

## **Unterrichtung**

**durch die Europäische Kommission**

Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen  
Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über das auf die dingliche  
Wirkung von Wertpapiergeschäften anzuwendende Recht

COM(2018) 89 final

Der Bundesrat wird über die Vorlage gemäß § 2 EUZBLG auch durch die Bundesregierung unterrichtet.

Hinweis: vgl. Drucksache 23/86 = AE-Nr. 850788,  
Drucksache 512/96 = AE-Nr. 962261,  
Drucksache 318/01 = AE-Nr. 011296,  
Drucksache 453/15 = AE-Nr. 150669,  
Drucksache 492/17 = AE-Nr. 170559 und  
AE-Nr. 180220



Brüssel, den 12.3.2018  
COM(2018) 89 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN  
RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND  
DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN**

**über das auf die dingliche Wirkung von Wertpapiergeschäften anzuwendende Recht**

{SWD(2018) 52} - {SWD(2018) 53}

## 1. EINLEITUNG

Vorrangiges Anliegen der Kommission ist es, die europäische Wirtschaft weiter zu stärken und Investitionen zu fördern, um Arbeitsplätze zu schaffen und das Wachstum zu verstetigen. Um dieses Ziel zu erreichen, müssen die Kapitalmärkte gestärkt, vertieft und besser integriert werden. Zentrale Elemente gut funktionierender Kapitalmärkte sind effiziente, sichere Nachhandelsinfrastrukturen. Im Anschluss an den Aktionsplan zur Kapitalmarktunion<sup>1</sup> legte die Kommission im Juni 2017 in ihrer Halbzeitüberprüfung<sup>2</sup> dar, welche Maßnahmen noch getroffen werden müssen, um bis 2019 alle Bausteine der Kapitalmarktunion bereitzustellen, damit Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen beseitigt und die Finanzierungskosten gesenkt werden können. Die Vollendung der Kapitalmarktunion ist eine vordringliche Aufgabe.

Im Rahmen des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion und der Halbzeitüberprüfung kündigte die Kommission gezielte Maßnahmen zur Reduzierung der Rechtsunsicherheit bei grenzüberschreitenden Geschäften mit Wertpapieren und Forderungen an. Mit dieser Mitteilung und dem gleichzeitig vorgelegten Legislativvorschlag zu dem auf die Drittwirkung von Forderungsübertragungen anzuwendenden Recht kommt die Kommission dieser Ankündigung nach.

Der Kauf und Verkauf von Wertpapieren sowie deren Verwendung als Sicherheit finden in der gesamten EU täglich in großem Umfang statt. Ein erheblicher Teil dieser Transaktionen, die sich auf rund 10 Billionen EUR pro Jahr belaufen, weist einen grenzüberschreitenden Bezug auf.<sup>3</sup>

Im Interesse des grenzüberschreitenden Handels muss klar und vorhersehbar sein, nach welchem nationalen Recht sich bestimmt, wem die dem Geschäft zugrunde liegenden Vermögenswerte gehören. Ist unsicher, wem ein Vermögenswert gehört, hängt es von dem Mitgliedstaat, dessen Gerichte oder Behörden einen Rechtsstreit über die Inhaberschaft an einer Forderung oder einem Wertpapier prüfen, ab, ob das grenzüberschreitende Geschäft vollstreckbar ist oder das Recht an dem Wertpapier übertragen wird. Wenn im Falle der Insolvenz die Fragen der Inhaberschaft an und der Durchsetzbarkeit von Rechten, die sich aus grenzüberschreitenden Geschäften ergeben, gerichtlich geprüft werden, können mit der Rechtsunsicherheit verbundene rechtliche Risiken zu unerwarteten Verlusten führen. Ziel dieser Mitteilung ist es, Rechtssicherheit in Bezug auf die auf Unionsebene geltenden Kollisionsnormen zu schaffen und so zu einer Steigerung des grenzüberschreitenden Wertpapierhandels beizutragen. Mehr Rechtssicherheit wird sich positiv auf grenzüberschreitende Investitionen, den Zugang zu günstigeren Krediten und die Marktintegration auswirken.

Mit der Frage, welches nationale Recht bei grenzüberschreitenden Wertpapiergeschäften gilt, befassen sich die folgenden drei Richtlinien: die Richtlinie über Finanzsicherheiten<sup>4</sup>, die

---

<sup>1</sup> Mitteilung „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“ („Aktionsplan zur Kapitalmarktunion“), COM(2015) 468 final.

<sup>2</sup> Mitteilung über die Halbzeitbilanz des Aktionsplans zur Kapitalmarktunion, COM(2017) 292 final.

