



Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 26. Juli 2016
(OR. en)

11537/16

EF 250
ECOFIN 735

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	29. Juni 2016
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	COM(2016) 430 final
Betr.:	BERICHT DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT über die Angemessenheit von Artikel 3 Absatz 1 der Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2016) 430 final.

Anl.: COM(2016) 430 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 29.6.2016
COM(2016) 430 final

**BERICHT DER KOMMISSION AN DEN RAT UND DAS EUROPÄISCHE
PARLAMENT**

**über die Angemessenheit von Artikel 3 Absatz 1 der Richtlinie 2002/47/EG über
Finanzsicherheiten**

1. EINLEITUNG

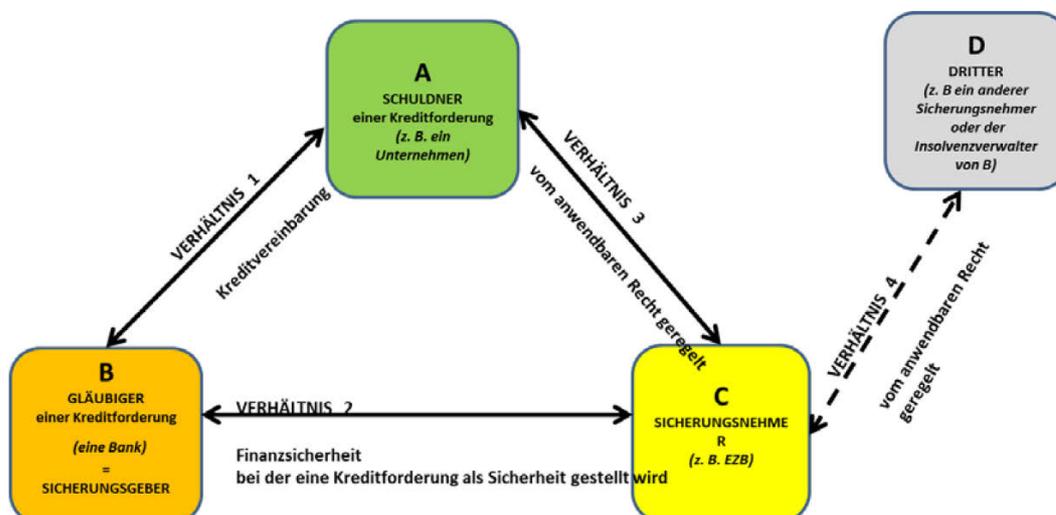
Eine Sicherheit wird einem Gläubiger von einem Schuldner gestellt, um das Risiko finanzieller Verluste für den Gläubiger zu minimieren, sollte der Schuldner seinen Verpflichtungen nicht nachkommen. Sicherheiten sind seit der Finanzkrise immer wichtiger geworden, begünstigt durch den Marktbedarf nach stärker gesicherter Finanzierung und regulatorischen Anforderungen.

Die Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten (FCD), geändert durch die Richtlinie 2009/44/EG, schafft einen einheitlichen EU-Rechtsrahmen für die Bestellung und Verwertung von Finanzsicherheiten, d. h. „*Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung*“ (mit vollständiger Übereignung der Sicherheit an den Sicherungsnehmer) oder „*Finanzsicherheiten in Form eines beschränkten dinglichen Rechts*“ (wobei der Sicherungsnehmer ein Sicherungsrecht, z. B. ein Pfand oder eine Sicherungsübereignung erhält).

Ursprünglich umfasste die FCD lediglich Barsicherheiten und Finanzinstrumente, die als Sicherheit verwendet wurden. Von den Mitgliedstaaten vorgeschriebene Formerfordernisse an Finanzsicherheiten oder die Bestellung von Sicherheiten, beispielsweise die Ausfertigung von Dokumenten in einer bestimmten Form, die Registrierung oder andere Mitteilungen, wurden durch sie abgeschafft. Angesichts der Tatsache, dass eine Nichteinhaltung solcher Anforderungen häufig zur Unwirksamkeit oder Nichtigkeit der Sicherheit gegenüber Dritten führte, erleichterte die Beseitigung dieser Hürden die Bewegung von Kapital und Finanzinstrumenten in Europa. Im Jahr 2009 wurde die Richtlinie geändert, um auch „*Kreditforderungen*“ als Sicherheiten zuzulassen.

„*Kreditforderungen*“ sind in der FCD als Geldforderungen aus einer Vereinbarung, aufgrund deren ein Kreditinstitut einen Kredit in Form eines Darlehens gewährt, definiert. *Abbildung 1* zeigt die Mobilisierung einer Kreditforderung, bei der der Sicherungsgeber (B) seine Kreditforderung gegenüber seinem Schuldner (A) an den Sicherungsnehmer (C) überträgt. Weitaus komplexere Szenarien, die Dritte (D) einschließen, treten auf, wenn ein und dieselbe Kreditforderung mehrfach mobilisiert wird (z. B. wenn C die Forderung weiter überträgt) oder wenn der Insolvenzverwalter die wirksame Übertragung der Forderung aus dem Vermögen von B hinaus in Frage stellt.

Abbildung 1: Rechtsverhältnisse bei der Mobilisierung von Kreditforderungen als Finanzsicherheit



Mit der Überarbeitung der FCD¹ von 2009 wird verhindert, dass Mitgliedstaaten verlangen, dass die Bestellung oder Wirksamkeit der als Sicherheit verwendeten Forderung von der Erfüllung von Formerfordernissen wie der Registrierung oder der Anzeige an den Schuldner abhängen. Damit soll gewährleistet werden, dass die als Sicherheit verwendete Kreditforderung (Verhältnis 2 in *Abbildung 1*) nicht unwirksam wird, weil sie nicht bei einer öffentlichen Behörde eingetragen wurde oder dem Schuldner die Finanzsicherheit nicht angezeigt wurde. Darüber hinaus wird den Mitgliedstaaten die Möglichkeit² eingeräumt, Formerfordernisse wie die Anzeige an den Schuldner oder eine Registrierung zum Zwecke des Abschlusses, der Rangsisicherung, der Durchsetzbarkeit oder der prozessualen Beweisführung gegenüber dem Schuldner (Verhältnis 3 in *Abbildung 1*) oder Dritten (Verhältnis 4 in *Abbildung 1*) beizubehalten.

