

Unterrichtung
durch die Bundesregierung

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über
Finanzsicherheiten

KOM(2001) 168 endg.; Ratsdok. 7604/01

Übermittelt vom Bundesministerium der Finanzen am 19. April 2001 gemäß § 2 des Gesetzes über die Zusammenarbeit von Bund und Ländern in Angelegenheiten der Europäischen Union (BGBl. I 1993 S. 313 ff.).

Die Vorlage ist von der Kommission der Europäischen Gemeinschaften am 28. März 2001 dem Generalsekretär/Hohen Vertreter des Rates der Europäischen Union übermittelt worden.

Die Europäische Zentralbank, der Wirtschafts- und Sozialausschuss und der Ausschuss der Regionen werden an den Beratungen beteiligt.

Hinweis: vgl. Drucksache 512/96 = AE-Nr. 962261
und AE-Nr. 991577

BEGRÜNDUNG

1. ALLGEMEINES

1.1. Hintergrund

Seit Anfang der 90er Jahre haben eine Reihe von Berufsverbänden auf die Rechtsunsicherheit aufmerksam gemacht, der sich Zahlungs- und Wertpapierabrechnungssysteme, Zentralbanken und Finanzmarktteilnehmer gegenüber sehen. Dies spiegelt sich in den zunehmenden Zahlungsströmen in diesen Systemen und deren Bedeutung für eine reibungslos funktionierende moderne Gesellschaft wider. Das gestiegene Volumen ist auch mit einem höheren Kreditrisiko für die Marktteilnehmer verbunden und gibt diesen starke Anreize, das Risiko durch Netting oder Besicherung zu senken.

Viele Mitgliedstaaten haben daher Nettingvorschriften eingeführt oder ihre Rechtsvorschriften geändert, was zu einer erheblichen Angleichung des Nettingrechts innerhalb der Europäischen Union geführt hat. Insbesondere die Richtlinie von 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen¹ war ein Meilenstein auf dem Weg der Einführung eines soliden Rechtsrahmens für Zahlungs- und Wertpapierabrechnungssysteme. Die Richtlinie gilt auch für Sicherheiten, die im Zusammenhang mit Geschäften der Zentralbanken der Mitgliedstaaten und der Europäischen Zentralbank bei der Wahrnehmung ihrer Zentralbankfunktionen (einschließlich der Währungspolitik) gestellt werden. Die Richtlinie fördert daher die Effizienz grenzübergreifender Geschäfte, die für das reibungslose Funktionieren des Eurosystems (der Europäischen Zentralbank und der nationalen Zentralbanken der an der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten) erforderlich sind.

Die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen ist bislang die einzige europäische Rechtsvorschrift, in der grenzübergreifende Sicherheiten im Zusammenhang mit Finanztransaktionen geregelt sind. Weitere Maßnahmen sind erforderlich, um den effizienten Einsatz grenzübergreifender Sicherheiten zu erleichtern.

Die Politische Gruppe für Finanzdienstleistungen, eine Gruppe persönlicher Vertreter der Wirtschafts- und Finanzminister und der Europäischen Zentralbank, die unter dem Vorsitz der Kommission tagt, hat für den Bereich der Sicherheiten nachdrücklich weitere Fortschritte über die genannte Richtlinie hinaus gefordert. Im Aktionsplan Finanzdienstleistungen der Kommission wird einer Richtlinie über die grenzübergreifende Verwendung von Sicherheiten höchste Priorität eingeräumt. Der Aktionsplan wurde von den Staats- und Regierungschefs auf ihrer Tagung in Lissabon im März 2000 in jeder Hinsicht unterstützt. Im Rahmen des Aktionsplans hat sich die Kommission verpflichtet, in enger Zusammenarbeit mit Marktexperten und nationalen Behörden Legislativvorschläge im Bereich der Sicherheiten zu erarbeiten.

¹ Richtlinie 98/26/EG vom 19. Mai 1998, ABl. L 166.

Zur Prüfung der Frage hat die Kommission im Herbst 1999 eine Forumgruppe für Sicherheiten gebildet, für die sie Experten aus einer Liste von Vorschlägen der europäischen Finanzdienstleistungsorganisationen ausgewählt hat. Die Zusammensetzung der Gruppe war in Anbetracht eines breiten Spektrums von Erfahrungen und Interessen sowie branchen- und länderspezifischer Sachkenntnisse ihrer Mitglieder sehr ausgewogen. Bis zum Frühjahr 2000 fanden fünf Sitzungen der Gruppe statt.

Vor dem Hintergrund der hervorragenden Beratung durch die Forumgruppe für Sicherheiten hat die Europäische Kommission den einschlägigen Einrichtungen eine Arbeitsunterlage über Sicherheiten zur Stellungnahme zugesandt. Dieses Papier enthielt eine Beschreibung der wichtigsten Merkmale der vorgeschlagenen gesetzgeberischen Maßnahme und eine Reihe von Fragen an die Empfänger zum endgültigen Inhalt und Anwendungsbereich der Initiative. Eine Gruppe von Rechtsexperten der Mitgliedstaaten und Zentralbankvertretern hat diese Fragen unter dem Vorsitz der Kommission von Juni bis Dezember 2000 erörtert.

Nach Abschluss dieses Prozesses ist die Kommission zu dem Schluss gekommen, dass die Verabschiedung einer EU-Richtlinie über die Verwendung von Sicherheiten die beste Lösung ist, um die solide Rechtsgrundlage der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- und Wertpapierabrechnungssystemen generell auf Finanzmarktgeschäfte auszuweiten.

1.2. Allgemeine Bewertung

Der Finanzdienstleistungsaktionsplan ist die Antwort der Kommission auf die Notwendigkeit, den Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu verbessern. Darin werden umgehende Maßnahmen gefordert, um den vollen Nutzen der gemeinsamen Währung und einen optimal funktionierenden europäischen Finanzmarkt sicherzustellen. Entsprechend ist die noch vorhandene Zersplitterung des Kapitalmarkts dadurch zu beseitigen, dass unnötige Unterschiede zwischen den verschiedenen Rechtsordnungen der EU beseitigt werden, um somit einen gemeinsamen Wirtschaftsraum zu schaffen.

Die Arbeiten zur Umsetzung der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen zeigen die Bedeutung gemeinsamer Regeln für Sicherheiten, die bei Zahlungs- und Wertpapierabrechnungssystemen und Zentralbanken hinterlegt wurden. Die gegenseitige Annahme und Durchsetzbarkeit grenzübergreifender Sicherheiten ist für die Stabilität des EU-Finanzsystems und für einen kostengünstigen und integrierten EU-Finanzmarkt, einschließlich der gemeinsamen Währungspolitik in der Wirtschafts- und Währungsunion, die im Rahmen der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen nur teilweise geschützt ist, unerlässlich. Die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen deckt den ersten Schritt ab, bei dem das Eurosystem dem Markt insgesamt dadurch Liquidität verschafft, dass es Kreditinstituten gegen Sicherheiten Liquidität bietet. Diese Liquidität wird von den Marktteilnehmern am Markt generell durch Transaktionen ausbalanciert, die individuellen Überschuss- und Mangelsituationen entsprechen. Diese Transaktionen werden über die Geldmärkte abgewickelt. Dabei werden kurzfristige Transaktionen in der Regel ohne Sicherheit und längerfristige Transaktionen auf der Grundlage von Sicherheiten getätigt. Weder die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen, noch andere EU-Rechtsvorschriften decken diesen allgemeineren Aspekt der Geldpolitik ab.

EU-Marktteilnehmer, die das Kreditrisiko durch Sicherheiten verringern wollen, haben es mit fünfzehn verschiedenen Regelungen über die Sicherung des Ranges des Sicherungsrechts (Verfahren, die ein Sicherungsnehmer einhalten muss, um sicherzustellen, dass der Anspruch auf die Sicherheit gegenüber Dritten, wie unter anderem Liquidatoren im Falle des Konkurses, wirksam ist) zu tun. Außerdem gibt es für sie Unsicherheiten bezüglich des geltenden Rechts beim grenzübergreifenden Transfer im Effekten giro übertragbarer Wertpapiere. Sie müssen auch den Auswirkungen aller unterschiedlichen konkursrechtlichen Vorschriften in den Mitgliedstaaten Rechnung tragen. Folglich stehen Verwaltungsvorschriften einem kostengünstigen und integrierten EU-Markt entgegen, und die Rechtsunsicherheit führt zu unnötigen systembedingten Risiken auf den Finanzmärkten, da das Risiko, dass eine Sicherheit für ungültig erklärt wird, bei der grenzübergreifenden Verwendung von Sicherheiten höher ist als bei der Verwendung im Inland.

Um den Zielen des Aktionsplans zu entsprechen und einen integrierten europäischen Finanzmarkt zu schaffen und das reibungslose Funktionieren der gemeinsamen Währungspolitik in der Europäischen Währungsunion zu gewährleisten, wird vorgeschlagen, eine einheitliche Mindestregelung für die Bereitstellung von Wertpapieren und Barguthaben als Sicherheit sowohl im Rahmen von Verpfändungs- und Vollrechtsübertragungsstrukturen zu schaffen, einschließlich Wertpapier-Pensionsgeschäften, auch "Repos" genannt (bei denen Wertpapiere gegen Bargeld verkauft werden und gleichzeitig eine Vereinbarung geschlossen wird, gleichwertige Wertpapiere zu einem bestimmten Preis zu einem späteren Zeitpunkt oder auf Verlangen zurückzukaufen).

Während die Richtlinie über die Liquidation von Kreditinstituten², die Richtlinie über die Sanierung und Liquidation von Versicherungsunternehmen³ und die Verordnung über Insolvenzverfahren⁴ die Anwendung der Lex-concursus-Grundsätze durch die gegenseitige Anerkennung von Umstrukturierungsmaßnahmen und Insolvenzverfahren, die im Herkunftsmitgliedstaat eines Schuldners durchgeführt werden, ausgeweitet haben und die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen das Netting in Zahlungs- und Wertpapierabrechnungssystemen schützt und Sicherheiten, die den Betreibern dieser Systeme sowie den Zentralbanken der Mitgliedstaaten in Ausübung ihrer Zentralbankaufgaben gestellt wurden, von Konkurswirkungen abschottet, konzentriert sich dieser Vorschlag auf die Bereitstellung von Sicherheiten im Verkehr zwischen einem Sicherungsgeber und einem Sicherungsnehmer.

2. SUBSIDIARITÄT UND VERHÄLTNISMÄßIGKEIT

2.1. Die Ziele der Richtlinie vor dem Hintergrund der Gemeinschaftsverpflichtungen

Hauptziele der Richtlinie sind:

- Eine wirksame und relativ einfache Regelung für die Schaffung von Sicherheiten entweder im Rahmen von Vollrechtsübertragungs- (einschließlich "Repo") oder

² ABi. L ... , S.

³ ABi. L , S.

⁴ ABi. L 160 vom 30.6.2000, S. 1.

Verpfändungsstrukturen (d.h. eine Regelung, die gewährleistet, dass die einzige Vorschrift zur Sicherung des Rangs oder das einzige Verfahren zum Schutz einer Sicherheit darin besteht, dass die dingliche Sicherheit dem betreffenden Intermediär, der das Depotkonto führt, mitgeteilt und von diesem registriert wird. Bei Inhaberwertpapieren sollte die Vorschrift zur Sicherung des Rangs in der Übergabe der Sicherheit bestehen).