<sup>3</sup> Nach Angaben der EZB belief sich das geschätzte Volumen der grenzüberschreitenden Investitionen nach Sitzort des Investors im Jahr 2016 auf 10,6 Billionen EUR. Quelle: EZB-Wertpapierabrechnungsstatistiken (28.6.2017).

<sup>4</sup> Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten („Richtlinie über Finanzsicherheiten“) (ABl. L 168 vom 27.6.2002, S. 168).

Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen<sup>5</sup> und die Liquidationsrichtlinie<sup>6</sup>. Diese Richtlinien enthalten Kollisionsnormen für die wichtigsten Aspekte von Wertpapiergeschäften. Ihre Formulierung hat jedoch zu einer unterschiedlichen Auslegung in den Mitgliedstaaten geführt. Der Mangel an Klarheit, der durch eine unterschiedliche Auslegung der bestehenden Vorschriften entstanden ist, könnte grenzüberschreitende Geschäfte aufgrund der verbleibenden Rechtsunsicherheit in Bezug auf das anzuwendende Recht verteuern.

Angesichts des Umfangs der betroffenen Transaktionen ist die Kommission der Ansicht, dass eine Klarstellung der Vorschriften erforderlich ist, um die Märkte zu entlasten und die Rechtssicherheit in Bezug auf das anzuwendende Recht zu erhöhen.

In dieser Mitteilung wird der Standpunkt der Kommission zu wichtigen Aspekten des Unionsrechts hinsichtlich des auf die dingliche Wirkung von Wertpapiergeschäften anzuwendenden Rechts erläutert.

Die Mitteilung befasst sich auch mit der Drittwirkung der Übertragung von Finanzinstrumenten. Sie ist dem Legislativvorschlag über das auf die Drittwirkung von Forderungsübertragungen anzuwendende Recht<sup>7</sup> beigefügt. Angelegenheiten, die in der Richtlinie über Finanzsicherheiten, der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen, der Liquidationsrichtlinie und der Registerverordnung<sup>8</sup> geregelt werden, sind für diesen Legislativvorschlag allerdings nicht von Belang.<sup>9</sup>

## **2. WIE IST DIE RECHTSLAGE AUF EU-EBENE?**

Der grenzüberschreitende Wertpapierhandel ist ein wichtiger Baustein der Kapitalmarktunion. Da die nationalen Wertpapiergesetze auf EU-Ebene nicht harmonisiert sind, bestimmt das Kollisionsrecht, welches nationale Recht für grenzüberschreitende Wertpapiergeschäfte gilt.

Zwei Aspekte solcher Wertpapiergeschäfte sind durch Kollisionsnormen geregelt: i) die dingliche Komponente, die sich auf die Übertragung des Inhaberrechts bezieht und Auswirkungen auf Dritte hat, und ii) die schuldrechtliche Komponente, die die beiderseitigen Pflichten der Parteien aus dem Schuldverhältnis betrifft.<sup>10</sup> Die schuldrechtlichen Aspekte sind

---

<sup>5</sup> 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 („Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen“) (ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45).

<sup>6</sup> Richtlinie 2001/24/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. April 2001 über die Sanierung und Liquidation von Kreditinstituten („Liquidationsrichtlinie“) (ABl. L 125 vom 5.5.2001, S. 15).

<sup>7</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über das auf die Drittwirkung von Forderungsübertragungen anzuwendende Recht, COM(2018) 96.

<sup>8</sup> Verordnung (EU) Nr. 389/2013 der Kommission vom 2. Mai 2013 zur Festlegung eines Unionsregisters gemäß der Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und den Entscheidungen Nr. 280/2004/EG und Nr. 406/2009/EG des Europäischen Parlaments und des Rates sowie zur Aufhebung der Verordnungen (EU) Nr. 920/2010 und (EU) Nr. 1193/2011 der Kommission.

<sup>9</sup> Siehe Artikel 9 Absätze 1 und 2 der Richtlinie über Finanzsicherheiten, Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen und Artikel 24 der Liquidationsrichtlinie, die sich auf im Effekten giro übertragbare Wertpapiere (Richtlinie über Finanzsicherheiten und Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen) bzw. auf in einem Register eingetragene oder auf einem Konto verbuchte (Finanz-)Instrumente (Liquidationsrichtlinie) beziehen.

