



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 23.4.2008
SEC(2008)492

WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE

Samenvatting

van de effectbeoordeling bij he

Voorstel voor een

RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

tot wijziging van Richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvorderingen betreft

[COM(2008)213 final

SEC(2008)491]

SAMENVATTING

De afgelopen dertig jaar heeft de Europese financiële sector een ongelooflijk snelle ontwikkeling en groei doorgemaakt, hoofdzakelijk onder impuls van vier krachten: mondialisering, Europese integratie, financiële innovatie en technologische vernieuwing. Als gevolg van het gecombineerde effect van deze vier krachten werd de Europese financiële sector gekenmerkt door een enorme toename van de grensoverschrijdende financiële stromen, de vervaardiging van alsmaar complexere financiële producten en de integratie van steeds geavanceerdere concepten door zowel betalings- als effectenafwikkelingssystemen.

Deze ontwikkelingen hebben een diepgaande invloed gehad op de wijze waarop de diverse marktpelers hun bedrijfsactiviteiten uitoefenen. Zo dienden de marktinfrastructuren, die hoofdzakelijk waren opgezet om aan de behoeften van de binnenlandse markten tegemoet te komen, zich aan te passen aan de uitdagingen die voortvloeien uit een werkelijkheid waarin landsgrenzen een steeds geringere rol vervullen. Daarnaast stonden spelers die besloten hun activiteiten tot buiten hun binnenlandse markten uit te breiden, voor de uitdaging dat zij in verschillende rechtsgebieden zaken dienden te doen. Daarenboven dienden marktdeelnemers, die met een alsmaar complexere operationele omgeving werden geconfronteerd, sterker de nadruk te leggen op risicobeheer en zekerheidsstelling.

In reactie op sommige van de bovenbeschreven uitdagingen zijn op communautair niveau twee wetgevingsmaatregelen aangenomen, namelijk de richtlijn betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten en de Finaliteitsrichtlijn. Recente evaluaties hebben uitgewezen dat beide richtlijnen goed functioneren. Dat neemt evenwel niet weg dat volgens tal van antwoorden die van diverse belanghebbenden zijn ontvangen, verbeteringen in beide richtlijnen kunnen worden aangebracht om rekening te houden met de marktontwikkelingen die zich sinds de tenuitvoerlegging van deze richtlijnen hebben voorgedaan.

In het licht van het bovenstaande wordt in deze effectbeoordeling hoofdzakelijk ingegaan op de marktontwikkelingen op de volgende drie belangrijke terreinen: zekerheden, betalings- en effectenafwikkelingssystemen en collisieregels.

Zekerheden

Wat financiëlezekerheidsovereenkomsten betreft, heeft het toenemende gebruik van zekerheden voor het waarborgen van financiële transacties geleid tot een grotere vraag naar activa die geschikt zijn om als zekerheid te fungeren. Dit heeft een zoektocht op gang gebracht naar mogelijke manieren om de huidige pool van voor gebruik als zekerheid in aanmerking komende activa te vergroten. Eén van de categorieën activa die daarbij in beeld kwamen, waren kredietvorderingen. De aantrekkelijkheid daarvan is vooral gelegen in het feit dat er een grote hoeveelheid van beschikbaar is en dat er weinig of geen alternatieve gebruiksmogelijkheden voor bestaan. Sommige lidstaten, en heel onlangs nog het Eurosysteem, hebben trouwens al besloten bepaalde kredietvorderingen als zekerheid te aanvaarden.

Het gebruik als zekerheid van kredietvorderingen roept een aantal praktische vragen op. In de eerste plaats rijst de vraag welke bescherming kredietvorderingen genieten wanneer zij als zekerheid worden verschaft. Slechts in enkele lidstaten is de bescherming die de thans bestaande categorieën als financiële zekerheid te gebruiken activa (d.w.z. contanten en effecten) genieten, tot kredietvorderingen uitgebreid.

