 27, fodnote 41.

³⁸ Tamura/Tabakis, s. 13.

³⁹ Tamura/Tabakis, s. 22.

⁴⁰ DK, NL, PT og UK.

⁴¹ Svar fra LT, BE, BG, NL og UK.

⁴² Svar fra DE.

⁴³ COM(2015) 63 final, s. 26, spørgsmål 27.

⁴⁴ Svar fra BNP Paribas på spørgsmål 27.

⁴⁵ Svar fra ECB, s. 24, og svar fra Spaniens skatte- og finanspolitiske generalsekretariat på spørgsmål 27.

visse jurisdiktioner. En aftale om finansiel sikkerhedsstillelse for gældsfordringer i form af overdragelse af ejendomsret var f.eks. tidligere forbudt efter nederlandsk ret⁴⁶, men dette blev ændret med gennemførelsen af direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse, og anvendelsen af gældsfordringer er nu stigende i Nederlandene. Ved direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse blev formelle krav vedrørende indgåelsen eller gyldigheden af aftaler om sikkerhedsstillelse også ophævet. Der er således ikke længere nogen risiko for ugyldiggørelse af sådanne aftaler, hvilket bidrager til mobiliseringen af gældsfordringer.

Som det fremgik at gennemførelsesoversigten, er der stadig forskelle mellem medlemsstaterne med hensyn til de formaliteter og teknikker, der anvendes ved sikkerhedsstillelse for gældsfordringer. Selv når anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed stadig er underlagt nationale formelle krav, opnås den lette fuldbyrdelse, der er indført ved direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse, for sikkerhedsstillelsen, når disse krav er opfyldt (gældsfordringer, der anvendes som sikkerhed, kan f.eks. realiseres gennem salg eller ved tilegnelse og modregning, og der gælder ingen formelle krav med hensyn til forudgående meddelelse, den måde, hvorpå realiseringen skal ske, eller udløb af en bestemt periode).

Med hensyn til opfyldelsen af målet kan det ikke konkluderes, at alle juridiske hindringer for anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed i EU er blevet fjernet. Især den grænseoverskridende anvendelse af gældsfordringer som sikkerhed er stadig genstand for juridisk usikkerhed på grund af virkningen af forskellige nationale krav og den ufuldstændige harmonisering af lovvalgsreglerne på EU-plan. Selv om harmoniserede lovvalgsregler er indført for den lov, der skal anvendes på forholdet mellem debitor og kreditor for en gældsfordring (forhold 1 i *figur 1*), mellem sikkerhedsstilleren og sikkerhedshaveren (forhold 2 i *figur 1*) og mellem sikkerhedshaveren og debitoren (forhold 3 i *figur 1*)⁴⁷, fastlægges den lov, der skal anvendes på effektiviteten af sikkerhedsstillelse i form af en gældsfordring over for tredjemand, f.eks. hvilke formelle handlinger der kræves for at sikre eksigibilitet over for andre rettighedshavere, og prioritetsrækkefølgen mellem flere overdragelser af den samme gældsfordring (forhold 4 i *figur 1*), stadig efter medlemsstaternes nationale lovvalgsregler⁴⁸. En sikkerhedshaver vil muligvis antage, at han har prioritet, fordi de formelle krav fastsat af medlemsstat A er blevet overholdt, mens tredjemand henholder sig til de formelle krav fastsat af medlemsstat B og mener, at denne har prioritet over den andens rettigheder.

3.4. Omkostningseffektivitet

Når de udfordringer, der er forbundet med anvendelsen af gældsfordringer som sikkerhed, vejes op mod banklåns betydning for realøkonomien, er det Kommissionens opfattelse, at målet for direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse er blevet opfyldt med mindst mulige udgifter for alle berørte parter.

⁴⁶ BIICL, s. 281.

