

## III

(Forberedende retsakter)

## DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

## DEN EUROPÆISKE CENTRALBANKS UDTALELSE

af 7. juni 2017

**om et forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om rammer for forebyggende rekonstruktion, muligheden for en ny chance og foranstaltninger med henblik på mere effektive procedurer for rekonstruktion, insolvensbehandling og gældssanering og om ændring af direktiv 2012/30/EU**

(CON/2017/22)

(2017/C 236/02)

**Indledning og retsgrundlag**

Europa-Kommissionen vedtog den 22. november 2016 Europa-Parlamentets og Rådets forslag til et direktiv om rammer for forebyggende rekonstruktion, muligheden for en ny chance og foranstaltninger med henblik på mere effektive procedurer for rekonstruktion, insolvensbehandling og gældssanering og om ændring af direktiv 2012/30/EU<sup>(1)</sup> (herefter »direktivforslaget«). Den Europæiske Centralbank (ECB) mener, at direktivforslaget er omfattet af dens kompetenceområde, men er ikke blevet hørt om det. Den Europæiske Centralbank udøver derfor sin ret i henhold til artikel 127, stk. 4, andet punktum, i traktaten om Den Europæiske Unions Funktionsmåde til at afgive en udtalelse til de behørigt EU-institutioner om spørgsmål inden for dets kompetenceområde.

ECB's kompetence til at afgive udtalelse fremgår af traktatens artikel 127, stk. 4, andet punktum, da direktivforslaget indeholder bestemmelser, som er omfattet af ECB's kompetenceområde, herunder Det Europæiske System af Centralbankers opgave med at bidrage til den smidige udførelse af de kompetente myndigheders politikker, der angår det finansielle systems stabilitet, som omhandlet i traktatens artikel 127, stk. 5, og de opgaver, som er overdraget til ECB i henhold til traktatens artikel 127, stk. 6, om politikker vedrørende det finansielle tilsyn med kreditinstitutter. Endvidere påvirker direktivforslaget ESCB's forpligtelse i henhold til traktatens artikel 127, stk. 1, til at støtte de generelle økonomiske politikker i EU, uden at berøre ESCB's hovedmål om at fastholde prisstabilitet. I overensstemmelse med artikel 17.5, første punktum, i forretningsordenen for Den Europæiske Centralbank er denne udtalelse vedtaget af ECB's Styrelsesråd.

**1. Generelle bemærkninger**

- 1.1. ECB glæder sig over hovedformålet med direktivforslaget, som er at begrænse de væsentligste hindringer for frie kapitalbevægelser over grænserne, der kan tilskrives forskelle mellem medlemsstaternes regler om virksomheders rekonstruktion. Direktivforslaget udgør et vigtigt skridt hen imod opbygningen af en retligt bindende fælles minimumsstandard i hele EU, navnlig med hensyn til fastlæggelse af procedurer, der kan bringes i anvendelse før en eventuel likvidation af en virksomhed.
- 1.2. Med forslaget indføres der ganske vist en række højst relevante harmoniserede minimumsforanstaltninger for eksisterende rekonstruktionsregler, men det bygger ikke på en holistisk tilgang til harmonisering af insolvenslovgivningen i hele EU, herunder både rekonstruktion og likvidation, ligesom det heller ikke forsøger at harmonisere centrale aspekter af insolvenslovgivningen såsom a) betingelserne for at indlede en insolvensbehandling, b) en fælles definition af begrebet insolvens, c) konkursordenen og d) anfægtelsessøgsmål. ECB anerkender fuldt ud de betydelige juridiske og praktiske udfordringer, der vil være forbundet med at udvikle en holistisk tilgang, som følge af de vidtrækkende ændringer, der ville være påkrævet på det handelsretlige, civilretlige og selskabsretlige område, men mener, at det er nødvendigt at træffe mere ambitiøse tiltag for at skabe et fælles grundlag for en omfattende harmonisering af medlemsstaternes insolvenslovgivning, hvilket vil sikre en mere omfattende harmonisering på langt sigt<sup>(2)</sup> og bidrage til en velfungerende kapitalmarkedsunion.

<sup>(1)</sup> COM(2016) 723 final.