- Ein begrenzter Schutz vor bestimmten konkursrechtlichen Vorschriften, insbesondere solchen, die der Verwertung der Sicherheit entgegenstehen oder Zweifel an der Wirksamkeit von Techniken wie der Aufrechnung im Beendigungsfall, der Bestellung zusätzlicher Sicherheiten (die durch Änderungen des Marktwerts des Engagements oder der Sicherheit erforderlich sind) und des Ersatzes der Sicherheit begründen würden.
- Rechtssicherheit bezüglich der kollisionsrechtlichen Behandlung von im Effektengiro übertragbaren Wertpapieren, die im grenzübergreifenden Rahmen als Sicherheit verwendet werden, durch Ausweitung des Grundsatzes in Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen (d.h. Ergänzung der Auslegung der allgemein anerkannten "lex rei sitae"-Regel, nach der das geltende Recht das Recht des Rechtsraumes ist, in dem der Vermögenswert belegen ist, durch Bestimmung des Ortes, an dem im Effektengiro übertragbare Wertpapiere belegen sind).
- Begrenzung der Verwaltungslast bei der Verwendung von Sicherheiten auf den Finanzmärkten durch die Beschränkung kostspieliger Formalitäten entweder auf die Schaffung oder die Durchsetzung von Sicherheitsvereinbarungen.
- Sicherstellen, dass Vereinbarungen, die dem Sicherheitsnehmer die Möglichkeit geben, über die Sicherheit für seinen eigenen Gebrauch im Rahmen von Verpfändungsstrukturen zu verfügen, wie im Falle der "Repos", als wirksam anerkannt sind.

Der Vorschlag entspricht den Zielen des Aktionsplans, da er zu einer weiteren Integration des EU-Finanzmarkts führt und das reibungslose Funktionieren der gemeinsamen Währungspolitik in der Wirtschafts- und Währungsunion fördert. Die Richtlinie wird daher den freien Kapitalverkehr gemäß Artikel 56 bis 60 EG-Vertrag und den freien Dienstleistungsverkehr nach Artikel 49 EG-Vertrag fördern.

2.2. Die Maßnahme fällt in den ausschließlichen Zuständigkeitsbereich der Gemeinschaft

Die Maßnahme fällt nach Artikel 95 EG-Vertrag in den ausschließlichen Zuständigkeitsbereich der Gemeinschaft und ist für das Funktionieren des Binnenmarktes von Bedeutung. Folglich richtet sich der Vorschlag der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament zur Verabschiedung im Rahmen des in Artikel 251 EG-Vertrag vorgesehenen Mitentscheidungsverfahrens. Eine Anhörung des Wirtschafts- und Sozialausschusses ist nach Artikel 95 erforderlich.

2.3. Das zur Erreichung der Ziele am besten geeignete Instrument

Die vorgeschlagene Maßnahme soll den Bedürfnissen des Markts gerecht werden (d.h. eine einheitliche, gemeinschaftsweit anerkannte Mindestregelung für die Stellung von Wertpapieren und Bargeld als Sicherheit schaffen) und den derzeit geltenden rechtlichen Rahmen in den Mitgliedstaaten so wenig wie möglich stören.

Es wurde geprüft, ob eine Empfehlung ein geeignetes Instrument zur Erreichung der Ziele wäre. Wie in Abschnitt 2.1 dargelegt, sind die Ziele eher komplex und betreffen Gläubigerrechte, Eigentumsrechte sowie Vertrags- und Insolvenzrecht. Angesichts der Versuche der Vergangenheit, eine Rationalisierung oder Harmonisierung auf diesen Gebieten zu erreichen, gelangte man zu dem Schluss, dass es einer auf eine Empfehlung gestützten Lösung an Transparenz und Rechtssicherheit für die Marktteilnehmer mangeln würde. Ein rechtlich bindendes Instrument wurde daher für nötig gehalten.

Eine einheitliche Rechtsvorschrift im Rahmen einer Verordnung, die ohne Umsetzung in den Mitgliedstaaten rechtlich bindend ist, ist nicht erforderlich. Da hier vor allem die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen ergänzt werden soll, wird eine Richtlinie als die geeignetste Form des Rechtsakts angesehen. Eine Richtlinie, die die allgemeinen, in Abschnitt 2.1 genannten Ziele festlegt, ist nicht nur das geeignetere Instrument, sondern darüber hinaus auch völlig ausreichend. Dies würde den Mitgliedstaaten die Möglichkeit geben, die Richtlinie entweder durch die Einführung einer neuen Regelung umzusetzen oder durch die Änderung der geltenden Rechtsvorschriften, soweit dies erforderlich ist, um dieser nachzukommen. Bei der Ausarbeitung des Vorschlags für eine Richtlinie hat die Kommission versucht, einerseits einen möglichst weiten Anwendungsbereich abzudecken, d.h. alle Arten üblicher Finanzsicherheiten einzubeziehen, und die Eingriffe in das Recht von Mitgliedstaaten andererseits so gering wie möglich zu halten. Der Vorschlag konzentriert sich daher auf die wichtigsten Fragen, die derzeit für die grenzübergreifende Verwendung von Sicherheiten auf den Firmenkunden-Finanzmärkten von Bedeutung sind, statt eine umfassendere Harmonisierung dieses komplizierten Rechtsbereichs zu versuchen.

2.4. Nutzen der vorgeschlagenen Richtlinie

Eine solide und effiziente rechtliche Regelung zur Begrenzung des Kreditrisikos durch die Verwendung von Sicherheiten wird das Funktionieren und die Stabilität der europäischen Finanzmärkte verbessern. Das Funktionieren der Märkte wird verbessert, weil sich mehr Möglichkeiten bieten werden, grenzübergreifende Geschäfte im Binnenmarkt zu tätigen, was einen wettbewerbsfähigeren europäischen Finanzmarkt schaffen wird. Dies gilt besonders für kleine und mittlere Finanzunternehmen, da Vertragspartner bereit sein könnten, Geschäfte mit weniger hoch bewerteten oder unbewerteten Unternehmen zu tätigen, wenn sie eine Sicherheit erhalten, der sie vertrauen. Die Stabilität wird verbessert, weil eine sachgerechte Verwendung von Sicherheiten das Risiko senken wird, dass der Ausfall eines Teilnehmers dazu führt, dass andere Teilnehmer nicht in der Lage sein werden, ihren eigenen Verpflichtungen nachzukommen. Die vorgeschlagene Richtlinie, insbesondere die Bestimmungen, die eine Verfügung über verpfändete Wertpapiere zulassen, wird darüber hinaus die Liquidität des Marktes verbessern und somit die

- Volatilität verringern und den Anlegern die Möglichkeit geben, Wertpapiere leichter zu einem fairen Preis zu kaufen und zu verkaufen.

3. ERÖRTERUNG DER ARTIKEL

Artikel 1

Dieser Artikel beschreibt die Zielsetzung der Richtlinie, die darin besteht, auf bilateraler Basis im Verkehr zwischen einem Sicherungsgeber und einem Sicherungsnehmer gestellte Finanzsicherheiten rechtlich abzusichern.

Artikel 2

In diesem Artikel wird der Anwendungsbereich der Verträge bestimmt, für die die Richtlinie gilt. Die Anforderungen in Artikel 2 Absätze 3 und 5, wonach die Sicherheit tatsächlich bereitgestellt, in einem besonderen Konto gehalten oder besonders bezeichnet sein muss, ist Teil der Begründung für die vorgeschlagene Nichtanwendung der Registrierungsanforderungen in Artikel 4.

In Artikel 2 Absatz 3 wird klargestellt, dass Sicherungsrechte an einem bestimmten Bargeld- oder Wertpapierkonto bestellt werden können, so dass es nicht erforderlich ist, für jeden Betrag oder jede Wertpapierlieferung, die dem Konto gutgebracht wird, ein neues Dokument zu erstellen.

In Artikel 2 Absatz 6 wird klargestellt, dass die im Rahmen einer Finanzsicherheit bestehenden Verbindlichkeiten künftige und bedingte Verbindlichkeiten (beispielsweise Verbindlichkeiten im Rahmen eines Swaps oder eines anderen derivativen Kontrakts) sowie Verbindlichkeiten eines Dritten umfassen können, und dass auch "Nur-Bargeld"-Verträge abgedeckt sind, sofern die Sicherheit für eine bestehende oder künftige Schuld gegenüber dem Sicherungsnehmer gestellt wird.

Artikel 3

In diesem Artikel werden die in der Richtlinie verwendeten Begriffe definiert.

Der Begriff "Finanzsicherheit" bezeichnet die Verträge, für die die Richtlinie gelten soll. Er teilt sich auf in "Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung" (zu denen "Repos" und Vollrechtsübertragungsvereinbarungen wie der Kreditsicherungsanhang des ISDA zählen) und "Finanzsicherheiten in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts" (die traditionelleren Verpfändungs- oder Grundpfandrechtsstrukturen).

Die Begriffe "Finanzsicherheit", "im Effektingiro übertragbare Wertpapiere", "maßgeblicher Intermediär", Depotkonto für Wertpapiersicherheit" und "Aufrechnung infolge Beendigung ("Close out Netting")" sind wichtig für die Bestimmung des Anwendungsbereichs der Richtlinie in Artikel 2, wo das "Verfügungsrecht" (Artikel 6) festgelegt wird und der in Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen enthaltene Grundsatz übernommen und ausgeweitet wird (Artikel 10). Die Definition der Aufrechnung infolge Beendigung bedeutet, dass diese Richtlinie eine "Ausstiegsklausel" nicht schützt, der zufolge eine ausfallende Partei etwaige fällige Beträge oder sich aus dem Prozess der Aufrechnung infolge Beendigung zu ihren Gunsten ergebende Beträge verwirkt.

Die Aufnahme von Sicherungsnehmern und Sicherungsgebern aus Drittländern verleiht der Richtlinie keinerlei extraterritoriale Wirkung. Sie besagt lediglich, dass die genannten Sicherungsgeber und -nehmer den Gesetzen der Mitgliedstaaten und damit auch dem jeweiligen Insolvenzrecht, unterliegen. Ein Institut wird generell dem Insolvenzrecht des Staates unterliegen, in dem es seinen Sitz hat oder gegründet wurde. Die von den Mitgliedstaaten geforderte Änderung ihres Insolvenzrechts bezieht sich daher im allgemeinen auf Sicherungsgeber aus der Gemeinschaft, unabhängig davon, ob der Sicherungsnehmer aus einem Mitgliedstaat oder einem Drittland stammt. Folglich sollte ein EU-Liquidator bei der Abwicklung eines EU-Vertragspartners nicht zwischen Sicherungsnehmern aus einem anderen Mitgliedstaat und Sicherungsnehmern aus einem Drittland unterscheiden. Dies entspricht weitgehend dem geltenden Gemeinschaftsrecht und wird es einem EU-Vertragspartner außerdem erleichtern, Sicherheitsvereinbarungen im Ausland zu schließen (d.h. die Erstellung von Rechtsgutachten zum Nachweis dafür, dass die Sicherheit im Konkursfall einforderbar ist, wird mit weniger Problemen verbunden sein).

Artikel 4

Dieser Artikel beschränkt die Formalitäten, die bei der Inanspruchnahme einer Finanzsicherheit zu erfüllen sind. Er schließt aus, dass andere "Formalakte" als die in Artikel 2 genannten Schritte als Voraussetzung für die Gültigkeit verlangt werden. Einige dieser "Formalakte" werden in Absatz 2 dieses Artikels beschrieben.