Im Rahmen der Überarbeitung von 2009 wurde die Kommission ersucht, das Europäische Parlament und den Rat darüber zu unterrichten, ob diese Option für die Mitgliedstaaten³ weiterhin angemessen ist. In diesem Bericht wird bewertet, wie Artikel 3 Absatz 1 der FCD umgesetzt wurde, wie er sich ausgewirkt hat und ob die Richtlinie geändert werden sollte.

2. ZIELE UND METHODIK

Im Mittelpunkt des Berichts steht die Umsetzung von Artikel 3 Absatz 1 der überarbeiteten FCD. Er behandelt die Frage, ob die Richtlinie bezüglich der Formerfordernisse für die als Sicherheit bestellten Kreditforderungen wirksam und effizient ist.

Um diesen Bericht zu erstellen, hat die Kommission den Mitgliedstaaten, der EZB und den Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) einen Fragebogen zur Umsetzung von Artikel 3 Absatz 1 der FCD zugesandt. Von 25 Mitgliedstaaten erhielt sie eine Antwort⁴. Diese Bewertung erfolgt in erster Linie auf Grundlage dieser Antworten. Der Bericht berücksichtigt aber auch die Antworten auf die öffentliche Konsultation zum Aufbau einer Kapitalmarktunion⁵.

Einige Hintergrundinformationen zu den Gesetzen der Mitgliedstaaten stammen aus einer für die Europäische Kommission durchgeführten externen Studie zu der Frage der Wirksamkeit der Abtretung einer Forderung an Dritte und über den Rang dieser Forderung gegenüber einem Recht einer anderen Person⁶.

3. UMSETZUNG UND ERGEBNISSE

3.1. Wirtschaftliche Bedeutung von Kreditforderungen

Abbildung 2 zeigt den Anstieg der Verwendung von Kreditforderungen in den Kreditgeschäften des Eurosystems. Im Jahr 2004 entsprachen sie 4 % der gesamten

¹ Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 2 Satz 1 der FCD.

² Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 2 Satz 2 der FCD.

³ Artikel 3 Absatz 1 Unterabsatz 3 der FCD.

⁴ Von EL, PL, SK und den EWR-Staaten ist keine Antwort eingegangen. Die Antworten zum Fragebogen der Befragten, die einer Veröffentlichung zugestimmt haben, sind unter folgendem Link zu finden: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/collateral/index_de.htm.

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

⁶ Studie des British Institute of International and Comparative Law [nachfolgend „BIICL“]: http://ec.europa.eu/justice/civil/files/report_assignment_en.pdf.

Sicherheiten. Bis Ende 2015 waren sie auf 21 % gestiegen. Der größte Anstieg fand zwischen 2006 und 2007 statt, was der Entscheidung des Eurosystems zugeschrieben werden kann, Kreditforderungen ab dem 1. Januar 2007 in die Liste der zulässigen Finanzsicherheiten für Kreditgeschäfte in der Kategorie der nicht marktfähigen Sicherheiten aufzunehmen⁷. Damit wurden einheitliche Bedingungen geschaffen, einschließlich der Kriterien für die Notenbankfähigkeit von als Sicherheit verwendeten Kreditforderungen bei diesen Geschäften⁸. Die Antworten der Mitgliedstaaten der Eurozone bestätigen, dass Kreditforderungen von deren Zentralbanken⁹ weithin akzeptiert oder als Sicherheit¹⁰ verwendet werden.

Abbildung 2: EZB-Daten zu Kreditforderungen in den Kreditgeschäften des Eurosystems

Mrd. EUR, nach Bewertung und Abschlägen, als Durchschnitt der Monatsend-Daten für jeden Zeitraum			
Jahr	Verwendung von Kreditforderungen:	Sicherheiten insgesamt:	Kreditforderungen in % der insgesamt verwendeten Sicherheiten:
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 %

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

Anmerkung: Die Zahlen für Kreditforderungen von 2004 bis 2011 entsprechen den aggregierten Daten für „nicht marktfähige Sicherheiten“ (die Daten für Kreditforderungen wurden vor 2012 nicht getrennt erfasst. Sie stellen den Großteil der Sicherheiten in der Kategorie der nicht marktfähigen Sicherheiten dar, der Rest besteht aus Festgeldern und Barsicherheiten).

Außerhalb der Eurozone liegt eine andere Situation vor und es sind nur wenig Daten verfügbar. Die Akzeptanz von Kreditforderungen als Sicherheit außerhalb des Euro-Währungsgebietes scheint niedrig zu sein. Die Tschechische Republik und Litauen bestätigten deren Verwendung als Sicherheit in ihren Märkten. Bulgarien und Ungarn berichteten, dass sie nicht sehr häufig verwendet werden. Lediglich Dänemark berichtete, dass seine Zentralbank Kreditforderungen als Sicherheit akzeptiert. Andere Berichte

⁷ *The use of credit claims as collateral for Eurosystem credit operations*, K. Tamura, E. Tabakis, ECB Occasional Paper Series Nr. 148, Juni 2013 [nachfolgend „Tamura/Tabakis“].

⁸ *Artikel 89 bis 105 der Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems (EZB/2014/60)* [nachfolgend „Allgemeine Regelungen der EZB“].

⁹ BE, DE, FI, IT, IR, MT, NL, PT.

¹⁰ AT, FR.

lassen darauf schließen, dass auch die Bank of England sie akzeptiert, jedoch nur eingeschränkt¹¹.

