



KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN

Brüssel, den 23.4.2008
SEK(2008)492

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

Zusammenfassung

der Folgenabschätzung zum

Vorschlag für eine

RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

zur Änderung der Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten im Hinblick auf verbundene Systeme und Kreditforderungen

[COM(2008)213 final

SEC(2008)491]

ZUSAMMENFASSUNG

In den vergangenen drei Jahrzehnten hat der europäische Finanzsektor mit unglaublicher Geschwindigkeit expandiert und sich weiterentwickelt, angetrieben vor allem durch vier Kräfte: Globalisierung, europäische Integration, Finanzinnovationen und technologische Innovationen. Das Zusammenwirken dieser vier Kräfte hat im europäischen Finanzsektor zu einer gewaltigen Zunahme der grenzüberschreitenden Finanzströme, zur Entwicklung immer komplexerer Finanzprodukte und zur Einführung immer ausgeklügelterer Konzepte in den Zahlungs- wie auch in den Wertpapierliefer- und -abwicklungssystemen geführt.

Diese Entwicklungen haben erhebliche Auswirkungen auf die Art und Weise, wie die verschiedenen Marktakteure ihre Geschäfte abwickeln. So müssen sich Marktinfrastrukturen, die ursprünglich in erster Linie dafür ausgelegt waren, den Bedürfnissen der Inlandsmärkte gerecht zu werden, an die Realitäten eines in zunehmendem Maße grenzüberschreitenden Kontextes anpassen. Auch sehen sich Akteure, die beschlossen haben, ihre Aktivitäten über die Grenzen des Inlandsmarktes hinweg auszuweiten, der Herausforderung gegenüber, innerhalb verschiedener Rechtsordnungen operieren zu müssen. Darüber hinaus müssen die Marktteilnehmer angesichts eines immer komplexer werdenden operativen Umfelds ein stärkeres Gewicht auf Risikomanagement und Besicherung legen.

Die Richtlinie über Finanzsicherheiten („FCD“: „Financial Collateral Arrangements Directive“) und die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen („SFD“: „Settlement Finality Directive“) sind zwei Legislativmaßnahmen auf Gemeinschaftsebene, mit denen den genannten Herausforderungen begegnet werden soll. Neuere Bewertungen gelangten zu dem Schluss, dass die beiden Richtlinien gut „funktionieren“. Zahlreiche Rückmeldungen der verschiedenen Interessenträger machen jedoch deutlich, dass beide Richtlinien noch verbessert werden könnten, indem neueren Marktentwicklungen Rechnung getragen wird, die seit der Umsetzung der Richtlinien eingetreten sind.

Somit konzentriert sich die vorgelegte Folgenabschätzung auf die Marktentwicklungen in drei zentralen Bereichen: Besicherung, Zahlungs- und Wertpapierliefer- und -abwicklungssysteme und Kollisionsnormen.

Besicherung

Was den Bereich Finanzsicherheiten betrifft, hat die zunehmende Besicherung finanzieller Transaktionen zu einer wachsenden Nachfrage nach Vermögenswerten geführt, die als Sicherheit eingesetzt werden können. Man begann, nach Möglichkeiten für eine Vergrößerung des bestehenden Pools von für Besicherungszwecke zugelassenen Vermögenswerten zu suchen. Eine der in diesem Kontext in Betracht gezogenen Aktivaklassen waren Kreditforderungen. Deren Attraktivität lag in ihrer breiten Verfügbarkeit begründet sowie in der Tatsache, dass es für sie – wenn überhaupt – nur wenige alternative Verwendungszwecke gibt. In der Tat haben einige Mitgliedstaaten und unlängst auch das Eurosystem beschlossen, bestimmte Kreditforderungen als zulässige Sicherheiten anzuerkennen.