Die Richtlinie soll nur soweit in die Rechts- oder Verwaltungsvorschriften von Mitgliedstaaten über die Publizität oder Registrierung eingreifen, wie die Verletzung einer solchen Rechts- oder Verwaltungsvorschrift unter anderem die Ungültigkeit einer Finanzsicherheit zur Folge hätte. Auf eine solche Sanktion sollte deshalb verzichtet werden, weil die Richtlinie nur für Finanzsicherheiten nur dann gilt, wenn diese auf den Sicherungsnehmer übertragen wurden oder im Depotkonto oder Register, in dem das Recht des Sicherungsgebers verbucht bzw. eingetragen ist, vermerkt ist. Folglich laufen Dritte, die Geschäfte mit dem Sicherungsgeber tätigen, nicht Gefahr, über den Status des Nutzungsrechts des Sicherungsgebers an der Sicherheit getäuscht zu werden, sofern sie angemessene Nachforschungen anstellen.

Artikel 5

Dieser Artikel ergänzt Artikel 4, indem er ausschließt, dass Form- und Verfahrensvorschriften für die Verwertung einer Finanzsicherheit erlassen werden, und indem er eine solche Verwertung vor dem Insolvenzrecht schützt. Er macht deutlich, dass die im Zusammenhang mit einer Sicherheit festgelegten Bestimmungen (wie die automatische vorzeitige Kündigung), die Insolvenz als Grund für eine Nichterfüllung anerkennen, gültig sind, und schreibt vor, dass die Verwertung von Sicherheiten und die Anwendung der Bestimmung über die beendigungsbedingte Aufrechnung nicht ausgesetzt werden, wie es in der Regel bei Insolvenzverfahren oder Sanierungsmaßnahmen vorgeschrieben wird. Dies ermöglicht es dem Sicherungsnehmer, die Sicherheit bei Ausfall des Sicherungsgebers umgehend zu verwerten, ohne an eine Wartefrist gebunden zu sein, die den Wert der Sicherheit für den Sicherungsnehmer erheblich schmälern und so dazu führen könnte, dass dieser seinen eigenen Verbindlichkeiten gegenüber anderen Vertragspartnern nicht mehr nachkommen kann. Der Sicherungsnehmer kann die Sicherheit somit verwerten, ohne an eine der Bestimmungen des Artikels 5 Absatz 1 gebunden zu sein (z.B., dass eine Verkaufsandrohung erfolgt sein oder von einer staatlichen Stelle genehmigt sein muss oder dass der Verkauf durch öffentliche Versteigerung oder in einer anderen vorgeschriebenen Weise zu erfolgen hat). Die Möglichkeit der raschen Verwertung einer Sicherheit verringert generell die durch eine

Insolvenz ausgelöste Marktstörung und reduziert dadurch das systembedingte Risiko. Aufgrund der Art der fraglichen Sicherheit und der Effizienz der Märkte dürfte ein solcher Schutz die Konkursmasse nicht dem Risiko aussetzen, keinen fairen Preis für die Sicherheit erzielen zu können.

Artikel 6

Dieser Artikel regelt das "Verfügungsrecht" über oder das Recht zur Weiterverwendung einer Finanzsicherheit in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts.

In einer Reihe von Mitgliedstaaten können Sicherungsnehmer über die verpfändeten Vermögenswerte durch Weiterverpfändung an einen Dritten verfügen, sofern die Rechte des Sicherungsgebers in jeder Hinsicht gewahrt bleiben (d.h. das Recht des ursprünglichen Verpfänders auf Rückgabe des Vermögenswerts nach Rückzahlung des Kredits bleibt erhalten). In anderen Mitgliedstaaten kann der Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer die Möglichkeit geben, die verpfändeten Vermögenswerte so zu verwerten, als ob der Sicherungsnehmer der Eigentümer dieser Vermögenswerte wäre. Um eine klare gesetzliche Regelung einzuführen und die Liquidität des Marktes zu erhöhen, wird vorgeschlagen, dass der Sicherungsgeber die Möglichkeit haben sollte, dem Sicherungsnehmer das Recht einzuräumen, über die Sicherheit durch Verkauf usw. zu verfügen, vorausgesetzt, dass dieser verpflichtet ist, nach der Rückzahlung des Kredits gleichwertige Wertpapiere zurückzuliefern, wie bei einer Repo-Regelung, bei der der Sicherungsnehmer Eigentümer der Sicherheit wird.

Neben der Erhöhung der Liquidität des Marktes durch die Weiterverwendung verpfändeter Wertpapiere können sowohl Sicherungsgeber als auch Sicherungsnehmer vom Nutzungsrecht profitieren. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Sicherungsnehmer durch die Weiterverwendung der Sicherheit Erträge erzielen und dem Sicherungsgeber folglich bessere Finanzierungsbedingungen anbieten kann.

In Artikel 6 Absätze 2, 3 und 4 wird dargelegt, wie eine solche rechtliche Regelung in das Recht der Mitgliedstaaten eingeführt werden sollte:

- (1) Wenn die Finanzsicherheit weiterverwendet und anschließend einem Depotkonto gutgeschrieben wird, laufen etwaige Anfechtungsfristen nach geltenden Rechtsvorschriften (beispielsweise "Verdachtszeiträume" nach den im Rahmen der Erörterung von Artikel 9 Absatz 3 Unterabsatz 1 beschriebenen Insolvenzvorschriften) vom Zeitpunkt der Stellung der ursprünglichen Sicherheit an (d.h. die zurückgegebene Sicherheit wird erneut Gegenstand der Vereinbarung, so als ob über die Sicherungswertpapiere nie verfügt worden wäre).
- (2) Tritt ein Verwertungs- bzw. Beendigungsfall ein, während die Sicherheit wiederverwendet wird, kann die Verpflichtung zur Rückgabe der Sicherheit einer "Close out Netting"-Regelung unterliegen (d.h. die Verpflichtung des Sicherungsnehmers zur Lieferung einer gleichwertigen Sicherheit wird auf der Grundlage aktueller Marktwerte als Barbetrag ausgedrückt und gegen die gesicherte Verbindlichkeit des Sicherungsgebers gegenüber dem Sicherungsnehmer aufgerechnet, wobei nur der Nettosaldo von einer Partei an die andere zu zahlen ist).

Artikel 7

Dieser Artikel verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Anerkennung von Sicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung, einschließlich Repos, und schließt die Umwidmung solcher Sicherheiten in Verpfändungen aus. Die Folge einer Umwidmung wäre in den Fällen, in denen die Vorschriften zur Sicherung des Rangs für eine Repo anders wären als die Anforderungen bei einer Verpfändung, dass diese Vorschriften nicht erfüllt würden und die gesamte Sicherheit daher nichtig sein könnte. Artikel 7 schließt diese Risiken dadurch aus, dass er ausdrücklich vorschreibt, dass Vollrechtsübertragungen nicht umgewidmet werden dürfen.

Artikel 8

Der Begriff "Netting" wird in Rechtstexten erst seit kurzem verwendet und bezeichnet eine Reihe von Saldierungsregelungen in unterschiedlichen Zusammenhängen.

Die Form des Nettings, die besonders mit Sicherheiten verbunden ist, ist die Aufrechnung im Beendigungsfall ("Close out Netting"), die ein entscheidender Bestandteil des Durchsetzungsmechanismus für Repos und andere Sicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung ist. Im Rahmen der Aufrechnung im Beendigungsfall werden die gegenseitigen Verpflichtungen der Parteien beschleunigt oder beendet und durch eine Verpflichtung einer Partei ersetzt, der anderen einen einzigen Nettobetrag zu zahlen, der der Differenz zwischen dem geschätzten Zeitwert der Verpflichtungen beider Parteien entspricht. Die Gültigkeit dieser Form des Nettings kann nach dem Insolvenzrecht einiger Staaten in Frage gestellt werden, weil sie mit einer zwingenden Vorschrift im Widerspruch steht, nach der Insolvenzaufrechnungen untersagt oder beschränkt sind.

Artikel 8 Absatz 1 bestätigt die Gültigkeit von "close-out-netting"-Vereinbarungen im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe s, die im Rahmen der Bestellung einer Finanzsicherheit geschlossen werden, und Artikel 8 Absatz 2 schützt "close-out-netting"-Regelungen vor Eingriffen durch Zessionare oder Personen, die Ansprüche, die solchen Regelungen unterliegen, gerichtlich pfänden wollen.

Artikel 9

Dieser Artikel stellt sicher, dass sich Liquidationsverfahren oder Sanierungsmaßnahmen in der Regel nicht rückwirkend auf Finanzsicherheiten wie "Null-Uhr-Regelungen" auswirken (durch diese wird der Beginn von Insolvenzereignissen rückwirkend, da davon ausgegangen wird, dass sie um Mitternacht ("Null Uhr") begonnen haben). Der Artikel schützt Finanzsicherheiten, die an dem Tag, aber vor der Uhrzeit des Verfahrensbeginns bereitgestellt wurden, gegen eine automatische Nichtigkeitserklärung.

Darüber hinaus wird darin auf die Wechselbeziehung zwischen einigen der wichtigsten gebräuchlichen Bedingungen in Standardsicherheitsvereinbarungen mit dem Insolvenzrecht eingegangen (d.h. Aufstockungssicherheit und Ersatz der Sicherheit).

Es ist ein allgemeines Merkmal von Sicherheiten, dass nach der ursprünglichen Bestellung der Sicherheit weitere Sicherheitsbewegungen erfolgen, die sich durch Änderungen des Marktwerts der Sicherheit, des Risikos oder andere Ereignisse ergeben, die in der Sicherheitsvereinbarung genannt sind. Solche Vereinbarungen werden üblicherweise "Aufstockungssicherheiten" und "Ersatzsicherheiten" genannt. In den Absätzen 1 und 2 wird

auf zwei verschiedene Arten von Aufstockungssicherheiten eingegangen, während in Absatz 3 auf den Ersatz von Sicherheiten eingegangen wird:

- (1) Aufstockungssicherheiten spielen eine wichtige Rolle bei der Begrenzung des Kreditrisikos, da sie es den Marktteilnehmern ermöglichen, ihr gegenseitiges Kreditengagement zu begrenzen. Dies geschieht im allgemeinen durch "Marktwertberechnungen", bei denen der aktuelle Marktwert der Sicherheit mit dem gesicherten Betrag verglichen wird. Wenn die Sicherheit unzureichend ist, verlangt der Sicherheitsnehmer eine Aufstockungssicherheit (und ist der Sicherheitsnehmer entsprechend verpflichtet, den Überschuss zurückzuerstatten, wenn die Berechnung einen Sicherheitsüberschuss ergibt). Solche Vereinbarungen gelten als solide Marktpraxis und werden von der Aufsicht bevorzugt. Es wird daher vorgeschlagen, Marktbewertungsaufstockungssicherheiten in dieser Richtlinie zu schützen. Ein solcher Schutz ist notwendig, da Aufstockungssicherheiten in einigen Rechtsräumen mit der Begründung unberücksichtigt bleiben können, dass der Sicherungsnehmer gegenüber allgemeinen Gläubigern durch die Stellung der Aufstockungssicherheit bevorzugt wird, wenn der Sicherungsgeber innerhalb eines bestimmten Zeitraums nach der Stellung der Aufstockungssicherheit (der sogenannten "Verdachtsfrist") insolvent wird.
- (2) Aufstockungssicherheiten können auch nötig sein, wenn sich die Kreditwürdigkeit des Sicherungsgebers verschlechtert. Kreditrisikoaufstockungssicherheiten sind durch diesen Richtlinienvorschlag nicht geschützt, weil sie in direkterem Konflikt mit der Insolvenzrechtspolitik stehen, die im allgemeinen Regelungen nicht bevorzugt, wenn sich dadurch die Position eines Gläubigers als Folge oder zum Zeitpunkt eines insolvenzbezogenen Ereignisses oder zumindest im Zusammenhang mit einer verschlechterten oder sich verschlechternden Kreditwürdigkeit verbessert.
- (3) Wenn ein Wertpapierportefeuille als Sicherheit gestellt wird, ist es häufig wichtig, dass der Sicherungsgeber bestimmte Wertpapiere herausnehmen kann, um sie durch andere gleichwertige Wertpapiere zu ersetzen. So kann der Sicherungsgeber weiter mit den als Sicherheit gestellten Wertpapieren handeln. Folglich sehen viele Sicherheitsvereinbarungen ein solches Substitutionsrecht vor. Im Falle der Insolvenz des Sicherungsgebers kann es, falls der Ersatz während der "Verdachtsfrist" erfolgt sein sollte, eine zusätzliche konkursrechtliche Ungewissheit geben, auch wenn wirtschaftlich keine neue Sicherheit gestellt wurde. Es wird vorgeschlagen, die Substitution durch diese Richtlinie zu schützen, da mit der Substitution keine Verringerung der Vermögenswerte des Sicherungsgebers verbunden wäre. Gleichzeitig wird dieser Rechtsgrundsatz sowohl den inhärenten Wert von Wertpapieren als auch die Liquidität der Finanzmärkte ebenso erhöhen wie im Falle des Grundsatzes des Rechts des Sicherungsnehmers auf Verwertung der verpfändeten Sicherheit nach Artikel 6.

Artikel 9 gewährt einen begrenzten Schutz für Aufstockungssicherheiten, die der Sicherungsgeber im Rahmen der Finanzsicherheitsvereinbarung zu stellen hat, und Ersatzsicherheiten, die er im Austausch für die Entnahme anderer Sicherheiten stellen darf. Im Rahmen der gesetzlichen Anfechtungsvorschriften (wie Verdachtsfristen nach dem Insolvenzrecht) sind Aufstockungs- und Ersatzsicherheit so zu behandeln, als ob sie zum Zeitpunkt der ursprünglichen Ausführung der Finanzsicherheitsvereinbarung gestellt worden wären.

Artikel 10

Bei der überwiegenden Mehrheit der Wertpapiere handelt es sich heute um im Effetengiro übertragbare Wertpapiere auf Depotkonten mit Verwahren, Bevollmächtigten oder Abrechnungssystemen. Die daraus resultierenden Eigentumsrechte bzw. Rechte zur Bereitstellung oder Übertragung dieser Wertpapiere haben aufgrund der Schwierigkeit, die Belegenheit derartiger Sicherheiten zu bestimmen, zu einigen Schwierigkeiten bei der Anwendung des traditionellen kollisionsrechtlichen Grundsatzes geführt, wonach eigentumsrechtliche Fragen dem Recht des Landes unterliegen, in dem sich der Eigentumsgegenstand zum fraglichen Zeitpunkt befindet (*lex situs* oder *lex rei sitae*). Dies schafft Unsicherheit darüber, welchem Recht Sicherungsgeber und -nehmer bei der Begründung eines Rechts an einer Sicherheit und dessen Registrierung unterliegen. Besonders gravierend ist dieses Problem, wenn die Wertpapiere über mehrere Intermediäre in verschiedenen Ländern gehalten werden.

Dieser Artikel schafft Rechtssicherheit, indem er den in Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie über die Wirksamkeit der Abrechnung festgelegten Grundsatz auf Finanzsicherheiten - wenn es sich dabei um im Effetengiro übertragbare Wertpapiere oder Barguthaben handelt - ausweitet.

Demzufolge unterliegen die in Absatz 3 genannten Regelungsgegenstände dem Recht des Landes des in Absatz 2 genannten Intermediärs, bei dem das Depotkonto des Sicherungsnehmers geführt wird, da dies der einzige Ort ist, an dem das dingliche Recht des Sicherungsnehmers unmittelbar festgemacht werden kann. Dieses Prinzip ist auch unter dem Akronym PRIMA ("Place of the Relevant InterMediary Approach") bekannt.

Dieser Artikel gilt unabhängig davon, ob die Sicherheit in der Gemeinschaft gehalten wird oder nicht. Grund dafür ist, dass Finanzsicherheiten häufig aus Wertpapieren aus mehreren Ländern (einschließlich Drittländern) bestehen und ein gemeinschaftsweit klares und konsequentes Vorgehen gewährleistet werden muss. Die Tatsache, dass die vorgeschlagene Richtlinie auch außerhalb der EU gehaltene Sicherheiten betrifft, verleiht ihr keinerlei extraterritoriale Wirkung. Die Richtlinie berührt nur das Recht der Mitgliedstaaten, einschließlich ihres Kollisionsrechts. In Anwendung des gemeinschaftlichen Kollisionsrechts verweisen die entsprechenden Bestimmungen in den Fällen, in denen eine Sicherheit in einem Drittland belegen ist, auf das Recht dieses Landes. Somit ergänzt die Richtlinie die Auslegung der bestehenden "*lex rei sitae*"-Regel, indem sie die Belegenheit von im Effetengiro übertragbaren Sicherheiten festlegt. Die "*lex rei sitae*"-Regel verweist schon heute auf außergemeinschaftliche Rechtsvorschriften, so dass die Richtlinie - soll sie diese Regel ergänzen - das Gleiche tun muss.

Der Verweis auf die Begründung eines dinglichen Sicherungsrechts in Absatz 3 betrifft nicht das Recht, dem die Sicherheit unterliegt. Dieses Recht wird von den Vertragsparteien gemäß dem Übereinkommen von Rom über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht bestimmt.

Artikel 11 und 12

Die Kommission wird mit Unterstützung des Wertpapierausschusses⁵ die in Artikel 2 in Bezug auf die Eigenkapitalbasis und die Bruttovermögenswerte von Sicherungsgebern und -nehmern festgelegten Schwellen überprüfen, falls sie dies für erforderlich hält, um neuen Marktentwicklungen Rechnung zu tragen.

Artikel 13 bis 15

Hierbei handelt es sich um Standardartikel.

⁵ ABl. L ... , S.

Vorschlag für eine

RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

über Finanzsicherheiten

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION,

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 95,

auf Vorschlag der Kommission⁶,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank⁷,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses⁸,

nach Stellungnahme des Ausschusses der Regionen⁹,

gemäß dem Verfahren des Artikels 251 EG-Vertrag¹⁰,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen¹¹ stellte einen entscheidenden Schritt zur Schaffung eines soliden rechtlichen Rahmens für Zahlungs- und Wertpapierabrechnungssysteme dar. Die Umsetzung dieser Richtlinie hat gezeigt, dass das bei derartigen Systemen durch unterschiedliche Rechtsordnungen bedingte Risiko begrenzt werden muss und gemeinsame Regeln für die in solchen Systemen gestellten Sicherheiten von Nutzen sind.
- (2) In ihrer Mitteilung vom 11. Mai 1999 an das Europäische Parlament und den Rat über Finanzdienstleistungen "Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan"¹² hat sich die Kommission nach Anhörung von Marktsachverständigen und nationalen Behörden dazu verpflichtet, weitere Vorschläge für Legislativmaßnahmen zum Thema Sicherheiten auszuarbeiten, um über die Richtlinie 98/26/EG hinausgehende Fortschritte zu erzielen.

⁶ ABl. C, S.

⁷ Stellungnahme vom .

⁸ ABl. C, S. .

⁹ ABl. C, S. .

¹⁰ ABl. C, S. .

¹¹ ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45.

¹² KOM(1999) 232 endg.

- (3) Es sollte eine gemeinschaftsweite Regelung für die Bereitstellung von Wertpapieren und Barguthaben als Sicherheit in Form eines Pfands oder im Wege der Vollrechtsübertragung, einschließlich Wertpapierpensionsgeschäften (Repos), geschaffen werden. Dies wird zu einer weiteren Integration und höheren Kostenwirksamkeit des Finanzmarkts sowie zur Stabilität des Finanzsystems in der Gemeinschaft beitragen und dadurch den freien Dienstleistungs- und Kapitalverkehr auf dem Finanzbinnenmarkt fördern. Im Zentrum dieser Richtlinie stehen Finanzsicherheiten im Verkehr zwischen einem Sicherungsgeber und einem Sicherungsnehmer.
- (4) Um die Rechtssicherheit in diesem Bereich zu erhöhen, sollten die Mitgliedstaaten dafür sorgen, dass Sicherheiten von bestimmten Vorschriften ihres Insolvenzrechts ausgenommen sind, was insbesondere für Bestimmungen gilt, die der effektiven Verwertung einer Sicherheit im Wege stehen oder derzeit praktizierte Verfahren, wie die Aufrechnung infolge Beendigung ("Close out Netting"), die Bereitstellung zusätzlicher Sicherheiten oder die Ersetzung bestehender Sicherheiten in Frage stellen würden.
- (5) Der in der Richtlinie 98/26/EG festgelegte Grundsatz, wonach Sicherheiten in Form von im Effektengiro übertragbaren Wertpapieren den Gesetzen des Landes unterliegen, in dem sich das maßgebliche Register, Konto oder zentrale Verwahrsystem befindet, sollte auf grenzübergreifend gehaltene, als Sicherheit im Sinne dieser Richtlinie verwendete Wertpapiere ausgeweitet werden, um für diese die erforderliche Rechtssicherheit zu schaffen.
- (6) Um bei Sicherheiten in Form girierbarer Wertpapiere den Verwaltungsaufwand für die Vertragspartner zu verringern, sollte die einzige Voraussetzung für die Gültigkeit darin bestehen, dass der kontoführenden Einrichtung das Recht zur Kenntnis gebracht und von dieser registriert wird, während bei Inhaberpapieren die Aushändigung die Voraussetzung für Gültigkeit ist.
- (7) Diese Vereinfachung bei der Verwendung von Sicherheiten wird auch die Effizienz der für die Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik notwendigen grenzübergreifenden Transaktionen der Europäischen Zentralbank und der Zentralbanken der an der Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmenden Mitgliedstaaten erhöhen. Darüber hinaus wird die Tatsache, dass Sicherheiten in begrenztem Umfang vor bestimmten Vorschriften des Insolvenzrechts geschützt sind, eine weitergehende Funktion der gemeinsamen Geldpolitik zum Tragen bringen, nämlich den Marktteilnehmern zu ermöglichen, die auf dem Markt vorhandene Liquidität durch grenzübergreifende, sicherheitsunterlegte Transaktionen ins Gleichgewicht zu bringen.
- (8) Die *Lex rei sitae*-Regel, wonach die Gültigkeit und damit Durchsetzbarkeit einer Sicherheit gegenüber Dritten nach dem Recht des Landes zu beurteilen ist, in dem die Sicherheit belegen ist - auch wenn es sich dabei um ein Drittland handelt - wird derzeit von allen Mitgliedstaaten anerkannt. Der Ort, an dem im Effektengiro übertragbare Wertpapiere belegen sind, sollte bestimmt werden. Hält der Sicherungsnehmer eine nach dem Recht des Landes, in dem das maßgebliche Konto geführt wird, gültige Sicherheit (ob es sich dabei um einen Mitgliedstaat handelt oder nicht), so sollten auch die Durchsetzbarkeit gegenüber konkurrierenden Titeln oder Rechten und die Verwertbarkeit der Sicherheit ausschließlich dem Recht dieses Landes unterliegen, um

so einer etwaigen, durch unvorhergesehene Rechtsvorschriften verursachten Rechtsunsicherheit vorzubeugen.