Die Marktbedingungen und weltweite regulatorische Änderungen führen dazu, dass die Kreditinstitute einer steigenden Nachfrage nach Sicherheiten gegenüberstehen¹². In der EU verlässt man sich traditionell in hohem Maße auf die Bankenfinanzierung¹³. Die Daten von Ende 2013 zeigen, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften rund 15 % ihres gesamten Finanzierungsbedarfs mit Bankdarlehen decken (im Vergleich zu 10 % in den USA¹⁴). So halten Kreditinstitute der EU Kreditforderungen, die gegebenenfalls als Sicherheit verwendet werden könnten. Schätzungen zufolge beträgt der Wert der Kreditforderungen des Euro-Währungsgebietes beinahe 4,4 Billionen EUR, also ein Drittel des Gesamtwerts der notenbankfähigen marktfähigen Sicherheiten für das Eurosystem¹⁵.

Dies zeigt, dass die FCD für die Erhöhung der Rechtssicherheit dort, wo dies für die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit nötig und angemessen ist, eine große Rolle spielt.

3.2. Umsetzung der Richtlinie 2009/44/EG

Die Richtlinie 2009/44/EG zur Änderung der FCD wurde am 6. Mai 2009 verabschiedet. Sie wurde im Jahr 2011 von den meisten Mitgliedstaaten und bis 2012 von allen umgesetzt. Die FCD fällt auch unter das EWR-Abkommen¹⁶ mit Liechtenstein, Norwegen und Island und wird von diesen Ländern umgesetzt.

3.2.1. Umsetzung der Option in Artikel 3 Absatz 1

Um den Verwaltungsaufwand zu verringern und die Markteffizienz zu erhöhen, wird durch Artikel 3 Absatz 1 der FCD verhindert, dass Mitgliedstaaten für Finanzsicherheiten¹⁷ „Formerfordernisse“ verlangen und die Bestellung einer Finanzsicherheit von der Erfüllung von „Formerfordernissen“ abhängig machen. Die Begriffe werden nicht definiert, doch die Erwägungsgründe enthalten Beispiele¹⁸. Artikel 1 Absatz 5 präzisiert, dass die Aufnahme in eine Liste von Kreditforderungen, die dem Sicherungsnehmer übermittelt wird, als Nachweis der Bestellung als Finanzsicherheit zwischen den Parteien und nicht als Formerfordernis anzusehen ist.

Die Antworten der Mitgliedstaaten in den Fragebögen offenbaren vier Punkte.

¹¹ Tamura/Tabakis, S. 17-21, 25.

¹² *Collateral eligibility and availability. Follow-up des Berichts „Collateral eligibility requirements – a comparative study across specific frameworks“ vom Juli 2013 der EZB-Kontaktgruppe für Euro-Wertpapierinfrastrukturen (Contact Group on Euro Securities Infrastructures- COGESI), Juli 2014 [nachfolgend „ECB COGESI“], S. 18.*

¹³ *Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen Begleitunterlage zum Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion, SWD(2015) 13 final, S. 11.*

¹⁴ 2014 Q2 Financial Accounts of the US (Federal Reserve). Die von Tamura/Tabakis zugrunde gelegten Daten, S. 10 Abbildung 1 verdeutlichen die Bedeutung der Kreditforderungen als stabile Finanzierungsquelle der Wirtschaft des Euro-Währungsgebietes noch stärker: 40 % im Euro-Währungsgebiet im Vergleich zu 10 % in den USA.

¹⁵ ECB COGESI, S. 9.

¹⁶ Richtlinie 2009/44/EG wurde durch den Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 50/2010 in das EWR-Abkommen aufgenommen.

¹⁷ Artikel 1 Absatz 5 Unterabsätze 1 und 4 der FCD.

¹⁸ Vgl. Erwägungsgrund 10.

Erstens: Wie durch Artikel 1 Absatz 5 zulässig, verlangen einige Mitgliedstaaten¹⁹, dass die Verwendung als Sicherheit durch die Aufnahme in eine Liste von Kreditforderungen, die dem Sicherungsnehmer übermittelt wird, nachgewiesen wird.

Zweitens scheint sich die Auslegung des Begriffs „Formerfordernis“ in den Mitgliedstaaten zu unterscheiden. Die meisten verstehen unter Formerfordernis offenbar eine außerhalb des Girosystems für die Bestellung als Finanzsicherheit erforderliche physische Handlung, aber einige schließen auch bestimmte Handlungen²⁰ aus. Daher ist es schwierig festzustellen, welche Mitgliedstaaten tatsächlich die Möglichkeit genutzt haben, Formerfordernisse zum Zwecke des Abschlusses, der Rangsisicherung, der Durchsetzbarkeit oder der prozessualen Beweisführung gegenüber dem Schuldner (Verhältnis 3 in *Abbildung 1*) oder Dritten (Verhältnis 4 in *Abbildung 1*) zu verlangen.

Drittens hat die Hälfte der Mitgliedstaaten²¹ laut eigener Beurteilung die Option nicht genutzt. In diesen Mitgliedstaaten gibt es möglicherweise kein Formerfordernis zur Anzeige an den Schuldner, dennoch sind die Vorschriften zum Schutz der Schuldner weiterhin anzuwenden. Hat der Schuldner keine Kenntnis von der Finanzsicherheit und zahlt die Kreditforderung ab, so wird der Schuldner befreit²². Diese Zahlungen können vom Wert der als Sicherheit gestellten Forderung abgezogen werden, wodurch für den Sicherungsnehmer das Risiko besteht, dass die Sicherheit nicht mehr besteht. Die Anzeige an den Schuldner kann somit als zum Zwecke der Durchsetzbarkeit und/oder der prozessualen Beweisführung gegenüber dem Schuldner erforderlich betrachtet werden, sofern in der Kreditvereinbarung nicht auf den Schutz des Schuldners verzichtet werden kann²³.