⁴⁷ *Forordning (EF) nr. 593/2008 af 17.6.2008 om lovvalgsregler for kontraktlige forpligtelser (Rom I-forordningen)*. Begrebet "overdragelse" i Rom I-forordningens artikel 14 gælder for alle "aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse" i henhold til direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse, herunder direkte overførsler af fordringer, overførsler af fordringer som sikkerhed og pant eller andre rettigheder til sikkerhed i fordringer.

⁴⁸ Medlemsstaternes lovvalgsregler omfatter forskellige løsninger med hensyn til den lov, der skal anvendes på forhold 4 i *figur 1* (BIICL, s. 12-13 ff.).

Formelle krav, der fortsat finder anvendelse, medfører yderligere omkostninger for sikkerhedsstilleren. Overholdelse af kravet om anmeldelse til debitoren er ikke omkostningstungt set fra et kreditinstituts side, men kravet kan indirekte påvirke forholdet til kunderne negativt. I henhold til visse kilder kan kravet om anmeldelse udgøre en hindring for mobilisering af banklån⁴⁹. Dette kan påvirke størrelsen af kapital på bankernes balance, som ikke udnyttes mere effektivt i økonomien. Det bør dog erindres, at der findes alternative juridiske midler, som giver bankerne mulighed for at opnå en bedre udnyttelse af deres sovende aktiver, f.eks. udstedelse af værdipapirer med sikkerhed i gældsfordringer, hvorved de får adgang til midler, som de kan anvende til at oprette yderligere lån.

For sikkerhedshaveren kan overholdelsen af formelle krav hjælpe med at reducere de omkostninger, som følger af den juridiske risiko, der er forbundet med at acceptere gældsfordringer som sikkerhed. I modsætning til omsættelige værdipapirer er gældsfordringer normalt tilpasset debitorens behov. Hvis sikkerheden skal realiseres, kan gældsfordringer derfor normalt ikke hurtigt konverteres til kontanter, og det er nødvendigt først at henvende sig til debitoren. Når værdien af sikkerheden skal bestemmes, er eksigibiliteten af gældsfordringen over for debitoren (forhold 3 i *figur 1*) derfor afgørende. For at sikre, at gældsfordringen hurtigt kan realiseres i tilfælde af modpartens misligholdelse, skal debitor i henhold til Eurosystemets kriterier under alle omstændigheder underrettes⁵⁰.

Ud over deres begrænsede likviditet adskiller gældsfordringer sig fra omsættelige værdipapirer i det forhold, at de generelt ikke registreres i elektroniske regnskaber, men kun er dokumenteret i form af en kreditaftale. Der er følgelig en højere risiko for, at den samme gældsfordring kan være bogført som en sikkerhed over for en tredjemand. Hensigten med anmeldelseskravet er, at debitoren – hvis denne skal have kendskab til aftalen om sikkerhedsstillelse – kan fungere som en mulig informationskilde med hensyn til eksistensen af den gældsfordring, der er stillet som sikkerhed⁵¹. Som det fremgår af de strengere regler vedrørende formelle krav i visse jurisdiktioner, hvor centralbanken accepterer gældsfordringer som sikkerhed⁵², beskytter de formelle handlinger sikkerhedshaveren mod eksponering for potentielle tvister med tredjemand vedrørende eksigibilitet og prioritet (forhold 4 i *figur 1*). Muligheden i direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse, hvorved medlemsstaterne kunne bevare deres formelle krav, kan således være til fordel for sikkerhedshavere i disse jurisdiktioner.

For debitoren er det sædvanligvis uden betydning, om han tilbagebetaler lånet til banken eller sikkerhedshaveren, og hans stilling forringes derfor ikke af en aftale om sikkerhedsstillelse. Debitoren skal imidlertid beskyttes mod risikoen for dobbelt tilbagebetaling (til den oprindelige kreditor og til sikkerhedshaveren som den nye rettighedshaver). Dette kan gøres på forskellige måder, f.eks. gennem formelle krav vedrørende indgåelse eller gyldighed af aftalen om sikkerhedsstillelse eller vedrørende sikring, prioritet eller eksigibilitet eller lovlighed som bevismateriale over for debitoren eller tredjemand. De muligheder, der er tilgængelige, er omhandlet i direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse. Eftersom banklån er den vigtigste kilde til finansiering for

⁴⁹ Svar fra DE.