<sup>(2)</sup> Jf. Diego Valiante, Harmonising Insolvency Laws in the Euro Area: rationale, stocktaking and challenges, Centre for European Policy Studies Special Report No 153, december 2016.

- 1.3. To overordnede mål med insolvensbehandling, herunder omstrukturering af virksomheder, er fælles for de fleste retssystemer: a) fordelingen af risiko blandt deltagerne i en markedsøkonomi på en forudsigelig, rimelig og gennemsigtig måde, herunder at finde en korrekt balance i forholdet mellem skyldner og kreditor, og b) beskyttelse og maksimering af værdien til fordel for alle interessenterne og økonomien generelt <sup>(3)</sup>. En manglende hensigtsmæssig afbalancering af skyldners og kreditors rettigheder i insolvensprocedurer kan have negative og utilsigtede følger. En velfungerende ramme for insolvensbehandling bør indeholde incitamenter for alle interessenter og tage passende makrofinansielle hensyn. Forudsigelige insolvensprocedurer vil endvidere være fremmede for grænseoverskridende kapitalmarkedstransaktioner, hvorimod uforudsigelige procedurer for insolvensbehandling, navnlig i en grænseoverskridende sammenhæng, vil udgøre en betydelig hindring for yderligere integration af kapitalmarkedet. På samme måde og i lyset af de mange misligholdte lån, der i øjeblikket tynger på balancen i de europæiske banker, vil manglende forudsigelighed og gennemsigtighed i disse processer kunne bidrage til at skabe nødlidende gældsmarkeder i hele EU, som i øjeblikket er mere indenlandsk fokuserede. Som et minimum bør de overordnede mål med insolvensbehandling i medlemsstaterne harmoniseres yderligere, herunder bør der fastsættes en alment gældende balance mellem kreditors og skyldners rettigheder.
- 1.4. Virksomheder gør i udstrakt grad brug af kontraktmæssige aftaler, som kodificerer begrebet tillid samt reducerer omkostningerne og usikkerheden, og som samtidig støtter nye investeringsprojekter og forretningsmuligheder. For at maksimere værdien for økonomien generelt er det nødvendigt at have effektive regler for rekonstruktion af ikke-finansielle selskaber og virksomheder inden for en økonomisk og retlig ramme, der hjælper levedygtige virksomheder med at rekonstruere deres aktiviteter. En virksomhed, der ikke er levedygtig, bør likvideres hurtigt for at sikre, at så mange værdier som muligt inddrives og for at reducere usikkerheden for kreditorerne og andre interessenter, men levedygtige virksomheder — hvis rehabiliterede aktiver kan være mere værd end under et likvidationsscenario — vil måske igen kunne skabe afkast til aktionærerne og foretage tilbagebetaling til kreditorerne, samtidig med at arbejdspladserne bevares. I en sådan situation bør virksomheden reddes ved hjælp af både uformelle og formelle procedurer. Det er alment anerkendt, at udsigten til at kunne gøre brug af formelle procedurer, har en indflydelse på såvel omkostningerne som incitamentet til at indgå en aftale om rekonstruktion. Det betyder også, at en mere effektiv løsning til rekonstruktion af en virksomhed som en going concern vil kunne øge værdien af skyldners videreførte virksomhed og skabe en passende balance i forhold til kreditorerne, særligt de usikrede. Retten til at tage skridt til forebyggende rekonstruktion, at fastsætte en rekonstruktionsplan, kreditorernes mulighed for at tage stilling til planen ved en flertalsafstemning og muligheden for at udpege en rekonstruktionsekspert er alt sammen elementer, der kan bidrage til at bevare virksomhedens værdi. En sådan tilgang vil også kunne støtte og fremme finansiel stabilitet ved at skabe de rette incitamenter for skyldnere og kreditorer. Nødlidende skyldnere får et incitament til at indgå i en meningsfuld dialog med kreditorerne på et tidligt tidspunkt frem for at forlade sig på muligheden for henstand, og det vil være muligt at udpege de levedygtige virksomheder blandt de ikke-levedygtige, som derved også vil drage fordel af en bæredygtig rekonstruktion. På trods af, at en afbrydelse af håndhævelsesforanstaltningerne vil indebære en indskrænkning af kreditorernes mulighed for at udøve deres rettigheder omgående, vil kreditorerne ikke desto mindre kunne drage fordel af de reducerede omkostninger i forbindelse med gældsoplægning, tidligere og nemmere adgang til sikkerhed, og således højere sikkerhedsværdier, uddybningen af markederne for misligholdt gæld og den signalværdi, som en sådan ramme vil kunne have på skyldnerdisciplinen.
- 1.5. Ud over lovgivningsmæssige reformer kunne det overvejes at indføre en kodeks eller en række principper for bedste praksis som et værktøj til at orientere national insolvenslovgivning i retning af en mere harmoniseret tilgang på langt sigt. Endvidere ville det også kunne bidrage til en større grad af harmonisering, hvis alle medlemsstaterne vedtog eksisterende, anerkendte internationale standarder, såsom United Nations Commission on International Trade Law's Model Law on cross-border insolvency (UNCITRAL) <sup>(4)</sup>.
- 1.6. Desuden afviger definitionen af, hvilke faktorer der udløser indledningen af en omstrukturering <sup>(5)</sup>, betydeligt fra hinanden i de enkelte nationale lovgivninger. Dette forslag indebærer en unik mulighed for at etablere en paneuropæisk ordning, som bygger på fælles underliggende begreber og harmoniserede nøgleelementer.
- 1.7. Endelig kan der, selv om direktivforslaget ikke finder anvendelse på procedurer i forhold til skyldnere, der er kreditinstitutter, investeringselskaber, kollektive investeringsordninger, centrale modparter, værdipapircentraler, forsikringsselskaber, genforsikringsselskaber og andre finansielle institutter og enheder opført i artikel 1, stk. 1,