Viertens: Die Hälfte der Mitgliedstaaten²⁴ nutzte die Option. Bis auf einen ist in allen Mitgliedstaaten die Anzeige an den Schuldner²⁵ erforderlich. Jedoch unterscheiden sich die nationalen Gesetze hinsichtlich der Gestaltung dieser Bedingung. In Bulgarien, Belgien²⁶, Estland, Finnland und Portugal ist die Anzeige an den Schuldner das einzige obligatorische Formerfordernis. In Ungarn wird auch die Übertragung der ergänzenden Unterlagen an den Sicherungsnehmer verlangt. Andere Mitgliedstaaten überlassen die

¹⁹ BG, CZ, DK, EE, LV, PT (wenn die Kreditforderungen der Zentralbank als Sicherheit gestellt werden), ES, RO, SI.

²⁰ Zum Beispiel die Anzeige an den Schuldner bei einer Finanzsicherheit in Form eines beschränkten dinglichen Recht oder die Übertragung der die Kreditforderung unterstützenden Unterlagen an den Sicherungsnehmer.

²¹ CZ, DK, FR, IR, LV, RO, SI und SE. EE und DE, die die Frage 4 nicht beantwortet haben, scheinen ebenfalls zu dieser Gruppe zu gehören.

²² Dies ist beispielsweise in der Tschechischen Republik (§ 1882 des Bürgerlichen Gesetzbuchs der Tschechischen Republik), Deutschland (§ 407 Bürgerliches Gesetzbuch), Estland (§ 317 estnisches Vermögensgesetz), Spanien (Artikel 1526 des spanischen Bürgerlichen Gesetzbuchs), Luxemburg (Artikel 14.2 des Gesetzes zu Finanzsicherheiten), Schweden (Artikel 10 und 29 des schwedischen Gesetzes über Schuldscheine) und Polen (Artikel 512 des polnischen Bürgerlichen Gesetzbuchs) ausdrücklich festgelegt.

²³ BIICL, S. 221, § 404 ff. des BGB stellen keine zwingenden gesetzlichen Vorschriften dar, d. h. diese Vorschriften können mit einer vertraglichen Vereinbarung ausgesetzt werden. In anderen Ländern ist diese Frage Auslegungssache. *Richtlinie 2008/48/EG vom 23. April 2008 über Verbraucherkreditverträge* gestattet, dass der Schuldner (Konsument) nicht informiert wird, wobei sich durch die nicht erfolgte Anzeige an den Schuldner die Rechtsstellung des Verbrauchers nicht verschlechtern darf (Artikel 17, Erwägungsgrund 41).

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

²⁵ AT, BE, BG, HR, FI, HU, IT, LT, MT, NL, PT. In Zypern wird die Registrierung durch den Registerführer des Unternehmens verlangt.

²⁶ Für alle Sicherungsnehmer außer der Belgischen Nationalbank.

Wahl zwischen der Anzeige an den Schuldner und anderen Formerfordernissen den Gegenparteien. In Österreich ist die Anzeige an den Schuldner oder eine Eintragung in die Geschäftsbücher des Sicherungsgebers erforderlich. In Litauen und Malta ist die Anzeige an den Schuldner oder eine öffentliche Bekanntmachung in einer Zeitung notwendig. In den Niederlanden wird die Anzeige an den Schuldner oder die Registrierung in einem von den Steuerbehörden geführten nicht-öffentlichen Register verlangt²⁷.

Es gibt auch Unterschiede beim Zweck der Anzeigepflicht. In den meisten Mitgliedstaaten wird die Finanzsicherheit mit der Anzeige an den Schuldner der Kreditforderung durchsetzbar (Verhältnis 3 in *Abbildung 1*). In Österreich, Bulgarien, Finnland, Litauen²⁸, Malta und den Niederlanden wird mit der Anzeige an den Schuldner die Finanzsicherheit gegenüber Dritten durchsetzbar (Verhältnis 4 in *Abbildung 1*). Diese Mitgliedstaaten betrachten die Anforderung als Bekanntmachungshandlung²⁹, mit der die Rechtssicherheit und der Schutz der Rechte aller Parteien gewährleistet werden³⁰ und mit dem die Bekämpfung von Betrug (z. B. Finanzsicherheiten, die nach der Eröffnung von Insolvenzverfahren abgeschlossen und zurückdatiert werden, um andere Kreditgeber zu täuschen) unterstützt wird³¹. In einigen Ländern ist die Anzeige an den Schuldner ein Faktor, der bestimmt, welcher von mehreren Sicherungsnehmern den Vorrang haben könnte. Gemäß englischem³², niederländischem³³, italienischem³⁴ und portugiesischem³⁵ Recht hätte die dem Schuldner zuerst angezeigte Finanzsicherheit in Form der Vollrechtsübertragung Vorrang.

3.2.2. *Sonstige Aspekte der Umsetzung*

Die Mitgliedstaaten haben zwei Situationen ermittelt, in denen möglicherweise andere Formerfordernisse notwendig sind.

Fünf Mitgliedstaaten gaben an, dass es besondere Vorschriften für Formerfordernisse gebe, wenn Kreditforderungen als Sicherheit bei deren Zentralbanken verwendet würden. In Belgien ist, wenn die Zentralbank der Sicherungsnehmer ist, anstelle der Anzeige an den Schuldner die Registrierung erforderlich. Damit wird die Forderung gegenüber Dritten durchgesetzt und der Zentralbank Vorrang verliehen. In Litauen ist, wenn Kreditforderungen als Sicherheit bei Zentralbanken der EU verwendet werden, eine öffentliche Bekanntmachung auf der Website der Bank von Litauen notwendig. In Slowenien wird die Anzeige an den Schuldner verlangt, um dessen Aufrechnungsrechte zu beschränken, wenn Kreditforderungen bei Zentralbanken der EU verwendet werden. Im Gegensatz dazu ist in Portugal und (vorübergehend) in Italien keine Registrierung oder Anzeige an den Schuldner notwendig, wenn die Kreditforderungen an die Zentralbank übergeben werden. In beiden Fällen wird den Rechten der Zentralbank Vorrang vor allen anderen Rechten an den gleichen Forderungen eingeräumt, auch wenn sie dem Schuldner nach der Sicherheitsvereinbarung angezeigt werden.