Die Verwendung von Kreditforderungen wirft eine Reihe praktischer Fragen auf, in erster Linie hinsichtlich der Ausweitung des bestehenden Schutzes auf Kreditforderungen, die als Sicherheiten bestellt werden. Nur in einigen der genannten Mitgliedstaaten wurde der Schutz, den die bestehenden Formen finanzieller Sicherheiten (d. h. Barsicherheiten und Wertpapiere) genießen, auf Kreditforderungen ausgeweitet. Selbst da, wo dies der Fall ist, gilt der Schutz nicht für grenzüberschreitende Transaktionen. Eine Folge ist, dass Kreditforderungen derzeit fast ausschließlich bei Inlandsgeschäften als Sicherheit bestellt werden. Zum Zweiten ist festzustellen, dass auch bei Inlandsgeschäften bestimmte Formerfordernisse die Verwendung von Kreditforderungen für Besicherungszwecke erschweren. Somit besteht selbst auf Inlandsebene noch erheblicher Verbesserungsbedarf. Schließlich gilt es, bei der Aufnahme von Kreditforderungen in den Pool der für Besicherungen zulässigen Vermögenswerte darüber zu entscheiden, welche Kreditforderungen mit einbezogen werden sollten.

Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme

Auch im Bereich der Abwicklungssysteme (Zahlungen und Wertpapiere) haben sich bedeutsame Entwicklungen vollzogen. Insbesondere bestehen heutzutage wesentlich häufiger Verbindungen zwischen verschiedenen Abwicklungssystemen als noch vor zehn Jahren. Außerdem ist davon auszugehen, dass Initiativen wie die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente („MiFID“: „Markets in Financial Instruments Directive“) und der Verhaltenskodex für Clearing und Settlement die Entstehung neuer Verbindungen und eine intensivere Nutzung der bestehenden Verbindungen fördern werden. Auch die Nachtverarbeitung hat in den letzten zehn Jahren relativ weite Verbreitung in den Abwicklungssystemen gefunden. Last, not least sind in den vergangenen Jahren neue Arten von Institutionen im Zahlungsbereich entstanden, die es vor zehn Jahren noch nicht gab (z. B. E-Geld-Institute, kurz: ELMIs).

Im Lichte der vorstehenden Ausführungen lautet eine legitime Frage, ob der derzeitige Schutz, dem die verschiedenen Abwicklungssysteme unterliegen, auch die im Rahmen dieser Systeme eingeführten neuen technischen Lösungen angemessen abdecken. In Anbetracht der zentralen Rolle, die Abwicklungssysteme auf den Finanzmärkten und damit in der Wirtschaft insgesamt spielen, muss sichergestellt werden, dass dies auch wirklich der Fall ist. Somit stellt sich im Kontext verbundener Systeme die Frage nach der Gefahr einer Ansteckung zwischen Systemen. Was die Nachtverarbeitung betrifft, gilt es des Weiteren zu prüfen, ob die Einführung dieser Lösung und damit die Einführung von Geschäftstagen, die nicht notwendigerweise mit Kalendertagen zusammenfallen, Auswirkungen hinsichtlich des für die Abwicklungssysteme gewährleisteten Schutzes haben. Eine andere wichtige Frage ist, ob der bestehende Schutz angepasst werden muss, um den erwähnten neuen Arten von Institutionen Rechnung zu tragen.

Kollisionsnormen

Die überwiegende Mehrheit der Wertpapiere wird heutzutage in elektronischer, stückeloser Form auf Depotkonten bei Intermediären und nicht direkt in physischer Form von den Anlegern verwahrt. Angesichts der zunehmenden Internationalisierung der Finanzmärkte ist es möglich, dass diese Intermediäre innerhalb unterschiedlicher Rechtsordnungen operieren. Dies bedeutet, dass – je nach Länge der Kette der Intermediäre – zwei, drei oder noch mehr Rechtsordnungen involviert sein können.

Die Marktteilnehmer brauchen daher eine klare, einheitliche Kollisionsnorm, damit von vornherein feststeht, welchem Recht (und welcher Rechtsordnung) ihre jeweiligen Wertpapiere unterliegen, da sie (z. B. bei Insolvenz eines Marktteilnehmers) in Abhängigkeit vom anwendbaren Recht als „Eigentümer“ der Wertpapiere gelten oder auch nicht. Hier stellt sich die Frage, ob die geltende Kollisionsnorm, der zufolge der Ort der Kontoführung maßgeblich ist, ausreichende Sicherheit bietet.