<sup>10</sup> Die schuldrechtlichen Aspekte umfassen unter anderem das Angebot, die Annahme des Angebots, die Gegenleistung und die Bestimmtheit der Vertragsbedingungen. Sie unterliegen den Kollisionsnormen der Rom-I-Verordnung. Verordnung (EG) Nr. 593/2008 vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse

auf EU-Ebene bereits durch die Rom-I-Verordnung<sup>11</sup> geregelt. In dieser Mitteilung geht es daher um die dinglichen Aspekte von Wertpapiergeschäften. Im Falle einer Insolvenz müssen sich Vertragsparteien auf diese Vorschriften verlassen können, wenn sie Vermögenswerte zurückerlangen wollen.

Das geltende Unionsrecht regelt in bestimmten Fällen, welches nationale Recht auf die dingliche Wirkung grenzüberschreitender Wertpapiergeschäfte anzuwenden ist. Maßgebend sind die folgenden drei Richtlinien: die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen, die Liquidationsrichtlinie und die Richtlinie über Finanzsicherheiten.

Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen, die 1998 erlassen wurde, enthält folgende kollisionsrechtliche Bestimmung:

*Wird Teilnehmern, Systembetreibern oder Zentralbanken der Mitgliedstaaten oder der Europäischen Zentralbank eine dingliche Sicherheit in Form von Wertpapieren, einschließlich Rechten an Wertpapieren, gemäß Absatz 1 geleistet und ist deren Recht an diesen Wertpapieren, das auch durch einen etwaigen Bevollmächtigten, Beauftragten oder sonstigen Dritten in ihrem Namen ausgeübt werden kann, mit rechtsbegründender Wirkung in einem Register eingetragen oder auf einem Konto oder bei einem zentralen Verwahrsystem verbucht, das sich in einem Mitgliedstaat befindet, so bestimmen sich die Rechte dieser natürlichen oder juristischen Personen als dinglich gesicherte Gläubiger an diesen Wertpapieren nach dem Recht des betreffenden Mitgliedstaats.*

Die Liquidationsrichtlinie von 2001 enthält in Artikel 24 folgende Kollisionsnorm:

*Für die Ausübung von Eigentumsrechten oder anderen Rechten an Instrumenten, deren Existenz oder Übertragung ihre Eintragung in ein in einem Mitgliedstaat geführtes Register oder Konto oder bei einer zentralen Verwahrstelle eines Mitgliedstaats voraussetzt, ist das Recht des Mitgliedstaats maßgeblich, in dem sich das Register, das Konto bzw. die zentrale Verwahrstelle befindet, in dem bzw. bei der die betreffenden Rechte eingetragen wurden.*

In der Richtlinie über Finanzsicherheiten von 2002 lautet die betreffende Kollisionsnorm in Artikel 9 Absätze 1 und 2 wie folgt:

*(1) Die in Absatz 2 genannten Regelungsgegenstände im Hinblick auf im Effektengiro übertragbare Wertpapiere unterliegen dem Recht des Landes, in dem das maßgebliche Konto geführt wird. Der Verweis auf das Recht 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) Die von Absatz 1 erfassten Regelungsgegenstände sind:*

*a) Rechtsnatur und dingliche Wirkung von im Effektengiro übertragbaren Wertpapieren;*

---

anzuwendende Recht (Rom I): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=DE>

<sup>11</sup> Verordnung (EG) Nr. 593/2008 vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom I).

- b) Anforderungen an eine in jeder Hinsicht wirksame Bestellung eines Sicherungsrechts an im Effekten giro übertragbaren Wertpapieren und die Besitzverschaffung an solchen Wertpapieren sowie generell die für die absolute Wirksamkeit der Bestellung und Besitzverschaffung erforderlichen Rechtshandlungen;
- c) die Frage, ob das Eigentum oder sonstige dingliche Rechte an im Effekten giro übertragbaren Wertpapieren durch das Eigentum oder sonstige dingliche Rechte eines Dritten verdrängt werden oder diesem gegenüber nachrangig sind oder ein gutgläubiger Erwerb eingetreten ist;
- d) Schritte, die zur Verwertung von im Effekten giro übertragbaren Wertpapieren nach Eintritt des Verwertungs- bzw. Beendigungsfalls erforderlich sind.

Seit 3. Januar 2018 – Anwendungsbeginn der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) – fallen Emissionszertifikate, die in Anhang I Abschnitt C unter Nummer 11 der Richtlinie als Finanzinstrumente aufgeführt sind, in den Anwendungsbereich der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen und der Liquidationsrichtlinie sowie ihrer Kollisionsnormen. Dessen ungeachtet trägt die Mitteilung den Besonderheiten dieser Emissionszertifikate nicht Rechnung, insbesondere nicht der Tatsache, dass sie auf Konten im Unionsregister geführt werden, die unter eine besondere Kollisionsnorm in der Verordnung (EU) Nr. 389/2013 fallen, die auf der Grundlage der Richtlinie 2003/87/EG<sup>12</sup> erlassen wurde.