²⁷ Antwort von den Niederlanden und BIICL S. 270.

²⁸ Artikel 6.109 des litauischen Bürgerlichen Gesetzbuchs.

²⁹ Antwort von Österreich.

³⁰ Antwort von Belgien.

³¹ Antwort von Finnland.

³² Antwort vom Vereinigten Königreich und BIICL, S. 337, 344-345.

³³ BIICL, S. 272.

³⁴ Antwort von Italien.

³⁵ Artikel 584 des portugiesischen Bürgerlichen Gesetzbuchs.

Vier Mitgliedstaaten berichteten, dass besondere Formerfordernisse erforderlich sind, wenn durch eine Hypothek gesicherte Kreditforderungen als Finanzsicherheit verwendet werden. In Deutschland muss für eine durch eine Hypothek gesicherte Kreditforderung zusätzlich zu einer Finanzsicherheit in Form der Vollrechtsübertragung der Hypothekenbrief übergeben oder die Übertragung der Forderung im Grundbuch eingetragen werden. In Litauen muss eine durch eine Hypothek gesicherte Forderung registriert werden, um gegenüber Dritten durchsetzbar zu sein. In Portugal müssen Verpfändungen von Hypothekenkreditforderungen registriert werden. Die irische Zentralbank verlangt bei Kreditforderungen in Form von Hypothekarkrediten, die (besondere) hypothekarisch gesicherte Solawechsel absichern, dass die Sicherungsvereinbarungen in Form einer Urkunde aufgesetzt und die Einzelheiten registriert werden.

3.3. Wirksamkeit

Mit der Richtlinie 2009/44/EG sollte die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit erleichtert werden³⁶. In diesem Abschnitt wird untersucht, ob dieses Ziel erreicht wurde und ob die in Artikel 3 Absatz 1 vorgesehene Option das Ergebnis beeinflusst hat.

Eine quantitative Bewertung der Auswirkungen der Richtlinie 2009/44/EG auf die Mobilisierung von Kreditforderungen ist schwierig³⁷. Die Eurosystem-Daten (*siehe Abbildung 2*) zeigen, dass die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit zwischen 2011 und 2012, als die Richtlinie 2009/44/EG in allen Mitgliedstaaten umgesetzt wurde, von 23 % auf 26 % der insgesamt verwendeten Finanzsicherheiten gestiegen ist. Zwischen 2012 und 2013 fiel sie jedoch von 26 % auf 19 %.

Dabei kann eine Vielzahl von Faktoren die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit bei den Kreditgeschäften des Eurosystems beeinflusst haben. Die Umsetzung der Richtlinie 2009/44/EG fiel mit der Finanzkrise und mit Änderungen im Sicherheitenrahmen des Eurosystems zusammen. Der Anstieg der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit im Eurosystem kann somit durch eine gestiegene Nachfrage nach Krediten der Zentralbank und Anreize für die Marktteilnehmer, relativ illiquide Vermögenswerte, d. h. Kreditforderungen, zu verwenden und liquidere Vermögenswerte für andere Transaktionen zu halten, erklärt werden³⁸. Es gab auch technische und operationelle Anpassungen auf Ebene der einzelnen Zentralbanken, so führten z. B. die Deutsche Bundesbank und die Banque de France (beide mit Gegenparteien mit einem hohen Betrag an ausstehenden Kreditforderungen) automatisierte Kommunikationsschnittstellen ein, die die effiziente Mobilisierung von Kreditforderungen ermöglichen³⁹.

Fünf Mitgliedstaaten⁴⁰ gaben an, dass die FCD die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit unterstützt habe. Ob die in Artikel 3 Absatz 1 vorgesehene Option das Rechtsrisiko erhöht oder verringert hat, wird jedoch unterschiedlich beurteilt. Ein Standpunkt ist, dass die Option für die Rechtssicherheit unerlässlich ist, da es ohne jegliche Formerfordernisse kostspielig und nicht immer möglich ist, festzustellen, ob eine Kreditforderung als Sicherheit gestellt wurde oder nicht⁴¹. Ein anderer Standpunkt lautet,

³⁶ Erwägungsgrund 6 der Richtlinie 2009/44/EG.

³⁷ Tamura/Tabakis, S. 27, Fußnote 41.

³⁸ Tamura/Tabakis, S. 13.

³⁹ Tamura/Tabakis, S. 22.

⁴⁰ DK, NL, PT und UK.

⁴¹ Antworten von LT, BE, BG, NL und UK.

dass die Beseitigung unterschiedlicher Formerfordernisse der Mitgliedstaaten die Rechtssicherheit erhöhen würde⁴².

Im Grünbuch zur Schaffung einer Kapitalmarktunion⁴³ wurde die Frage gestellt, mit welchen Maßnahmen der grenzüberschreitende Sicherheitenfluss verbessert werden könnte. Ein Interessenträger führte in seiner Antwort auf die Konsultation an, dass die Beseitigung aller Formerfordernisse, also der Anzeige- und Registrierungspflichten, notwendig sei, um die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit zu erleichtern⁴⁴. In zwei Antworten wurde eine Harmonisierung der Kollisionsnormen befürwortet, um den Schutz der Sicherungsnehmer zu stärken, indem die Bestimmung des Rechts möglich würde, dessen Formerfordernisse zur wirksamen Mobilisierung der Kreditforderungen als Sicherheit gegenüber Dritten einzuhalten sind⁴⁵. Die EZB schlug vor, das Aufrechnungsrecht des Schuldners in Bezug auf als Sicherheit bei Zentralbanken mobilisierte Kreditforderungen auszuschließen, was jedoch den Rahmen dieses Berichts sprengen würde.