Zelfs in die gevallen heeft de bescherming geen betrekking op de grensoverschrijdende dimensie. Dit alles heeft tot gevolg dat kredietvorderingen momenteel bijna uitsluitend in het kader van binnenlandse transacties als zekerheid worden gebruikt. Ten tweede zijn er ook op binnenlands niveau aanwijzingen dat bepaalde formaliteiten het gebruik als zekerheid van kredietvorderingen hinderen, hetgeen betekent dat er zelfs op dat niveau nog veel ruimte is voor verbetering. Wanneer tenslotte kredietvorderingen in de pool van voor gebruik als zekerheid in aanmerking komende activa worden opgenomen, moet een besluit worden genomen ten aanzien van de vraag welke kredietvorderingen moeten worden opgenomen.

Betalings- en effectenafwikkelingssystemen

Ook op het gebied van betalings- en effectenafwikkelingssystemen hebben ingrijpende ontwikkelingen plaatsgevonden. De meest opvallende daarvan is het feit dat koppelingen tussen diverse afwikkelingssystemen veel gebruikelijker zijn geworden dan een tiental jaar geleden. Bovendien zullen initiatieven zoals de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (Market in Financial Instruments Directive – MiFID) en de Gedragscode voor clearing en afwikkeling naar alle waarschijnlijkheid de totstandbrenging van nieuwe koppelingen en een intensiever gebruik van de bestaande in de hand werken. De afgelopen tien jaar zijn afwikkelingssystemen tevens op steeds grotere schaal gebruik gaan maken van nachtelijke afwikkeling. Een laatste, maar daarom niet minder belangrijke nieuwe ontwikkeling is dat de voorbije jaren op betalingsgebied nieuwe categorieën instellingen zijn ontstaan die tien jaar geleden nog niet bestonden (bv. instellingen voor elektronisch geld).

In het licht van het bovenstaande kan met recht de vraag worden gesteld of de bescherming die de diverse afwikkelingssystemen thans genieten, op adequate wijze de nieuwe technische oplossingen bestrijkt waarvoor deze systemen hebben gekozen. Gezien de cruciale rol die afwikkelingssystemen op de financiële markten en, in het verlengde daarvan, voor de economie als geheel vervullen, moet erop worden toegezien dat dit inderdaad het geval is. Een van de kwesties die in verband met gekoppelde systemen moet worden aangepakt, is dan ook het risico van besmetting tussen systemen. Daarenboven moet ten aanzien van nachtelijke afwikkeling worden nagegaan of deze oplossing, en dus de invoering van werkdagen die niet noodzakelijkerwijze met kalenderdagen samenvallen, gevolgen heeft voor de bescherming die afwikkelingssystemen genieten. Een andere belangrijke vraag is of de bestaande bescherming moet worden aangepast om met de bovenbedoelde nieuwe categorieën instellingen rekening te houden.

Collisieregels

Tegenwoordig wordt de overgrote meerderheid van de effecten elektronisch en in girale vorm op effectenrekeningen bij intermediairs aangehouden en niet langer rechtstreeks in materiële vorm door de beleggers. Vanwege de toenemende internationalisatie van de financiële markten kunnen deze intermediairs in verschillende rechtsgebieden gevestigd zijn, met als gevolg dat – al naargelang de lengte van de intermedietieketen – twee, drie of meer rechtsgebieden betrokken kunnen zijn.

Daarom hebben marktdeelnemers behoefte aan een duidelijke en eenvormige collisieregels om van tevoren met zekerheid te kunnen uitmaken onder welk recht (en dus onder welk rechtsgebied) hun effecten vallen, omdat (bv. ingeval een deelnemer failliet gaat) zij al naargelang het toepasselijke recht al dan niet als "eigenaar" van de

betrokken effecten kunnen worden aangemerkt. De vraag die hier rijst, is of de huidige collisieregels, die op de locatie van de rekening is gebaseerd, in dit verband voldoende zekerheid verschaft.