⁵⁰ Artikel 99, stk. 1, litra b), og artikel 103 i *ECB's retningslinjer*.

⁵¹ Tamura/Tabakis, s. 20.

⁵² Afsnit 3.2.2.

ikke-finansielle selskaber i EU⁵³, er det gavnligt for samfundet, at direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse ikke har påvirket reglerne om debitorens opfyldelse af sine forpligtelser, hvis han indfrier lånet over for den oprindelige kreditor uden at have kendskab til aftalen om sikkerhedsstillelse.

For medlemsstaterne sænkede muligheden omkostningerne til gennemførelse af direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse. Der er heller ingen tegn på, at medlemsstaterne pådrog sig omkostninger som følge af juridiske vanskeligheder, eftersom der ikke er fremlagt dokumentation herfor, f.eks. domstolsafgørelser afsagt på grundlag af national lovgivning om gennemførelse af artikel 3, stk. 1⁵⁴.

Endelig fungerer direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse effektivt med hensyn til formelle handlinger, der kræves for at mobilisere gældsfordringer som sikkerhed på nationalt plan. Der er tilsyneladende gyldige grunde til at fastholde visse formelle krav. Når alle de elementer, der er relevante for situationen, er beliggende i én jurisdiktion, er der ingen problemer med overholdelse. I grænseoverskridende situationer er problemet ikke i så høj grad, at der findes forskellige formelle krav, men at fastslå, hvilket nationalt krav der finder anvendelse. Omkostningerne til at fastslå den lov, der skal anvendes på formelle handlinger, som skal gennemføres for at sikre eksigibilitet eller prioritet over for tredjemand (forhold 4 i figur 1), og due diligence kan være høje⁵⁵. Manglen på harmoniserede lovvalgsregler forøger også det antal love i den materielle ret, der potentielt kan gælde for mobiliseringen af gældsfordringer som sikkerhed, hvilket gør det vanskeligere at opfylde Eurosystemets belånbarhedskriterier⁵⁶.

4. EGNETHEDEN AF ARTIKEL 3, STK. 1

Med hensyn til artikel 3, stk. 1, i direktivet om finansiel sikkerhedsstillelse kan flere politiske muligheder overvejes.

For det første kan status quo opretholdes. Dette foretrækkes udtrykkeligt af 12 medlemsstater⁵⁷, som er af den opfattelse, at fravalgsbestemmelsen sikrer en rimelig balance mellem interesserne. De mener, at der er behov for nationale gennemsigtigheidskrav for at beskytte debitoren og tredjemand og for at bekæmpe svig, i hvert tilfælde så længe virkningen og prioriteten over for tredjemand ikke er harmoniseret på EU-plan. Med denne mulighed kan den juridiske risiko, som markedet står overfor med hensyn til kontrol af gældsfordringer, efter deres opfattelse imødegås. Det er forståeligt, at en respondent opfordrer til fjernelse af eventuelle formelle krav for derved at fremme mobiliseringen af gældsfordringer. Hvis de formelle krav ikke er tunge, bør de juridisk set imidlertid finde anvendelse af hensyn til sikkerhedshaverens prioritet. Dette kan fortsat skabe juridisk usikkerhed, når overdragelser af fordringer omfatter et grænseoverskridende element. Dette kunne afbødes gennem ensartede

⁵³ ECB/Kommissionen: *Survey on the access to finance of enterprises in the euro area*, november 2014, s. 8, figur 6.

⁵⁴ Svar på spørgsmål 2.

⁵⁵ BIICL, s. 57-58. De juridiske omkostninger til grænseoverskridende transaktioner, som omfatter overdragelser, kan beløbe sig til flere hundredetusinder euro.