- (9) Die Möglichkeiten eines Vertragsabschlusses zwischen Parteien aus der Gemeinschaft und einem Drittland sollten dadurch verbessert werden, dass die Mitgliedstaaten auch solche Verträge von bestimmten Vorschriften ihres Insolvenzrechts ausnehmen. In den Genuss einer derartigen Freistellung sollten somit auch Verträge zwischen einem Sicherungsgeber aus der Gemeinschaft und einem Sicherungsnehmer aus einem Drittland kommen.
- (10) Die Möglichkeit der Aufrechnung infolge Beendigung ("Close out Netting") sollte aufrecht erhalten werden und zwar nicht nur als Mechanismus zur Verwertung von Sicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung (einschließlich Wertpapierpensionsgeschäften), sondern darüber hinaus auch in Fällen, in denen sie Bestandteil des Vertrags ist. Auf dem Finanzmarkt gängige, solide Risikomanagementpraktiken sollten erhalten werden, indem den Marktteilnehmern die Möglichkeit gegeben wird, ihre aus allen möglichen Finanztransaktionen erwachsenden Kreditrisiken auf Nettobasis zu managen und zu verringern. Das Kreditrisiko wird dabei durch Aufaddierung der geschätzten Risiken, die aus allen ausstehenden Transaktionen mit einer Gegenpartei erwachsen, ermittelt, wobei reziproke Posten glattgestellt werden, um einen einzigen aggregierten Betrag zu erhalten, der dann mit dem Marktwert der Sicherheit verglichen wird.
- (11) Ebenfalls festgehalten werden sollte an der von den Aufsichtsbehörden bevorzugten, soliden Praxis der Marktteilnehmer, zum Management und zur Begrenzung ihrer gegenseitigen Kreditrisiken den Marktwert von Kreditrisiko und Sicherheit zu ermitteln und ausgehend von dieser Berechnung entweder eine Aufstockung der Sicherheit zu verlangen oder überschüssige Sicherheiten zurückzugeben. Demgegenüber sollte darauf verzichtet werden, bei einer Verschlechterung der Bonität des Sicherungsgebers eine Aufstockung der Sicherheit zu verlangen, weil dies dem von den Mitgliedstaaten mit ihrem Insolvenzrecht verfolgten Ziel zuwiderlaufen könnte, zu verhindern, dass sich die Position eines Gläubigers infolge eines Konkurses verbessert.
- (12) Um das systembedingte Risiko auf den Finanzmärkten der Gemeinschaft zu begrenzen, sollten die zur Verwertung einer Sicherheit erforderlichen Formalitäten beschränkt werden. Die Nichteinhaltung einer solchen Formalität sollte nicht zur Ungültigkeit einer Sicherheit führen.
- (13) Barguthaben sollten sowohl im Wege der Vollrechtsübertragung als auch in Form eines Pfands als Sicherheit gestellt werden können, wobei im ersten Fall die Anerkennung des Netting und im zweiten Fall die Verpfändung der Barsicherheit einen Schutz darstellt. Der Sicherungsgeber sollte deshalb Eigentümer des verpfändeten Barguthabens bleiben können, damit er im Falle eines Konkurses des Sicherungsnehmers geschützt ist. Von besonderer Bedeutung ist dies in den häufigen Fällen, in denen Barguthaben als Ersatz für Wertpapiere verwendet werden.
- (14) Da zur Umsetzung dieser Richtlinie Maßnahmen allgemeiner Tragweite im Sinne von Artikel 2 des Ratsbeschlusses 1999/468/EG vom 28. Juni 1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen

Durchführungsbefugnisse¹³ erforderlich sind, sollten diese nach dem in Artikel 5 dieses Beschlusses festgelegten Regelungsverfahren erlassen werden.

- (15) Diese Richtlinie steht im Einklang mit den Grundrechten, insbesondere den in der Charta der Grundrechte der Europäischen Union¹⁴ festgelegten Grundsätzen, die allgemeine Prinzipien des Gemeinschaftsrechts darstellen.
- (16) Da die mit der vorgeschlagenen Richtlinie angestrebte Mindestregelung für die Verwendung von Sicherheiten von den Mitgliedstaaten allein nicht erreicht werden kann, sollte die Maßnahme gemäß dem Subsidiaritätsprinzip und dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit wegen ihres Umfangs und ihrer Auswirkungen besser auf Gemeinschaftsebene getroffen werden. Diese Richtlinie beschränkt sich auf die zur Erreichung dieses Ziels unbedingt erforderlichen Maßnahmen.

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1 - Gegenstand

Diese Richtlinie legt eine Gemeinschaftsregelung für Finanzsicherheiten im Verkehr zwischen einem Sicherungsgeber und einem Sicherungsnehmer fest.

Artikel 2 - Anwendungsbereich

- 1. Diese Richtlinie gilt für Finanzsicherheiten, die die in den Absätzen 2, 3 und 4 festgelegten Bedingungen erfüllen.
- 2. Der Vertrag ist schriftlich niedergelegt oder in einem Schriftstück nachweisbar und vom Sicherungsgeber oder in seinem Namen unterzeichnet;
- 3. Der Vertrag enthält folgende Angaben und Bestimmungen:
 - a) er bezeichnet die Finanzsicherheit, für die er gilt; zu diesem Zweck reicht es aus, wenn der Vertrag das Konto bezeichnet, dem die Finanzsicherheit gutgebracht werden kann;

er beschreibt die Verbindlichkeiten, für die die Sicherheit gestellt wird. Diese können auch als Kategorie oder ihrer Art nach beschrieben werden.
 - c) handelt es sich um eine Finanzsicherheit in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts an einem Barguthaben, so ist dieses Barguthaben entweder beim Sicherungsnehmer bzw. bei einem Dritten, der für Rechnung des Sicherungsnehmers handelt, zu unterhalten oder bereitzustellen oder auf einem von dem Sicherungsrecht erfassten Konto bei einem Dritten zu unterhalten bzw. bereitzustellen;
 - d) handelt es sich um eine Finanzsicherheit in Form einer Vollrechtsübertragung an einem Barguthaben, so ist dieses Barguthaben beim Sicherungsnehmer oder

¹³ ABl. L 184 vom 17.7.1999, S. 23.

¹⁴ ABl. C 364 vom 18.12.2000, S. 1.

bei einem Dritten, der im Namen des Sicherungsnehmers handelt, zu unterhalten oder bereitzustellen;

- e) individuelle Stücke von Inhaberpapieren sind dem Sicherungsnehmer oder einer anderen Person, die als Bevollmächtigter oder Verwahrer für den Sicherungsnehmer auftritt, zu übergeben;
- f) handelt es sich um eine Finanzsicherheit in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts an im Effektengiro übertragbaren Wertpapieren, so müssen diese Wertpapiere
 - i) einem Depotkonto für Wertpapiersicherheit gutgebracht werden oder
 - ii) anderweitig als mit dem beschränkten dinglichen Sicherungsrecht des Sicherungsnehmers belastetes Eigentum des Sicherungsgebers gekennzeichnet sein;
- g) handelt es sich um eine Finanzsicherheit in Form einer Vollrechtsübertragung von im Effektengiro übertragbaren Wertpapieren, so sind diese einem Depotkonto des Sicherungsnehmers oder einem Depotkonto einer vom Sicherungsnehmer bestimmten anderen Person gutzubringen.

4. Sowohl beim Sicherungsgeber als auch beim Sicherungsnehmer muss es sich handeln um:

- a) eine öffentliche Stelle oder eine Zentralbank,
- b) ein der Aufsicht unterliegendes Finanzinstitut oder
- c) eine juristische Person, deren Eigenkapitalbasis oder Bruttovermögen bei der tatsächlichen Bereitstellung der Sicherheit dem jüngsten, höchstens zwei Jahre vor diesem Zeitpunkt veröffentlichten Abschluss zufolge 100 Mio. EUR bzw. 1000 Mio. EUR übersteigt;

5. Mit Ausnahme der in Artikel 9 genannten Fälle gilt diese Richtlinie nur für Finanzsicherheiten, die nach Maßgabe ihres Vertrags tatsächlich bereitgestellt, übertragen, gehalten oder bezeichnet werden.

6. Die durch eine Finanzsicherheit besicherten Verbindlichkeiten können ganz oder teilweise bestehen aus

- a) künftigen, bedingten oder nur dem Grunde nach bestehenden Verbindlichkeiten (einschließlich solcher, die aus einem Rahmenvertrag oder einem analogen Vertrag erwachsen);
- b) Verbindlichkeiten einer anderen Person als der des Sicherungsgebers gegenüber dem Sicherungsnehmer oder
- c) Verpflichtungen einer bestimmten Kategorie oder Art, wie sie von Zeit zu Zeit entstehen können.

Artikel 3 - Begriffsbestimmungen

1. Für die Zwecke dieser Richtlinie gelten folgende Begriffsbestimmungen:
 - a) "Finanzsicherheit" bezeichnet eine Sicherheit in Form der Vollrechtsübertragung oder eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts;
 - b) "Finanzsicherheit in Form der Vollrechtsübertragung" bezeichnet ein Wertpapierpensionsgeschäft oder die Übereignung bzw. Zession eines Finanzaktivums zum Zweck der Besicherung von Verbindlichkeiten;
 - c) "Finanzsicherheit in Form eines beschränkten dinglichen Sicherungsrechts" bezeichnet ein Sicherungsrecht an einem Finanzaktivum zur Besicherung von Verbindlichkeiten, wobei das Eigentum beim Sicherungsgeber verbleibt, es sei denn der Sicherungsnehmer oder ein Dritter erwirbt das Eigentum
 - i) aufgrund seiner Rechte im Verwertungs- bzw. Beendigungsfall oder
 - ii) aufgrund seines Verfügungsrechts;
 - d) "Wertpapierpensionsgeschäft" bezeichnet eine Vereinbarung, der zufolge der Sicherungsgeber Finanzinstrumente oder eigentumsgleiche Berechtigungen hieran an den Sicherungsnehmer verkauft, wobei beide Parteien vereinbaren, dass der Sicherungsgeber Finanzinstrumente derselben Art zu einem künftigen Termin ("Rückkaufsdatum") oder auf Verlangen zum vereinbarten Preis ("Rückkaufspreis") kauft bzw. der Sicherungsnehmer sie verkauft; „Wertpapierpensionsgeschäft" schließt Nebenbedingungen ein, wonach
 - i) beide Parteien verpflichtet sind, einander Finanzsicherheiten zu übereignen, um ein bestimmtes Verhältnis oder eine bestimmte Marge zwischen dem aktuellen Marktwert der entsprechenden Finanzinstrumente und ihrem jeweiligen Rückkaufspreis aufrechtzuerhalten oder
 - ii) der Sicherungsgeber vor dem Rückkaufsdatum von dem Sicherungsnehmer verlangen kann, dass dieser ihm als Ersatz Finanzinstrumente derselben Art übereignet, wie einige oder alle der im Gegenzug für die Übereignung anderer Finanzinstrumente an den Sicherungsnehmer veräußerten;
 - e) "Sicherungsgeber" bezeichnet die Partei, die im Rahmen eines Vertrags eine Finanzsicherheit stellt, unabhängig davon, ob sie aus einem Mitgliedstaat stammt oder nicht;
 - f) "Sicherungsnehmer" bezeichnet die Partei, die im Rahmen eines Vertrags eine Finanzsicherheit erhält, unabhängig davon, ob sie aus einem Mitgliedstaat stammt oder nicht;
 - g) "Finanzsicherheit" bezeichnet ein Barguthaben in beliebiger Währung ("Barsicherheit") sowie Finanzinstrumente;