Die Kollisionsnormen der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen, der Richtlinie über Finanzsicherheiten und der Liquidationsrichtlinie bestimmen das anzuwendende Recht auf der Grundlage eines gemeinsamen Konzepts. Sie sind insofern vergleichbar, als sie alle als anzuwendendes Recht das Recht am Standort des betreffenden Registers oder Kontos (und bei der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen und der Liquidationsrichtlinie das Recht am Ort des zentralen Verwahrsystems) bezeichnen. Die Bestimmungen unterscheiden sich jedoch im Detail, und es scheint einige Unterschiede in der Art und Weise zu geben, wie sie in den Mitgliedstaaten ausgelegt und angewandt werden. Dies betrifft insbesondere die Bestimmung des Ortes, an dem sich das Konto „befindet“ bzw. „geführt“ wird, und die verwendete Formulierung.

### **3. MEHR KLARHEIT IM GELTENDEN UNIONSRECHT**

#### **3.1 Gibt es einen Bedeutungsunterschied zwischen „geführt werden“ und „sich befinden“?**

Nach Dafürhalten der Kommission gibt es in Bezug auf die Formulierung, die für den Standort des Registers oder des Kontos gewählt wurde, inhaltlich keinen Unterschied.

Die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen, die Richtlinie über Finanzsicherheiten und die Liquidationsrichtlinie bestimmen das anzuwendende Recht durch Anknüpfung an den *Ort des betreffenden Kontos*. Gemäß Artikel 9 Absatz 2 der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen und Artikel 24 der Liquidationsrichtlinie ist das Recht des Staates anzuwenden, in dem sich das Konto oder Register „befindet“, während die Richtlinie über Finanzsicherheiten in Artikel 9 Absatz 1 auf das Recht des Staates verweist, in dem das betreffende Konto „geführt“ wird. Den Richtlinien ist jedoch an keiner Stelle zu entnehmen, ob „sich befinden“ und „geführt werden“ gleichbedeutend sind.

---

<sup>12</sup> Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Oktober 2003 über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft und zur Änderung der Richtlinie 96/61/EG des Rates.

Die Kommission ist der Auffassung, dass „sich befinden“ und „geführt werden“ aus folgenden Gründen gleichbedeutend sind.

Erstens: Aus Erwägungsgrund 7 der Richtlinie über Finanzsicherheiten geht hervor, dass die Kollisionsnorm, die bereits in der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen enthalten ist, ausgedehnt werden soll.<sup>13</sup>

Zweitens: Wie dem Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen von 2007 zu entnehmen ist, ist der unterschiedliche Wortlaut in der Richtlinie über Finanzsicherheiten und der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen dem Umstand geschuldet, dass sich die Wertpapiermärkte der EU – zum Zeitpunkt der Annahme der Richtlinie über Finanzsicherheiten – in einer Weise entwickelt haben, die eine passendere Formulierung desselben Sachverhalts – nämlich Recht des Landes, in dem das Konto geführt wird – zulassen.<sup>14</sup>

Drittens: Die terminologischen Unterschiede sind nicht in allen Sprachfassungen der Richtlinie enthalten. Während in der englischen Fassung der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen und der Liquidationsrichtlinie der Ausdruck „located“ und in der Richtlinie über Finanzsicherheiten der Ausdruck „maintained“ verwendet wird, wird in mehreren Sprachfassungen der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen und der Richtlinie über Finanzsicherheiten derselbe Ausdruck verwendet, so in der französischen, der italienischen und der rumänischen Fassung dieser beiden Richtlinien (situé - situato - se află). In anderen Sprachfassungen werden unterschiedliche Ausdrücke verwendet, wie z. B. in der portugiesischen und der niederländischen Fassung.