<sup>(3)</sup> Jf. International Monetary Fund (IMF), *Orderly & Effective Insolvency Procedures: Key Issues*, 1999, som findes på IMF's websted [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>(4)</sup> Findes på UNCITRAL's websted [www.uncitral.org](http://www.uncitral.org)

<sup>(5)</sup> Jf. Diego Valiante, *Harmonising Insolvency Laws in the Euro Area*, nævnt i fodnote 2, s. 11-12 og Gerard McCormack et al., *Study on a new approach to business failure and insolvency, Comparative legal analysis of the Member States' relevant provisions and practices*, Tender No JUST/2014/JCOO/PR/CIVI/0075, januar 2016, kapitel 5.2.

i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU<sup>(6)</sup>, opstå utilsigtede følger for disse institutter som følge af den indvirkning, det måtte have på finansielle kontrakter med deres forretningsmæssige modparter (jf. f.eks. punkt 2.4 om muligheden for fuldbyrdelse af slutregningsaftaler (close-out netting arrangements). Endvidere bør følgerne og omfanget af suspensionen, såsom hvorvidt suspensionen af individuel kreditorforfølgning også gælder for aktiver, som skyldner har stillet som sikkerhed for kreditors fordringer, vurderes grundigt, herunder også ud fra et perspektiv om dens eventuelle påvirkning af de lovmæssige kapitalkrav og navnlig ud fra et perspektiv om teknikker til kreditrisikoreduktion i henhold til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013<sup>(7)</sup>. I den forbindelse er et mere nuanceret hensyn til retsforholdet mellem direktivforslaget og centrale bestemmelser i EU-lovgivningen på det finansielle område nødvendigt, herunder Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013, Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012<sup>(8)</sup>, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF<sup>(9)</sup>, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF<sup>(10)</sup> og direktiv 2014/59/EU. I den forbindelse bør der udvises stor agtpågivenhed med hensyn til potentielle utilsigtede følger.

## 2. Særlige bemærkninger

### 2.1. EU-rettens definition af insolvensbehandling

Direktivforslaget bærer ved til den eksisterende fragmentering i forbindelse med definitionen af insolvensbehandling i EU's forskellige retsakter<sup>(11)</sup> og afviger fra udformningen af forordning (EU) 2015/848, hvor alle de insolvensbehandlinger, som forordningen finder anvendelse på, er opregnet i bilagene. Direktivforslaget bør bidrage til at harmonisere denne definition yderligere, snarere end at give anledning til yderligere begrebsmæssig forvirring.