- h) "Finanzinstrumente" bezeichnet Aktien und andere, Aktien gleichzustellende Wertpapiere und Schuldverschreibungen und sonstige verbriefte Schuldtitel, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, und alle anderen üblicherweise gehandelten Titel, die zum Erwerb solcher Wertpapiere durch Zeichnung oder Austausch berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, mit Ausnahme von Zahlungsmitteln sowie Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen, Geldmarktinstrumente, sowie eigentumsgleiche Rechte hieran;
- i) "besicherte Verbindlichkeiten" bezeichnet die Verbindlichkeiten, zu deren Besicherung die Finanzsicherheit gestellt wurde und bei deren Erfüllung der Sicherungsgeber zur Rückübertragung der Finanzsicherheit bzw. zur Übertragung einer Sicherheit derselben Art berechtigt ist;
- j) "im Effektengiro übertragbare Wertpapiere" bezeichnet Finanzsicherheiten in Form von Finanzinstrumenten, bei denen die Eigentumsrechte durch einen Registereintrag oder eine Depotbuchung nach außen sichtbar gemacht werden;
- k) "maßgeblicher Intermediär" bezeichnet in Bezug auf im Effektengiro übertragbare Wertpapiere die Person, die das maßgebliche Depotkonto führt und die mit der Person des Sicherungsgebers oder des Sicherungsnehmers identisch sein kann;
- l) "maßgebliches Konto" bezeichnet
 - i) bei Sicherheiten in Form von Barguthaben das Konto, dem dieses Barguthaben gutgebracht wurde;
 - ii) bei im Effektengiro übertragbaren Wertpapieren das Register oder Depotkonto, auf dem Übereignungen oder sonstige Verfügungen über die im Effektengiro übertragbaren Wertpapiere zugunsten des Sicherungsnehmers verbucht werden;
- m) "Depotkonto für Wertpapiersicherheit" bezeichnet bei einem beschränkten dinglichen Sicherungsrecht an im Effektengiro übertragbaren Wertpapieren
 - i) ein im Namen des Sicherungsnehmers oder eines für ihn handelnden Dritten bei dem maßgeblichen Intermediär zu diesem Zweck eröffnetes Depotkonto oder
 - ii) ein im Namen des Sicherungsgebers oder eines für ihn handelnden Dritten bei dem maßgeblichen Intermediär eröffnetes Depotkonto oder Unterkonto, bei dem das Recht des Sicherungsnehmers vermerkt ist;
- n) "Sicherheiten derselben Art" bezeichnet
 - i) bei einem Barguthaben die Zahlung eines Betrags in gleicher Höhe und gleicher Währung;
 - ii) bei Finanzinstrumenten ein anderes Finanzinstrument des gleichen Emittenten oder Schuldners, das Bestandteil derselben Emission ist, auf den gleichen Nennwert und die gleiche Währung lautet und das gleiche Recht verbrieft; sieht der Vertrag jedoch die Übereignung anderer

Vermögenswerte als Folge eines Ereignisses vor, das als Finanzsicherheit gestellte Finanzinstrumente betrifft, so bezeichnet der Begriff diese anderen Vermögenswerte;

- o) "Liquidationsverfahren" bezeichnet Gesamtverfahren, bei denen das Vermögen verwertet und der Erlös unter den Gläubigern, Aktionären oder Gesellschaftern aufgeteilt wird und eine Behörde oder ein Gericht tätig werden müssen; dazu zählen auch Gesamtverfahren, die durch Vergleich oder eine ähnliche Maßnahme geschlossen werden, unabhängig davon, ob die Verfahren infolge Zahlungsunfähigkeit eröffnet werden oder nicht, oder ob die Einleitung freiwillig oder zwangsweise erfolgt;
- p) "Sanierungsmaßnahmen" bezeichnet Maßnahmen, die das Tätigwerden einer Behörde oder eines Gerichts mit dem Ziel beinhalten, die finanzielle Lage zu sichern oder wieder herzustellen, und die die bestehenden Rechte Dritter beeinträchtigen; dazu zählen unter anderem auch Maßnahmen, die eine Aussetzung der Zahlungen, eine Aussetzung der Vollstreckungsmaßnahmen oder eine Kürzung der Forderungen erlauben;
- q) "Verwertungs- bzw. Beendigungsfall" bezeichnet ein Ereignis, das den Sicherungsnehmer zur Verwertung bzw. Aneignung der Finanzsicherheit bzw. zur Aufrechnung infolge Beendigung („Close out Netting“) berechtigt;
- r) "Verfügungsrecht" bezeichnet das Recht des Sicherungsnehmers, bei einer Finanzsicherheit in Form eines beschränkten dinglichen Rechts die Sicherheit gemäß dem Sicherungsvertrag so zu verwenden bzw. so über sie zu verfügen, als wäre er ihr Eigentümer;
- s) "Aufrechnung infolge Beendigung" („Close out Netting“) bezeichnet eine Vereinbarung im Rahmen der Bestellung einer Finanzsicherheit bzw. eines Vertrags, der das einzelne Sicherungsgeschäft umfasst, wonach das Eintreten eines Verwertungs- bzw. Beendigungsfalls Folgendes nach sich zieht:
 - i) die entsprechenden Verpflichtungen werden entweder sofort fällig und in eine Zahlungsverpflichtung in Höhe ihres geschätzten aktuellen Werts umgewandelt oder beendet und durch einen entsprechenden Zahlungsanspruch ersetzt, wobei in jedem Fall nach den Ziffern iii) und iv) zu verfahren ist;
 - ii) jede Verpflichtung des Sicherungsnehmers zur Lieferung bzw. kontenmäßigen Gutbringung von Finanzsicherheiten derselben Art wird entweder sofort fällig und in eine Zahlungsverpflichtung in Höhe ihres aktuellen oder ihres Ersatzwerts umgewandelt oder durch einen entsprechenden Zahlungsanspruch ersetzt, wobei in jedem Fall nach den Ziffern iii) und iv) zu verfahren ist;
 - iii) alle auf unterschiedliche Währungen lautenden Verpflichtungen gemäß Ziffer i) oder ii) werden in eine einzige Währung umgerechnet und
 - iv) die Verpflichtungen, die beiden Parteien aus den Ziffern i) bis iii) erwachsen, werden gegeneinander aufgerechnet und ein

Nettoabschlussbetrag ermittelt, der von der Partei mit den höheren Verbindlichkeiten zu begleichen ist.

2. Jeder Verweis auf ein "Schriftstück" bezeichnet auch elektronische Dokumente und jeder Verweis auf eine "Unterschrift" bezeichnet auch digitale Signaturen mit Authentizitätsnachweis.

Artikel 4 - Formvorschriften für Finanzsicherheiten

1. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Wirksamkeit der Bestellung einer Finanzsicherheit sowie ihr prozessualer Nachweis nicht davon abhängig gemacht werden, ob der Sicherungsgeber, der Sicherungsnehmer oder ein Dritter Formalakte, die über die in Artikel 2 Absatz 1 genannten hinausgehen, erfüllt hat.
2. Die in Absatz 1 genannten Formalakte umfassen unter anderem
 - a) die Ausfertigung eines Dokuments in einer bestimmten Form oder auf bestimmte Art und Weise;
 - b) jede Anmeldung bei einer offiziellen oder öffentlichen Stelle bzw. jede Erfassung in einem öffentlichen oder privaten Register;
 - c) jede Bekanntgabe in einer Zeitung oder Zeitschrift, in einem offiziellen Register oder einer offiziellen Veröffentlichung oder auf andere Art und Weise;
 - d) jede Anzeige an einen Beauftragten einer öffentlichen Stelle, einen Verwahrer, einen sonstigen Beauftragten oder eine beliebige andere Person;
 - e) die Beibringung eines bestimmten Nachweises über das Datum der Ausfertigung eines Dokuments oder des Abschlusses eines Rechtsgeschäfts, über die Höhe der besicherten Verbindlichkeiten oder über etwaige sonstige Punkte.

Artikel 5 - Verwertung der Sicherheit

1. Im Verwertungs- bzw. Beendigungsfall muss der Sicherungsnehmer jedes beschränkte dingliche Recht an einer der folgenden Finanzsicherheiten wie in dem dazugehörigen Vertrag festgelegt realisieren können:
 - a) bei Finanzinstrumenten durch Verkauf, ohne dass
 - i) eine Verkaufsandrohung erforderlich ist;
 - ii) ein Gericht, ein Beauftragter einer öffentlichen Stelle oder eine andere Person den Verkaufsbedingungen zugestimmt haben muss;
 - iii) der Verkauf mittels einer Auktion oder auf eine andere vorgeschriebene Art und Weise stattfinden muss oder
 - iv) eine zusätzliche Wartefrist verstrichen sein muss.

- b) bei Sicherheiten in Form von Barguthaben durch Aufrechnung gegen die besicherten Verbindlichkeiten oder durch Einziehung der Guthabensforderung, ohne dass eine vorherige Verwertungsandrohung erforderlich ist.
2. Im Verwertungs- bzw. Beendigungsfall muss die Aufrechnung gemäß ihren eigenen Bedingungen ohne vorherige Androhung möglich sein. Absatz 1 Buchstabe a) findet Anwendung, wenn der Wert eines im Rahmen der Aufrechnung berücksichtigten Vermögenswertes unter Zugrundelegung des Verkaufserlöses von Wertpapieren derselben Art oder eines anderen Vermögenswertes bestimmt wird oder bestimmt werden kann.
3. Die Mitgliedstaaten stellen die Verwertbarkeit von Finanzsicherheiten bei Liquidationsverfahren oder Sanierungsmaßnahmen sicher. Jedes der folgenden Ereignisse kann bei einer Finanzsicherheit vereinbarungsgemäß den Verwertungs- bzw. Beendigungsfall auslösen:
- a) die Eröffnung eines Liquidationsverfahrens oder die Einleitung von Sanierungsmaßnahmen gegenüber Sicherungsgeber oder -nehmer;
 - b) das Eintreten eines Ereignisses, aufgrund dessen Liquidationsverfahren oder Sanierungsmaßnahmen gegenüber Sicherungsgeber oder -nehmer eingeleitet werden können;
 - c) das Eintreten eines Ereignisses im Sinne von Buchstabe a) oder b), sofern das insolvenzbegründende Ereignis nach Ablauf einer bestimmten Zeit nicht rückgängig gemacht bzw. annulliert wurde oder
 - d) das Eintreten eines Ereignisses im Sinne von Buchstabe a), b) oder c) in Verbindung mit einer Kündigungserklärung des Sicherungsnehmers, (wenn sich dieses Ereignis auf den Sicherungsgeber bezieht) bzw. des Sicherungsgebers (wenn sich dieses Ereignis auf den Sicherungsnehmer bezieht), derzufolge das Ereignis als Verwertungs- bzw. Beendigungsfall angesehen wird.
4. Von diesem Artikel unberührt bleiben etwaige gesetzliche Verpflichtungen, Finanzsicherheiten nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten zu ver- oder bewerten.