Insgesamt wurde das Ziel der FCD, die Verwendung von Kreditforderungen zu erleichtern, erreicht. Es gibt Belege dafür, dass die Aufnahme von Kreditforderungen in den harmonisierten Rahmen für Sicherheiten deren Verwendung in bestimmten Ländern erleichtert hat. So war beispielsweise die Finanzsicherheit in Form der Vollrechtsübertragung für Kreditforderungen nach niederländischem Recht⁴⁶ verboten, doch die Umsetzung der FCD hat dies geändert und es ist ein Anstieg der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit in den Niederlanden zu verzeichnen. Mit der FCD wurden auch die Formerfordernisse für die Bestellung oder Gültigkeit von Sicherungsvereinbarungen beseitigt. Dadurch wurde das Risiko der Ungültigkeit derartiger Vereinbarungen ausgeräumt, was wiederum die Mobilisierung von Kreditforderungen unterstützt.

Wie der Überblick über die Durchführung zeigte, sind in den Mitgliedstaaten weiterhin Unterschiede bei den Formalitäten und Techniken zur Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheiten vorhanden. Dennoch können die Sicherheiten, auch wenn Kreditforderungen als Sicherheit weiterhin nationalen Formerfordernissen unterliegen, sobald diese erfüllt sind, von der durch die FCD eingeführten Erleichterung profitieren (z. B. Kreditforderungen als Sicherheiten können durch Verkauf oder Aneignung und Aufrechnung verwertet werden, ohne dass Formalitäten zur vorherigen Anzeige oder vorgeschriebenen Art der Verwertung oder dem Verstreichen einer Frist gelten).

Was den Grad der Zielerreichung angeht, kann noch nicht abschließend festgestellt werden, dass alle rechtlichen Hindernisse für die Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit innerhalb der EU beseitigt wurden. Insbesondere die grenzüberschreitende Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit unterliegt aufgrund unterschiedlicher nationaler Bedingungen und der noch nicht abgeschlossenen Harmonisierung der Kollisionsnormen weiterhin Rechtsunsicherheiten. Obwohl bereits harmonisierte Kollisionsnormen für das auf die Beziehung zwischen Schuldner und Gläubiger einer Kreditforderung (Verhältnis 1 in *Abbildung 1*), dem Sicherungsgeber und dem

⁴² Antwort von DE.

⁴³ COM(2015) 63 final, S. 26, Frage 27.

⁴⁴ Antwort von BNP Paribas auf Frage 27.

⁴⁵ Antwort der EZB S. 24, Antwort des Generalsekretariats Schatzamt und Finanzpolitik (Spanien) auf Frage 27.

⁴⁶ BIICL, S. 281.

Sicherungsnehmer (Verhältnis 2 in *Abbildung 1*) und dem Sicherungsnehmer und dem Schuldner (Verhältnis 3 in *Abbildung 1*)⁴⁷ anwendbare Recht vorhanden sind, wird das auf die Wirksamkeit der Bestellung einer Kreditforderung als Sicherheit gegenüber Dritten anwendbare Recht, d. h. welche Formerfordernisse notwendig sind, um die Durchsetzbarkeit gegenüber anderen Anspruchsberechtigten und die Rangfolge zwischen mehreren Übertragungen derselben Forderung (Verhältnis 4 in *Abbildung 1*) zu gewährleisten, noch durch nationale Kollisionsnormen in den Mitgliedstaaten bestimmt⁴⁸. So kann der Sicherungsnehmer aufgrund der Erfüllung der Formerfordernisse in Mitgliedstaat A annehmen, Vorrang zu haben, während der Dritte auf die Formerfordernisse von Mitgliedstaat B vertraut und ebenfalls der Auffassung ist, Vorrang vor den Rechten des Anderen zu haben.

3.4. Effizienz

Den Herausforderungen bei der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit und der Bedeutung von Bankkrediten in der Realwirtschaft gleichermaßen Rechnung tragend, ist die Kommission der Auffassung, dass das Ziel der FCD zu den geringstmöglichen Kosten für alle Beteiligten erreicht wurde.

Fortbestehende Formerfordernisse bedeuten zusätzliche Kosten für den Sicherungsgeber. Auch wenn die Erfüllung der Pflicht zur Anzeige an den Schuldner nicht kostspielig ist, kann sie aus Sicht eines Kreditinstituts die Beziehungen zu den Kunden indirekt nachteilig beeinflussen. Es gibt Hinweise darauf, dass die Anzeigepflicht ein Hindernis für die Mobilisierung von Bankdarlehen darstellen könnte⁴⁹. Dies kann sich auf die Höhe des Kapitals in den Bilanzen der Banken auswirken, das somit nicht für eine effizientere Verwendung in der Wirtschaft zur Verfügung steht. Dennoch sollte berücksichtigt werden, dass es alternative legale Wege für die Banken gibt, ruhende Vermögenswerte, beispielsweise durch die Ausgabe von durch Kreditforderungen besicherten Wertpapieren, besser zu nutzen und so Mittel zu erhalten, mit denen weitere Kredite generiert werden können.

Aus Sicht des Sicherungsnehmers kann die Einhaltung von Formerfordernissen helfen, die Kosten für mit der Annahme von Kreditforderungen als Sicherheit verbundene Rechtsrisiken zu senken. Im Gegensatz zu marktgängigen Wertpapieren werden Kreditforderungen üblicherweise auf die Bedürfnisse des Schuldners zugeschnitten. Dadurch können sie, sollte die Sicherheit verwertet werden müssen, nicht schnell in Bargeld umgewandelt werden, da zuvor an den Schuldner herangetreten werden muss. Daher ist die Durchsetzbarkeit der Kreditforderung gegenüber dem Schuldner (Verhältnis 3 in *Abbildung 1*) ein ausschlaggebender Faktor bei der Bestimmung des Werts einer Sicherheit. Um sicherzustellen, dass die Kreditforderung bei Ausfall einer Gegenpartei schnell verwertbar ist, schreiben die Zulassungskriterien des Eurosystems die Benachrichtigung des Schuldners in jedem Fall vor.⁵⁰

⁴⁷ Verordnung (EG) Nr. 593/2008 vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I). Der Begriff „Übertragung“ in Artikel 14 Rom I gilt für alle „Finanzsicherheiten“ gemäß der FCD, einschließlich die vollkommene Übertragung von Forderungen, die Übertragung von Forderungen zu Sicherungszwecken sowie von Pfandrechten oder anderen Sicherungsrechten an Forderungen.