### 2.2. Sandsynlighed for insolvens

I henhold til direktivforslaget har medlemsstaterne pligt til at sikre, at en skyldner i økonomiske vanskeligheder ved »sandsynlighed for insolvens« har adgang til en effektiv ordning for forebyggende rekonstruktion, som sætter skyldner i stand til at omstrukturere sin gæld eller virksomhed og genoprette rentabiliteten. Dette begreb bør præciseres yderligere i direktivforslaget, da det er afgørende for rammen for rekonstruktion, og ikke overlades til medlemsstaternes eget skøn. Navnlig bør de nationale lovgivere vejledes yderligere i spørgsmålet om rækkevidden og indholdet af begrebet »sandsynlighed for insolvens«. Som et alternativ til at give en sådan vejledning i direktivforslaget, kunne den gives ved hjælp af lovgivningsmæssige tekniske standarder, som vedtages af Kommissionen på grundlag af delegerede lovgivningsmæssige beføjelser.

### 2.3. Behovet for et klart hierarki mellem direktivforslaget og andre EU-retsakter, der påvirker stabiliteten på de finansielle markeder, og en vurdering af dets indvirkning på yderligere EU-retsakter

I henhold til direktivforslagets artikel 31 berører direktivforslaget ikke direktiv 98/26/EF og 2002/47/EF samt forordning (EU) nr. 648/2012. Endvidere fremgår det af betragtning 43, at stabiliteten på finansmarkederne i høj grad afhænger af aftaler om finansiel sikkerhed, navnlig når sikkerheden stilles i forbindelse med deltagelse i udpegede systemer eller i centralbanktransaktioner, og når der gives marginer til centrale modparter. Endvidere anføres det i betragtning 43, at eftersom værdien af finansielle instrumenter, der stilles som sikkerhed, kan være meget ustabil, er det vigtigt at realisere deres værdi, inden den falder.

Med henblik på at yde en høj grad af retssikkerhed og klar vejledning til medlemsstaterne ville det være at foretrække, hvis der blev fastsat et klart hierarki mellem direktivforslaget og de anførte EU-retsakter ved at præcisere udtrykkeligt i artikel 31, at bestemmelserne i disse retsakter har forrang for direktivforslaget.

<sup>(6)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/59/EU af 15. maj 2014 om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Rådets direktiv 82/891/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF, 2011/35/EU, 2012/30/EU og 2013/36/EU samt forordning (EU) nr. 1093/2010 og (EU) nr. 648/2012 (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 190).

<sup>(7)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).

<sup>(8)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).

<sup>(9)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer (EFT L 166 af 11.6.1998, s. 45).

<sup>(10)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 6. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse (EFT L 168 af 27.6.2002, s. 43).

<sup>(11)</sup> Jf. f.eks. definitionerne af »insolvensbehandling«, »likvidationsbehandling« og »rekonstruktionsforanstaltninger« i henholdsvis Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2015/848 af 20. maj om insolvensbehandling (EUT L 141 af 5.6.2015, s. 19), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/24/EF af 4. april 2001 om sanering og likvidation af kreditinstitutter (EFT L 125 af 5.5.2001, s. 15).

Derudover bør det præciseres, i hvilken udstrækning enheder, som reguleres af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/110/EF<sup>(12)</sup> og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2015/2366<sup>(13)</sup>, navnlig betalingsinstitutter og e- pengeinstitutter, kan anvende direktivforslagets rammer for forebyggende rekonstruktion. Disse enheder er forpligtede til at beskytte de midler, de har modtaget fra henholdsvis indehavere af elektroniske penge eller betalingstjenestebrugere, ved at holde sådanne midler adskilt fra det relevante instituts midler, som anvendes til andre forretningsaktiviteter<sup>(14)</sup>. Denne adskillelse af midler er særligt relevant i tilfælde af insolvensbehandling, der vedrører sådanne institutter. Hverken betalingsinstitutter eller udstedere af elektroniske penge er udtrykkeligt undtaget fra direktivets anvendelsesområde. Som følge heraf bør afbrydelsen af håndhævelsesforanstaltningers potentielle indvirkning på betalingsinstitutter og udstedere af elektroniske penge, som er omfattet af direktivet, vurderes og præciseres, potentielt ved at inkludere en yderligere betragtning eller at udvide listen over undtagne EU-retsakter i direktivforslagets artikel 31.