Artikel 6 - Verfügungsrecht für Finanzsicherheiten in Form eines beschränkten dinglichen Rechts

1. Übt ein Sicherungsnehmer ein Verfügungsrecht aus, geht er damit die Verpflichtung ein, eine Sicherheit derselben Art zu beschaffen, die an die Stelle der ursprünglichen Sicherheit tritt und demselben Sicherungsrecht unterliegt wie in Artikel 2 Absatz 3 vorgesehen oder - vorbehaltlich der Tilgung der besicherten Verbindlichkeiten - dem Sicherungsgeber eine Sicherheit derselben Art zu übertragen.
2. Kommt ein Sicherungsnehmer der in Absatz 1 genannten Verpflichtung nach und beschafft eine Sicherheit derselben Art erneut, so dass diese gemäß Artikel 2 Absatz 3 gehalten wird, unterliegt diese Sicherheit demselben Vertrag wie die ursprüngliche Sicherheit.

3. Im Hinblick auf etwaige Nichtigkeits- oder Anfechtungsregeln, die aufgrund des Zeitpunkts der betreffenden Verfügung oder mit Hinweis darauf geltend gemacht werden könnten, ist die Sicherheit derselben Art so zu behandeln, als wäre sie zu dem Zeitpunkt wieder beschafft worden, zu dem die ursprüngliche Sicherheit gemäß Artikel 2 Absatz 3 bestellt wurde.
4. Tritt ein Verwertungs- oder Beendigungsfall ein, solange eine in Absatz 1 beschriebene Verpflichtung noch offen ist, so kann sie in die Aufrechnung für einen solchen Fall einbezogen werden.

Artikel 7 - Anerkennung von Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung

Soll laut Vertrag das Eigentum an einer Finanzsicherheit bei Aushändigung bzw. Zahlung auf den Sicherungsnehmer übergehen, wenn dieser im Gegenzug zur Lieferung einer Sicherheit derselben Art verpflichtet ist, so erkennen die Mitgliedstaaten an, dass das Eigentum an der Finanzsicherheit wie zwischen den Parteien vereinbart auf den Sicherungsnehmer übergeht.

Artikel 8 - Anerkennung von Bestimmungen über die Aufrechnung im Beendigungsfall

1. Eine Bestimmung über die Aufrechnung infolge Beendigung greift auch, wenn in Bezug auf den Sicherungsgeber und/oder Sicherungsnehmer Liquidationsverfahren oder Sanierungsmaßnahmen laufen oder eingeleitet wurden.
2. Eine Bestimmung über die Aufrechnung infolge Beendigung greift ungeachtet angeblicher Zessionen, gerichtlicher oder sonstiger Pfändungen und anderweitiger Verfügungen über oder im Hinblick auf jene Rechte.

Artikel 9 - Abbedingung bestimmter Insolvenzbestimmungen

1. Liquidationsverfahren und Sanierungsmaßnahmen haben keine rückwirkende Kraft auf die im Rahmen einer Finanzsicherheit bestehenden Rechte und Pflichten.
2. 1. Hat ein Sicherungsgeber
 - a) sich verpflichtet, eine Finanzsicherheit bzw. eine zusätzliche Finanzsicherheit bereitzustellen, um Änderungen im Wert der Finanzsicherheit oder im Betrag der besicherten Verbindlichkeit Rechnung zu tragen oder
 - b) ist er berechtigt, seine Finanzsicherheit zurückzuverlangen, wenn er dafür als Ersatz oder im Austausch eine Finanzsicherheit gleichen Werts zur Verfügung stellt,

so können die entsprechenden Rechtsgeschäfte nicht als nichtig, fehlerhaft oder anfechtbar im Sinne der in Absatz 3 genannten Rechtsvorschriften angesehen werden, es sei denn die Bestellung der Finanzsicherheit selbst wäre nichtig, fehlerhaft oder anfechtbar.

3. Die Absätze 1 und 2 gelten für jede Rechtsvorschrift, der zufolge die Bestellung bzw. Übertragung einer Finanzsicherheit ungültig ist bzw. als ungültig gilt oder annulliert oder für nichtig erklärt werden kann, wenn sie innerhalb eines bestimmten Zeitraums erfolgt, der in Bezug auf die Einleitung eines Liquidationsverfahrens oder einer

Sanierungsmaßnahme, in Bezug auf den Erlass eines Gerichtsbeschlusses oder Verwaltungsakts oder in Bezug auf sonstige Maßnahmen oder Ereignisse, die im Laufe derartiger Verfahren bzw. Maßnahmen eintreten, festgelegt wird. Hierzu zählen auch alle Rechtsvorschriften, nach denen ein im Laufe derartiger Verfahren oder Maßnahmen ergangener Gerichtsbeschluss oder Verwaltungsakt rückwirkend Geltung erhält.

Artikel 10 - Internationales Privatrecht

1. Alle in Absatz 3 genannten Regelungsgegenstände im Hinblick auf Finanzsicherheiten in Form von im Effktengiro übertragbaren Wertpapieren bzw. Barguthaben unterliegen dem Recht des Landes bzw. gegebenenfalls dem Recht des Teils des Landes, in dem das maßgebliche Konto geführt wird, ob es sich dabei um einen Mitgliedstaat handelt oder nicht. Dieser Verweis auf das Recht eines Landes bzw. eines Teils eines Landes ist als Sachnormverweisung zu verstehen, d.h. es wird jegliche Vorschrift ausgeschlossen, die für die jeweilige Rechtsfrage auf das Recht eines anderen Staates verweist.
2. Als Ort der Kontoführung im Sinne dieses Artikels zu jedem Zeitpunkt gilt
 - a) die im Kontovertrag genannte Zweigstelle oder Niederlassung des maßgeblichen Intermediärs, sofern dieser das maßgebliche Konto zwecks Kontoauszugsübermittlung an die Konto haber, zur Erfüllung gesetzlicher Anforderungen oder zu Rechnungslegungszwecken dieser Zweigstelle oder Niederlassung zuordnet;
 - b) in allen anderen Fällen der Ort, an dem der maßgebliche Intermediär niedergelassen ist oder - sollte er das maßgebliche Konto über eine Zweigstelle führen - der Ort, an dem sich diese Zweigstelle befindet.
3. Die in Absatz 1 genannten Regelungsgegenstände sind
 - a) die Begründung eines dinglichen Sicherungsrechts an im Effktengiro übertragbaren Wertpapieren und die Rangordnung bzw. Priorität eines solchen Rechts im Verhältnis zu konkurrierenden dinglichen Rechten anderer;
 - b) jegliche Formerfordernisse oder sonstige Rechtshandlungen, die notwendig sind, um ein dingliches Sicherungsrecht an im Effktengiro übertragbaren Wertpapieren auch mit absoluter Wirkung gegenüber Dritten zu erwerben;
 - c) die zur Realisierung nach Eintritt des Verwertungs- bzw. Beendigungsfalls notwendigen Schritte; diese umfassen auch die Formerfordernisse und sonstigen Rechtshandlungen, die erforderlich sind, um die absolute Wirksamkeit von Verfügungen gegenüber Personen, die keine Vertragsparteien sind, sicherzustellen.

Artikel 11 - Aktualisierung der Schwellen

Die Kommission aktualisiert die in Artikel 2 Absatz 4 Buchstabe c in Bezug auf Eigenkapitalbasis und Bruttovermögen festgelegten Schwellen, um der Entwicklung der Marktpraktiken Rechnung zu tragen. Dabei wendet sie das in Artikel 12 Absatz 2 genannte Verfahren an.

Artikel 12 - Ausschussverfahren

1. Die Kommission wird von dem durch[.../ /EG] eingesetzten [Wertpapierausschuss] unterstützt.
2. Wird auf diesen Absatz Bezug genommen, so gilt das in Artikel 5 des Beschlusses 1999/468/EG festgelegte Regelungsverfahren gemäß Artikel 7 [und Artikel 8] dieses Beschlusses.
3. Die in Artikel 5 Absatz 6 des Beschlusses 1999/468/EG festgelegte Frist beträgt [maximal drei Monate].

Artikel 13 - Umsetzung

Die Mitgliedstaaten setzen die Rechts- und Verwaltungsvorschriften in Kraft, die erforderlich sind, um dieser Richtlinie spätestens ab dem 31. Dezember 2004 nachzukommen. Sie setzen die Kommission unverzüglich davon in Kenntnis.

Wenn die Mitgliedstaaten derartige Vorschriften erlassen, nehmen sie in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten der Bezugnahme.

Artikel 14 - Inkrafttreten

Diese Richtlinie tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften* in Kraft.

Artikel 15 - Adressaten

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am [...]

Im Namen des Europäischen Parlaments
Die Präsidentin

Im Namen des Rates
Der Präsident

FINANZBOGEN

1-9 ENTFALLEN, DA DIE KOMMISSION KEINEN FINANZBEITRAG LEISTET

**10. VERWALTUNGSAusGABEN (TEIL A DES EINZELPLANS III DES
GESAMTHAUSHALTSPLANS)**

10.1 Auswirkungen auf den Personalbestand

Keine zusätzlichen Stellen erforderlich. Die mit dieser Richtlinie zusammenhängenden Verwaltungsausgaben können aus vorhandenen Kommissionsmitteln gedeckt werden.

FOLGENABSCHÄTZUNGSBOGEN

AUSWIRKUNGEN DES VORGESCHLAGENEN RECHTSAKTS AUF DIE UNTERNEHMEN UNTER BESONDERER BERÜCKSICHTIGUNG DER KLEINEN UND MITTLEREN UNTERNEHMEN (KMU)

TITEL DES VORGESCHLAGENEN RECHTSAKTS

Richtlinie über Finanzsicherheiten

DOKUMENTENUMMER

DER VORGESCHLAGENE RECHTSAKT

1. Warum ist ein Rechtsakt der Gemeinschaft unter Berücksichtigung des Subsidiaritätsprinzips in diesem Bereich notwendig und welche Ziele werden damit verfolgt?

Die Umsetzung der Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen hat gezeigt, dass das bei derartigen Systemen durch unterschiedliche Rechtsordnungen bedingte Risiko begrenzt werden muss und gemeinsame Regeln für die in solchen Systemen oder bei Zentralbanken gestellten Sicherheiten von Nutzen sind. Die Kommission hat sich im Rahmen des Finanzdienstleistungsaktionsplans nach Anhörung von Marktsachverständigen und nationalen Behörden dazu verpflichtet, weitere Vorschläge für Legislativmaßnahmen zum Thema Sicherheiten auszuarbeiten, um über die Richtlinie 98/26/EG hinausgehende Fortschritte zu erzielen.