Doelstellingen

Met deze effectbeoordeling wordt beoogd na te gaan of voor de bovenbeschreven vraagstukken communautaire oplossingen kunnen worden gevonden. Eventuele oplossingen moeten de volgende drie specifieke doelstellingen realiseren: i) vergemakkelijken van het gebruik als zekerheid van kredietvorderingen (zowel in een binnenlandse als een grensoverschrijdende context); ii) waarborgen van de stabiliteit van afwikkelingssystemen; en iii) vergroten van de rechtszekerheid. Aangezien deze doelstellingen nog steeds vrij algemeen zijn, moeten meer werkbare doelstellingen worden vastgesteld:

- (1) harmoniseren van de behandeling van kredietvorderingen (in alle lidstaten) wanneer deze als zekerheid worden gebruikt;
- (2) opheffen van de belemmeringen voor het gebruik als zekerheid van kredietvorderingen;
- (3) aanpassen van de bestaande bescherming aan de oplossingen waarvoor afwikkelingssystemen hebben gekozen in reactie op de recente ontwikkelingen op de markten en in het toezicht en de regelgeving;
- (4) uitbreiden van de voor de huidige deelnemers aan afwikkelingssystemen geldende bescherming tot relevante nieuwe categorieën instellingen;
- (5) vaststellen van een duidelijke collisieregeling voor giraal overdraagbare effecten.

Aangezien sommige van de bovengenoemde doelstellingen bepaalde kenmerken gemeen hebben, zijn zij met het oog op de formulering van mogelijke beleidsalternatieven en de uitvoering van de effectbeoordeling in drie afzonderlijke groepen ingedeeld: de eerste groep (kredietvorderingen) omvat de doelstellingen 1 en 2, de tweede (afwikkelingssystemen) de doelstellingen 3 en 4, en de derde (collisieregeling) doelstelling 5.

Beleidsinstrumenten en –opties die de voorkeur genieten

Voor de verwezenlijking van de eerste twee groepen doelstellingen is onder alle beschikbare beleidsinstrumenten gekozen voor een wijzigingsrichtlijn als het meest geschikte instrument om de nagestreefde doelstellingen te realiseren. Deze oplossing wordt geacht voor het juiste evenwicht te zorgen tussen harmonisatie en flexibiliteit qua tenuitvoerlegging.

Vervolgens is het effect van elke mogelijke beleidsalternatief die in deze richtlijn diende te worden vervat, onderzocht en vergeleken met een referentiescenario ("niets doen") om uit te maken welke de meest geschikte aanpak is. Uit dit onderzoek blijkt dat in het kader van de eerste twee groepen doelstellingen de grootste nettovoordelen te behalen zijn door de aanneming van een richtlijn die:

- (1) de werkingssfeer van de richtlijn betreffende financiële-zekerheidsvereenkomsten en de Finaliteitsrichtlijn uitbreidt tot kredietvorderingen die beleenbaar zijn voor krediettransacties van centrale banken;

- (2) via de richtlijn betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten bepaalde, met de mobilisatie van kredietvorderingen samenhangende formaliteiten (namelijk kennisgeving vooraf en registratie) versoepelt en debiteuren de mogelijkheid biedt afstand te doen van sommige van hun rechten (het recht tot saldering en het bankgeheim);
- (3) de Finaliteitsrichtlijn aanpast om rekening te houden met de technische oplossingen waarvoor de afwikkelingssystemen de afgelopen jaren hebben gekozen, door duidelijk te maken dat in geval van interoperabele systemen de regels van het ene systeem over het tijdstip van invoering/herroepbaarheid onverlet worden gelaten door regels van de andere systemen waarmee het interoperabel is, en door de bescherming van overboekingsopdrachten uit te breiden van een kalenderdag tot een werkdag;
- (4) de werkingssfeer van de richtlijn betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten uitbreidt tot instellingen voor elektronisch geld.

Wat de derde groep doelstellingen betreft, wordt, mede in het licht van de nog steeds aan de gang zijnde besprekingen over deze kwestie, de tijd nog niet rijp geacht om wijzigingen in de huidige collisieregels voor te stellen. "Niets doen" is daarom de optie die de voorkeur geniet.