⁴⁸ BIICL, S. 12-13 ff. zeigt, dass die Kollisionsnormen der Mitgliedstaaten unterschiedliche Lösungen für das auf Verhältnis 4 in *Abbildung 1* anzuwendende Recht haben.

⁴⁹ Antwort von DE.

⁵⁰ Artikel 99 Absatz 1 Buchstabe b und Artikel 103 der *Allgemeinen Regelungen der EZB*.

Über ihre begrenzte Liquidität hinaus unterscheiden sich Kreditforderungen von marktfähigen Wertpapieren auch dadurch, dass sie im Allgemeinen nicht in elektronischen Konten erfasst, sondern lediglich durch eine Kreditvereinbarung belegt werden. Somit besteht ein höheres Risiko, dass ein und dieselbe Kreditforderung als Sicherheit gegenüber einem Dritten verwendet wird. Der hinter der Anzeigepflicht stehende Gedanke ist, dass der Schuldner, wenn er von der Sicherungsvereinbarung Kenntnis haben muss, als mögliche Informationsquelle für das Vorliegen einer Sicherheit in Form einer Kreditforderung dienen kann⁵¹. Wie durch strengere Vorschriften zu Formerfordernissen in einigen Ländern aufgezeigt, schützen diese den Sicherungsnehmer vor möglichen Streitigkeiten mit Dritten über die Durchsetzbarkeit und Rangfolge (Verhältnis 4 in *Abbildung 1*), wenn die Zentralbank Kreditforderungen als Sicherheit annimmt⁵². Somit kann die in der FCD vorgesehene Option, die es den Mitgliedstaaten gestattet, Formerfordernisse beizubehalten, für die Sicherungsnehmer in den betreffenden Ländern von Nutzen sein.

Beim Schuldner spielt es üblicherweise keine Rolle, ob er das Darlehen an die Bank oder an den Sicherungsnehmer zurückzahlt, so dass seine Position durch eine Sicherungsvereinbarung grundsätzlich nicht nachteilig beeinflusst wird. Es ist jedoch notwendig, den Schuldner vor dem Risiko der doppelten Zahlung (an den ursprünglichen Gläubiger und an den Sicherungsnehmer als neuen Forderungseigentümer) zu schützen. Hierzu gibt es verschiedene Möglichkeiten, z. B. Formerfordernisse für die Bestellung oder Wirksamkeit von Sicherungsvereinbarungen oder für den Abschluss, die Rangisierung, die Durchsetzbarkeit oder die prozessuale Beweisführung gegenüber dem Schuldner oder Dritten. Die verfügbaren Möglichkeiten sind in der FCD umrissen. In Anbetracht der Tatsache, dass Bankdarlehen die wichtigste Finanzierungsquelle von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften in der EU sind⁵³, wirkt es sich gesellschaftlich positiv aus, dass die FCD die Vorschriften zur Befreiung des Schuldners, wenn dieser das Darlehen an den ursprünglichen Gläubiger zurückgezahlt und keine Kenntnis von der Sicherungsvereinbarung hat, nicht berührt hat.

Für die Mitgliedstaaten hat die Option die Umsetzungskosten der FCD gesenkt. Auch scheinen für die Mitgliedstaaten keine Kosten durch Rechtsprobleme aufgetreten zu sein, da hierfür keine Belege, wie Gerichtsurteile zur Anwendung nationaler Umsetzungsvorschriften zu Artikel 3 Absatz 1, übermittelt wurden⁵⁴.

Abschließend ist festzuhalten, dass die FCD in Bezug auf Formerfordernisse zur Mobilisierung von Kreditforderungen als Sicherheit im inländischen Umfeld effizient funktioniert. Es scheint berechnete Gründe für bestimmte Formerfordernisse zu geben. Befinden sich alle für die entsprechende Situation relevanten Elemente im gleichen Land, ist die Einhaltung nicht schwierig. Im grenzüberschreitenden Zusammenhang liegt das Problem eher darin festzustellen, welches nationale Recht gilt, und nicht in den sich unterscheidenden Formerfordernissen. Daher können die Kosten für die Feststellung des zur Gewährleistung der Durchsetzbarkeit oder der Rangfolge gegenüber Dritten anzuwendenden Rechts (Verhältnis 4 in *Abbildung 1*) und für die Sorgfaltspflicht hoch sein⁵⁵. Auch das Fehlen harmonisierter Kollisionsnormen erhöht die Anzahl der

⁵¹ Tamura/Tabakis, S. 20.

⁵² Abschnitt 3.2.2.

⁵³ *ECB/EC Survey on the access to finance of enterprises in the euro area*, November 2014, S. 8, *Abbildung 6*.

⁵⁴ Antworten auf Frage 2.

⁵⁵ BIICL, S. 57-58. Die Rechtskosten für grenzüberschreitende Transaktionen mit Übertragungen können sich auf mehrere hunderttausend Pfund/Euro belaufen.

möglicherweise auf die Mobilisierung von Kreditforderungen als Sicherheit anzuwendenden materiellrechtlichen Vorschriften, wodurch die Erfüllung der Zulassungskriterien des Eurosystems erschwert wird⁵⁶.

4. ANGEMESSENHEIT VON ARTIKEL 3 ABSATZ 1

In Bezug auf Artikel 3 Absatz 1 der FCD könnten mehrere Politikoptionen geprüft werden.