#### 2.4. Fuldbrydelse af slutregningsaftaler (close-out netting arrangements)

Det bør præciseres, i hvilken udstrækning direktivforslaget, herunder en afbrydelse af håndhævelsesforanstaltninger, ikke berører muligheden for at fuldbyrde slutregningsaftaler (close-out netting arrangements) mellem kredit- og finansieringsinstitutter på den ene side og selskaber, der optræder som debitor, på den anden. Det forstås, at forebyggende rekonstruktionsprocedurer, som omhandlet i direktivforslaget, vil være omfattet af definitionen af saneringsforanstaltninger i direktiv 2002/47/EF, hvorefter medlemsstaterne har pligt til at sikre, at en bestemmelse om slutafregning (close-out netting) kan få virkning i overensstemmelse med de aftalte vilkår, uanset om der indledes eller foregår saneringsforanstaltninger<sup>(15)</sup>. Mange nationale love anerkender bredt en mulighed for at håndhæve bestemmelser om slutafregning ved netting, der strækker sig ud over aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, uden at det berører muligheden for at indlede en omstrukturering. På den anden side kan medlemsstaterne udelukke aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse fra anvendelsesområdet for direktiv 2002/47/EF, såfremt en af parterne er et ordinært selskab, der optræder som debitor<sup>(16)</sup>. Det vil gøre det problematisk at håndhæve slutafregningstaler (close-out netting arrangements) med sådanne ordinære selskaber, der optræder som debitor, som modparter<sup>(17)</sup>. Det vil måske også kunne have praktiske virkninger for kredit- og finansieringsinstitutter med hensyn til deres mulighed for at opfylde betingelserne for, at kontraktlige aftaler om slutafregning kan anerkendes som en godkendt form for kreditrisikoreduktion og risikoreduktion i henhold til forordning (EU) nr. 575/2013<sup>(18)</sup>. Indførelsen af en ramme for forebyggende rekonstruktion på EU-plan kræver, at dette spørgsmål overvejes nøje.

Hvor ECB foreslår ændringer af direktivforslaget, vedlægges som bilag ændringsforslag med en begrundelse herfor i et separat teknisk arbejdsdokument. Det tekniske arbejdsdokument findes på engelsk på ECB's websted.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 7. juni 2017.

Mario DRAGHI

Formand for ECB

<sup>(12)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/110/EF af 16. september 2009 om adgang til at optage og udøve virksomhed som udsteder af elektroniske penge og tilsyn med en sådan virksomhed, ændring af direktiv 2005/60/EF og 2006/48/EF og ophævelse af direktiv 2000/46/EF (EUT L 267 af 10.10.2009, s. 7).

<sup>(13)</sup> Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2015/2366 af 25. november 2015 om betalingstjenester i det indre marked, og om ændring af direktiv 2002/65/EF, 2009/110/EF og 2013/36/EU og forordning (EU) nr. 1093/2010 og om ophævelse af direktiv 2007/64/EF (EUT L 337 af 23.12.2015, s. 35).

<sup>(14)</sup> Jf. artikel 7 i direktiv 2009/110/EF og artikel 10 i direktiv (EU) 2015/2366.

<sup>(15)</sup> Jf. artikel 2, stk. 1, litra k) og artikel 7 i direktiv 2002/47/EF, for så vidt angår anerkendelse af aftaler om netting i lovgivningen.

<sup>(16)</sup> Dvs. hvor skyldner ikke er omfattet af nogen af kategorierne i artikel 1, stk. 2, litra a) til d), i direktiv 2002/47/EF.

<sup>(17)</sup> Jf. artikel 1, stk. 3, i direktiv 2002/47/EF, for så vidt angår medlemsstaternes mulighed for at undtage aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse for visse modparter fra direktivets anvendelsesområde.

<sup>(18)</sup> Jf. artikel 206 og 296 i forordning (EU) nr. 575/2013.