Ziele

Ziel der Folgenabschätzung ist es, die Möglichkeit zu prüfen, für die genannten Probleme Lösungen auf Gemeinschaftsebene zu finden. Mögliche Lösungen müssen drei spezifischen Zielsetzungen gerecht werden: i) Erleichterung der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit (sowohl bei inländischen als auch bei grenzüberschreitenden Transaktionen); ii) Gewährleistung der Stabilität der Abwicklungssysteme; iii) Erhöhung der Rechtssicherheit. Da es sich hier immer noch um relativ allgemeine Zielsetzungen handelt, bedarf es einer weiteren Operationalisierung der Ziele:

- (1) (Gemeinschaftsweite) Harmonisierung der Behandlung von als Sicherheiten eingesetzten Kreditforderungen
- (2) Beseitigung von Hindernissen für die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheiten
- (3) Anpassung des bestehenden Schutzes an die Lösungen, die im Rahmen der Abwicklungssysteme in Reaktion auf die jüngsten Entwicklungen der Märkte und der Rechtsvorschriften eingeführt wurden
- (4) Ausweitung des für die derzeitigen Teilnehmer der Abwicklungssysteme geltenden Schutzes auf neue Arten einschlägiger Einrichtungen
- (5) Festlegung einer klaren Kollisionsnormenregelung für stückelose Wertpapiere

Da einige der vorstehend genannten Ziele gewisse gemeinsame Merkmale aufweisen, werden sie in drei Gruppen zusammengefasst, um die Formulierung möglicher Politikoptionen und die Wirkungsanalyse zu erleichtern: Die Ziele 1 und 2 werden der ersten Gruppe (Kreditforderungen), die Ziele 3 und 4 der zweiten Gruppe (Abwicklungssysteme) und Ziel 5 der dritten Gruppe (Kollisionsnormenregelung) zugeordnet.

Favorisierte Politikinstrumente und Politikoptionen

Was die ersten beiden Gruppen von Zielen betrifft, wird von allen zur Verfügung stehenden Politikinstrumenten eine Änderungsrichtlinie als das zur Erreichung der Ziele am besten geeignete Instrument erachtet. Diese Lösung scheint es zu ermöglichen, das richtige Gleichgewicht zwischen Harmonisierung und Flexibilität bei der Durchführung zu gewährleisten.

Die Auswirkungen jeder möglichen Politikoption, die eine solche Richtlinie vorsehen sollte, werden anschließend analysiert und mit einem Basisszenario „Verzicht auf eine Maßnahme“ verglichen, um die am besten geeignete Vorgehensweise festzulegen. Nach dieser Analyse gelangt man zu dem Schluss, dass mit Blick auf die beiden ersten Gruppen von Zielen der Erlass einer Richtlinie, die Folgendes vorsieht, den größten Nettonutzen verspricht:

- (1) Ausweitung des Anwendungsbereichs der FCD und der SFD auf notenbankfähige Kreditforderungen
- (2) Lockerung – im Rahmen der FCD – bestimmter formaler Anforderungen (vorherige Mitteilung und Registrierung) im Zusammenhang mit der Mobilisierung von Kreditforderungen und Schaffung der Möglichkeit eines Verzichts des Schuldners auf bestimmte Rechte (Recht auf Aufrechnung und Bankgeheimnis)
- (3) Anpassung der SFD unter Berücksichtigung der in den letzten Jahren im Rahmen von Abwicklungssystemen eingeführten technischen Lösungen; dabei wird es insbesondere darum gehen, klarzustellen, dass im Falle interoperabler Systeme die Regeln eines Systems bezüglich des Zeitpunkts des Einbringens in das System / der Widerrufbarkeit von den Regeln der anderen – mit diesem System interoperablen – Systeme unberührt bleiben, wie auch darum, den Schutz von Zahlungs- und Übertragungsaufträgen bis zu einem bestimmten Geschäftstag – anstatt bis zu einem bestimmten Kalendertag – auszudehnen
- (4) Ausweitung des Anwendungsbereichs der SFD auf die ELMIs

Was das der dritten Gruppe zugeordnete Ziel anbelangt, wird – auch unter Berücksichtigung der laufenden Diskussionen über diese Frage – die Auffassung vertreten, dass es verfrüht wäre, eine Änderung der derzeit geltenden Kollisionsnorm vorzuschlagen. Daher wird hier zugunsten der Option „Verzicht auf eine Maßnahme“ entschieden.