⁵⁶ I henhold til artikel 97 i *ECB's retningslinjer* må det samlede antal lovgivninger, der gælder for a) modparten, b) kreditor, c) debitor, d) (i givet fald) garanten, e) aftalen om gældsfordringen, f) mobiliseringsaftalen, ikke være højere end to.

⁵⁷ AT, BE, BG, EE, FI, HR, LT, NL, PT, SE, SI og UK.

lovvalgsregler vedrørende effektiviteten af en gældsfordring over for tredjemand og rækkefølgen af prioriteter mellem flere overdragelser af den samme fordring.

For det andet kunne muligheden i artikel 3, stk. 1, afskaffes. Dette ville forpligte medlemsstaterne til at ophæve alle nationale bestemmelser vedrørende gældsfordringer, der anvendes som sikkerhed, som kræver udførelsen af formelle handlinger, f.eks. registrering eller anmeldelse til debitor. Dette har tilslutning fra fire medlemsstater⁵⁸, som mener, at en fjernelse af muligheden ville skabe lige vilkår på EU-plan og styrke retssikkerheden for derved at fremme den grænseoverskridende anvendelse af gældsfordringer. Andre mener, at ophævelse af muligheden ville eksponere debitorer og sikkerhedshavere for risici, der i dag imødegås af nationale krav.

For det tredje kunne en revision af direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse overvejes. Dette kunne have betydning for harmoniseringen af bestemmelserne i materiel ret, f.eks. formelle handlinger, der kræves i forbindelse med sikring, prioritet eller eksigibilitet eller lovlighed som bevismateriale over for debitoren eller tredjemand, når gældsfordringer anvendes som sikkerhed, og egnetheden af at sikre, at modregning udelukkes fuldt ud med hensyn til gældsfordringer, der er mobiliseret som sikkerhed hos centralbanker. Revisionen kunne også omfatte en undersøgelse af manglerne i direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse vedrørende andre typer sikkerhed, som respondenterne har påpeget i den offentlige høring om kapitalmarkedsunionen⁵⁹.

5. KONKLUSION

Indsatsen på EU-plan skal gennemføres i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet. Formelle krav kan opfylde et nyttigt formål, og et krav om fuldstændig ophævelse heraf ville derfor ikke være hensigtsmæssigt. Når medlemsstater har mulighed for at vælge sådanne krav, kan det skabe vanskeligheder i grænseoverskridende situationer, men harmonisering af disse krav kan gribe ind i andre nationale bestemmelser, der er forbundet hermed. Omkostningerne og fordelene ved en harmonisering skulle afvejes nøje, og harmonisering bør kun overvejes som et led i en bredere reform efter en grundig evaluering af direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse. I denne sammenhæng forekommer artikel 3, stk. 1, i direktivet om finansiell sikkerhedsstillelse stadig at være hensigtsmæssig.

Som annonceret i "Handlingsplan for etablering af en kapitalmarkedsunion" har Kommissionen iværksat en større gennemgang af, hvilke fremskridt der er sket med hensyn til fjernelse af hindringer for grænseoverskridende clearing og afvikling, bl.a. med henblik på at styrke retssikkerheden i forbindelse med grænseoverskridende sikkerhedsstillelse. Derfor har Kommissionen nedsat en ekspertgruppe, Det Europæiske Efterhandelsforum, med det formål at identificere de resterende hindringer. Endvidere vil Kommissionen inden 2017 arbejde videre med en rettidig målrettet indsats over for den ejendomsretlige usikkerhed vedrørende værdipapirer og foreslå ensartede regler, som med juridisk sikkerhed fastslår, hvilken national lovgivning der skal gælde for virkningerne for tredjepart af overdragelsen af fordringer⁶⁰. Dette vil medvirke til at styrke retssikkerheden, også i forbindelse med grænseoverskridende mobilisering af gældsfordringer som sikkerhed, og afhjælpe de nuværende ulemper.

⁵⁸ DE, FR, LV og RO.

⁵⁹ SEC(2015) 184 final, s. 57.

⁶⁰ COM(2015) 468 final, s. 23.