Erstens könnte der Status Quo bewahrt werden. Dies wird von zwölf Mitgliedstaaten⁵⁷ ausdrücklich befürwortet, die anmerken, dass die Opt-out-Möglichkeit ein angemessenes Interessengleichgewicht ermöglicht. Sie sind der Auffassung, dass die nationalen Publizitätspflichten zumindest so lange erforderlich sind, um den Schuldner und Dritte zu schützen sowie Betrug zu bekämpfen, wie auf EU-Ebene keine Harmonisierung der Wirksamkeit für Dritte und Rangfolge besteht. Ihrer Ansicht nach bietet diese Option die Möglichkeit, die Rechtsrisiken, mit denen der Markt bei der Überprüfung der Forderungen konfrontiert ist, auf nationaler Ebene anzugehen. Es war verständlich, dass zum Verzicht auf Formerfordernisse angehalten wurde, um die Mobilisierung von Kreditforderungen zu unterstützen. Aus rechtlicher Sicht wären Formerfordernisse, sofern sie keine Belastung darstellen, jedoch wünschenswert, um den Vorrang des Sicherungsnehmers sicherzustellen. Dies kann bei grenzüberschreitenden Übertragungen von Forderungen womöglich weiterhin rechtliche Unsicherheit bedeuten. Diese könnte jedoch durch einheitliche Kollisionsnormen zur Wirksamkeit von Kreditforderungen gegenüber Dritten und zur Rangfolge bei Mehrfachübertragungen ein und derselben Forderung gemindert werden.

Zweitens könnte die Option in Artikel 3 Absatz 1 gestrichen werden. Dadurch wären die Mitgliedstaaten verpflichtet, alle nationalen Bestimmungen über als Sicherheit verwendete Kreditforderungen, die die Erfüllung von Formerfordernissen verlangen, z. B. Registrierung oder Anzeige an den Schuldner, abzuschaffen. Dies wird von vier Mitgliedstaaten⁵⁸ befürwortet, die vorbringen, dass die Streichung der Option gleiche Bedingungen in der EU schaffen und die Rechtssicherheit erhöhen würde, was zur grenzüberschreitenden Verwendung von Kreditforderungen beitragen würde. In entgegengesetzten Standpunkten wird die Auffassung vertreten, dass die Streichung dieser Option Schuldner und Sicherungsnehmer Risiken aussetzen würde, denen derzeit durch nationale Anforderungen Rechnung getragen wird.

Drittens könnte eine Überprüfung der FCD in Betracht gezogen werden. Diese könnte sich in einer Harmonisierung materiellrechtlicher Aspekte niederschlagen, z. B. durch Formerfordernisse für den Abschluss, die Rangsicherung, die Durchsetzbarkeit oder die prozessuale Beweisführung gegenüber dem Schuldner oder Dritten bei der Verwendung von Kreditforderungen als Sicherheit, sowie auf die Angemessenheit der Gewährleistung, dass in Bezug auf Kreditforderungen, die als Sicherheit bei Zentralbanken mobilisiert werden, eine Aufrechnung gänzlich ausgeschlossen ist. Im Rahmen der Überprüfung könnten auch die Schwachstellen der FCD hinsichtlich anderer, von den Teilnehmern an

⁵⁶ Gemäß Artikel 97 der *Allgemeinen Regelungen der EZB* dürfen für i) den Geschäftspartner, ii) den Gläubiger, iii) den Schuldner, iv) (den Garanten (falls zutreffend), v) den Vertrag für die Kreditforderung und vi) die Vereinbarung die Vereinbarung zwischen dem Geschäftspartner und der die Kreditforderung als Sicherheit mobilisierenden Heimat-NZB höchstens zwei Rechtsordnungen gelten.

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

⁵⁸ DE, FR, LV, RO.

der öffentlichen Konsultation zur Kapitalmarktunion genannter Sicherheiten untersucht werden⁵⁹.

5. SCHLUSSFOLGERUNG

Maßnahmen auf EU-Ebene müssen dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit entsprechen. Formerfordernisse können sinnvoll sein und daher wäre es unangemessen, ihre vollständige Beseitigung zu verlangen. Den Mitgliedstaaten die Wahl dieser Anforderungen zu überlassen, führt zu Problemen in grenzüberschreitenden Situationen, doch eine Harmonisierung könnte andere, damit zusammenhängende Bestimmungen des nationalen Rechts beeinträchtigen. Kosten und Nutzen jeder Harmonisierung müssten sorgfältig gegeneinander abgewogen werden und sollten nur als Bestandteil einer umfassenderen Reform nach einer gründlichen Überprüfung der FCD in Betracht gezogen werden. Vor diesem Hintergrund scheint Artikel 3 Absatz 1 der FCD weiterhin angemessen zu sein.

Wie im „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“ angekündigt, hat die Kommission eine umfassende Überprüfung der Beseitigung grenzübergreifender Hindernisse für das grenzübergreifende Clearing und Abwickeln eingeleitet, unter anderem um die Rechtssicherheit beim grenzüberschreitenden Austausch von Sicherheiten zu erhöhen. Hierzu hat die Kommission eine Expertengruppe, das European Post-Trade Forum, eingerichtet, um die noch verbleibenden Hindernisse zu ermitteln. Darüber hinaus wird die Kommission bis 2017 frühe gezielte Arbeiten voranbringen, um die Unsicherheiten in Bezug auf das Eigentum an Wertpapieren zu verringern, und einheitliche Regeln vorschlagen, um Rechtssicherheit darüber zu schaffen, welches nationale Recht für Drittparteieffekte von Forderungsabtretungen gilt⁶⁰. Dies wird zu größerer Rechtssicherheit auch bei der grenzüberschreitenden Mobilisierung von Kreditforderungen als Sicherheit und zur Behebung der mit der jetzigen Situation verbundenen Nachteile beitragen.

⁵⁹ SEC(2015) 184 final, S. 57.

⁶⁰ COM(2015) 468 final, S. 23.