Diese Untersuchungen zeigen, dass unterschiedliche nationale Rechtsvorschriften einen erhöhten Verwaltungsaufwand zur Folge haben, der der Entwicklung eines integrierten Markts im Wege steht und Rechtsunsicherheit schafft. Um eine einheitliche Mindestregelung für die Bereitstellung von Sicherheiten in Form eines Pfands oder im Wege der Vollrechtsübertragung zu erreichen, muss der allgemeine rechtliche Rahmen erheblich verbessert und müssen zu diesem Zweck die genannten Rechtsvorschriften harmonisiert werden. Da die vorgeschlagene Richtlinie vor allem die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen ergänzt, sollte diese Harmonisierung durch die gleiche Art von Rechtsakt, d.h. durch eine Richtlinie, erfolgen.

Wie nachstehend erläutert, bezieht sich der Vorschlag im Interesse der Subsidiarität in erster Linie auf den Großkundenmarkt.

AUSWIRKUNGEN AUF DIE UNTERNEHMEN

2. Wen wird der vorgeschlagene Rechtsakt betreffen?
 - Welche Wirtschaftszweige?

Marktteilnehmer, die auf dem Finanzmarkt der EU, einschließlich dem Repo-Markt, besicherte Finanzgeschäfte tätigen.

- Welche Unternehmensgrößen (wie hoch ist der Anteil kleiner und mittlerer Unternehmen)?

Der Vorschlag gilt für alle beaufsichtigten Finanzinstitute, für Zentralbanken, Behörden und für juristische Personen, deren Eigenkapitalbasis oder Bruttovermögen über 100 Mio. EUR bzw. 1000 Mio. EUR hinausgeht. Auch wenn auf dem Großkundenmarkt die Großunternehmen dominieren, könnte der vorgeschlagene Rechtsakt die Chancen für kleine und mittlere Finanzunternehmen auf den Finanzmärkten erhöhen, da sich die Bereitschaft von Gegenparteien, auch mit weniger hoch oder gar nicht eingestuften Unternehmen Geschäfte zu tätigen, erhöhen könnte, wenn sie dabei Sicherheiten erhalten, denen sie vertrauen.

- Befinden sich diese Unternehmen in bestimmten Gebieten der Gemeinschaft?

Nein, diese Unternehmen gibt es überall in der Gemeinschaft.

3. Was werden die Unternehmen zu tun haben, um dem Rechtsakt nachzukommen?

Außer dem Abschluss eines einfachen schriftlichen Vertrags, der die Bedingungen, zu denen die Sicherheit gestellt wird, festlegt, sind keine speziellen Verfahren einzuhalten.

4. Welche wirtschaftlichen Folgen wird der vorgeschlagene Rechtsakt voraussichtlich haben?

- für die Beschäftigung?
- für Investitionen und die Gründung neuer Unternehmen?
- für die Wettbewerbsposition der Unternehmen?

Ein solider, effizienter rechtlicher Rahmen für die Begrenzung des Kreditrisikos wird die Stabilität des europäischen Finanzmarkts erhöhen. Die verbesserten Möglichkeiten für grenzübergreifende Geschäfte werden einen wettbewerbsfähigeren Markt schaffen und dürften makroökonomisch gesehen das Potential für ein stärkeres Wachstum des Bruttosozialprodukts und damit auch für die Schaffung von Arbeitsplätzen erhöhen.

5. Enthält der vorgeschlagene Rechtsakt Bestimmungen, die der besonderen Lage kleiner und mittlerer Unternehmen Rechnung tragen (wie reduzierte oder andersartige Anforderungen)?

Nein, dies ist nicht erforderlich.

ANHÖRUNG

6. Führen Sie die Organisationen auf, die zu dem vorgeschlagenen Rechtsakt konsultiert wurden, und stellen Sie deren wichtigste Auffassungen dar.

Im Herbst 1999 bildete die Kommission zu diesem Zweck eine Forumgruppe für Sicherheiten, für die sie Experten aus einer Liste von Vorschlägen der europäischen Finanzdienstleister auswählte. Die Zusammensetzung dieser Gruppe war sehr ausgewogen, da ihre Mitglieder ein breites Spektrum an Erfahrungen und Interessen sowie branchen- und länderspezifischen Sachkenntnissen mitbrachten. Bis zum Frühjahr 2000 traf die Gruppe fünfmal zusammen. In der Gruppe herrschte weitgehende Einigkeit über die zur Reformierung der europäischen Rechtsvorschriften notwendigen Schritte.

Mit diesem Thema befassten sich darüber hinaus viele andere Arbeitsgruppen, wie die Giovannini-Gruppe in ihrem im Oktober 1999 veröffentlichten Bericht "Die EU-Repomärkte: Chancen zum Wandel", die International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) in dem im Dezember 1999 von der Collateral Law Reform Group veröffentlichten Bericht "Collateral Arrangements in the European Financial Markets - The Need for National Law Reform" (Sicherheiten auf den europäischen Finanzmärkten - die Notwendigkeit einer Reformierung des nationalen Rechts) und die European Financial Markets' Lawyers Group, die in der EZB zusammentrifft, in ihrem im Juni 2000 vorgestellten Bericht, um nur einige zu nennen.

Arbeitsgruppen und Forumgruppe gelangten zu weitgehend gleichen Ergebnissen, denen dieser Vorschlag Rechnung trägt. Er wird allgemein unterstützt und von der Branche selbst für grundlegend gehalten.

13.07.01**Beschluss
des Bundesrates**

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Finanzsicherheiten

KOM(2001) 168 endg.; Ratsdok. 7604/01

Der Bundesrat hat in seiner 766. Sitzung am 13. Juli 2001 gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG die folgende Stellungnahme beschlossen:

Der Bundesrat begrüßt die Absicht, mit dem Richtlinienvorschlag über Finanzsicherheiten einen soliden und effizienten gemeinschaftsweiten Rechtsrahmen für die Bereitstellung von Wertpapieren und Barguthaben als Kreditsicherheiten zu schaffen. Dieses Vorhaben stellt im Rahmen des Aktionsplans Finanzdienstleistungen einen weiteren Schritt zu einem gemeinsamen europäischen Finanzmarkt dar. Die Erleichterung grenzüberschreitender Geschäfte im Binnenmarkt wird positive Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit des europäischen Finanzmarkts haben.

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, in der Stellungnahme gegenüber der Kommission auf folgende Punkte hinzuweisen:

1. Im Erwägungsgrund (6) sollte klargestellt werden, dass es sich bei der "Aushändigung" von Inhaberpapieren nicht um die physische, sondern lediglich um die rechtliche "Übergabe" handelt.

2. Artikel 2 - Anwendungsbereich:

Das in Artikel 2 Nr. 2 vorgesehene Erfordernis der Schriftform bzw. der Unterschrift sollte gestrichen werden. Um den Anwendungsbereich des Richtlinienvorschlags nicht einzuschränken sollte trotz der durch Artikel 3 Abs. 2 ge-

gebenen Möglichkeit der Nutzung elektronischer Aufzeichnungen bzw. Signaturen den Gepflogenheiten beim Abschluss von Sicherheitenvereinbarungen Rechnung getragen werden. Diese werden häufig im Rahmen von (aufgezeichneten) Telefongesprächen getroffen und konkretisiert und unter Bezugnahme auf Rahmenverträge und Geschäftsbedingungen nicht unterzeichnet. Es sollte daher nicht auf ein Schriftform- bzw. Unterschriftserfordernis, sondern auf die Beweisbarkeit der Sicherheitenvereinbarung abgestellt werden.

3. Die in Artikel 2 Nr. 3 a genannten Finanzsicherheiten sollten nicht konkret, sondern ebenso wie die in Artikel 2 Nr. 3 b beschriebenen Verbindlichkeiten lediglich "als Kategorie oder ihrer Art nach" beschrieben werden. Die vorgesehene konkrete Festlegung widerspricht insoweit der Marktpraxis, als in der Sicherheitenvereinbarung der Sicherungsgegenstand meist lediglich nach der Art und somit nicht bereits konkret bestimmt wird.
4. Die in Artikel 3 Nr. 1 s vorgesehene Definition "Aufrechnung infolge Beendigung" ("Clouse out Netting"), die im übrigen auch für die in Artikel 8 vorgesehene Anerkennung von Liquidations-Netting-Vereinbarungen maßgeblich ist, sollte um weitere marktübliche Vereinbarungen erweitert werden. So sollten Netting-Vereinbarungen ohne ergänzende Sicherheitenvereinbarung und Netting-Vereinbarungen - bei denen die vereinbarte Sicherheit nicht in das Netting bzw. den einheitlichen Ausgleichsanspruch einbezogen ist - sondern im Wege der Aufrechnung oder durch Veräußerung der Sicherheitsgegenstände verwertet wird, ebenso in den Regelungskreis des Richtlinienvorschlags aufgenommen werden.

Die vorgesehene Definition sollte lediglich für die unter Ziffer (i), (iii) und (iv) genannten Folgen gelten. Darüber hinaus sollte die Möglichkeit eingeräumt werden, die wechselseitigen Ansprüche aus der Sicherheitenbestellung in den Ausgleichsanspruch einzubeziehen bzw. mit diesem zu verrechnen.

5. Soweit in Artikel 5 Abs. 1 a von einem Grundsatz der Verwertung der Sicherheit durch Verkauf ausgegangen wird, sollte klargestellt werden, dass dies nicht gilt für:
 - die Verwertung durch Einbeziehung der Sicherheiten in ein Clouse out Netting (wie in Nummer 2 Satz 2 vorgesehen),

- die Verwertung durch Aufrechnung gegen den Ausgleichsanspruch und
 - die Verwertung in den Fällen, in denen vom Nutzungsrecht nach Artikel 6 Gebrauch gemacht wurde.
6. Die Artikel 5, 6, 8 und 9 schränken die Anwendbarkeit der Verwertungs-, Aufrechnungs- und Anfechtungsvorschriften der nationalen Insolvenzrechtssysteme erheblich ein. Die diesbezüglichen Vereinbarungen der Sicherungsverträge sollen durch die Richtlinie insolvenzfest ausgestaltet werden. Damit wird der Grundsatz der Gleichbehandlung aller Gläubiger (*par conditio creditorum*), dem im neuen deutschen Insolvenzrecht eine hohe Bedeutung zukommt, im Anwendungsbereich der Richtlinie weitgehend ausgehöhlt. Sicherungsnehmer haben beispielsweise nach den Bestimmungen der Richtlinie in der Insolvenz des Sicherungsgebers das Recht zur uneingeschränkten Verwertung von Finanzsicherheiten. Demgegenüber steht nach § 166 Abs. 2 InsO das Recht zur Verwertung von zur Sicherheit abgetretenen Forderungen dem Insolvenzverwalter zu. Gemäß § 171 InsO werden Kostenbeiträge i.H.v. 9 % des Verwertungserlöses der Masse zugeführt. Die - hierin liegende Einbeziehung der absonderungsberechtigten Sicherungsgläubiger in das Insolvenzverfahren und die zugleich bewirkte Anreicherung der Insolvenzmasse zu Gunsten der ungesicherten Gläubiger werden durch die Richtlinie verhindert. Ihre Umsetzung würde mittelbar zu der erneuten Einführung eines - unter der Konkursordnung nicht bewährten - Rangsystems der Gläubiger führen.

Die Bundesregierung wird daher gebeten zu überprüfen, ob die vorgenannten Einschränkungen der nationalen Insolvenzrechtsvorschriften unter Berücksichtigung der mit ihnen verbundenen, vorstehend genannten Nachteile zwingend notwendig sind.