### **3.2 Bestimmung des Orts, an dem sich das Konto oder Register „befindet“ bzw. „geführt wird“**

Die Kommission stellt fest, dass es nach den nationalen Umsetzungsvorschriften unterschiedliche Möglichkeiten gibt, um zu ermitteln, wo sich ein Wertpapierkonto „befindet“ oder „geführt wird“. Unbeschadet etwaiger künftiger Entscheidungen des Gerichtshofs der Europäischen Union scheinen alle diese unterschiedlichen Auslegungen im Rahmen der Richtlinien gültig zu sein. Die Kollisionsnormen der drei Richtlinien enthalten keine klaren Definitionen, nach denen sich bestimmen lässt, wo sich das Depotkonto befindet oder geführt wird. In Erwägungsgrund 8 der Richtlinie über Finanzsicherheiten ist jedoch die gemeinsame Grundlage für die Kollisionsnormen der EU eindeutig festgelegt:

*Die Regel des „Rechts der belegen Sache“ (lex rei sitae), der zufolge die Wirksamkeit einer Finanzsicherheit gegenüber Dritten sich nach dem Recht des Landes bestimmt, in dem die Sicherheit belegen ist, wird derzeit von allen Mitgliedstaaten anerkannt.*

Andere Quellen gibt es für eine Begriffsklärung nicht, da diese Begriffe in keinen anderen EU-Rechtsakten definiert sind und der Gerichtshof der Europäischen Union sich mit diesen Auslegungsfragen bislang nicht befasst hat.

---

<sup>13</sup> Der Grundsatz der Richtlinie 98/26/EG, wonach für Sicherheiten in Form von im Effekten giro übertragbaren Wertpapieren das Recht des Landes gilt, in dem sich das maßgebliche Register, Konto oder zentrale Verwahrsystem befindet, sollte ausgedehnt werden, um Rechtssicherheit zu schaffen.

<sup>14</sup> Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen „Rechtliche Bewertung bestimmter Aspekte des Haager Wertpapier-Übereinkommens“, SEK(2006) 910, S. 8.

Viele Mitgliedstaaten haben bei der Umsetzung der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen und der Liquidationsrichtlinie keine zusätzlichen Kriterien in ihr nationales Recht aufgenommen, nach denen sich der für die rechtliche Anknüpfung maßgebliche Ort, an dem sich das Konto oder das Register „befindet“, bestimmen lässt.<sup>15</sup> Auch bei der Umsetzung der Richtlinie über Finanzsicherheiten haben viele Mitgliedstaaten nicht präziser geregelt, wo das Konto „geführt wird“.<sup>16</sup>

In den Fällen, in denen die nationalen Rechtsvorschriften zusätzliche Hinweise enthalten, kann das Ergebnis je nach der zugrunde liegenden Konzeption unterschiedlich ausfallen. In den Mitgliedstaaten, in denen bei der Umsetzung in nationales Recht keine klärenden Hinweise aufgenommen wurden, könnten Rechtsprechung oder Lehre Anhaltspunkte zur Begriffsklärung beisteuern. Auch hierdurch kann es zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen.<sup>17</sup>

Es gibt eine Reihe von Mitgliedstaaten, die die Kollisionsnormen der Richtlinie über Finanzsicherheiten gegenwärtig so auslegen und anwenden, dass sie als Anknüpfung den Ort heranziehen, an dem die Verwahrdienstleistungen erbracht werden. Andere ziehen die Kontovereinbarung heran, um festzustellen, wo das Konto geführt wird. Die letztgenannte Lösung hätte den Vorteil, dass sich bei Wertpapiergeschäften mit Anknüpfungen an mehrere Rechtsordnungen, die eine Rechtswahl zulassen, die Anwendung unterschiedlicher Rechtsvorschriften auf internationaler Ebene vermeiden ließe. Ein anderer Ansatz, mit dem sich die Anwendung unterschiedlicher Rechtsordnungen auf internationale Wertpapiergeschäfte in enger begrenzten Fällen (die Rechtswahlklausel eines Drittstaats bezeichnet das Recht eines Mitgliedstaats) vermeiden ließe, besteht darin, den Ausdruck „geführt wird“ so auszulegen, dass die Wahl des Rechts dieses Mitgliedstaats nach dem Haager Wertpapierübereinkommen<sup>18</sup> gültig wäre. Dies wäre dann der Fall, wenn „geführt wird“ definiert wird als *Vornahme oder Überwachung von Buchungen auf Depotkonten, Abwicklung von Zahlungen oder gesellschaftsbezogenen Maßnahmen oder Führung von Depotkonten im Rahmen einer geschäftlichen oder anderen regelmäßigen Tätigkeit*. Unbeschadet etwaiger künftiger Entscheidungen des Gerichtshofs der Europäischen Union scheinen all diese Lösungsansätze nach Maßgabe der einschlägigen EU-Regelungen gültig zu sein.

#### 4. SCHLUSSFOLGERUNG

Diese Mitteilung bietet eine ausgewogene Lösung für die verbleibende Rechtsunsicherheit bei den geltenden EU-Kollisionsnormen im Bereich der dinglichen Wirkungen von Wertpapiergeschäften. Aufgezeigt wurden bestehende Lösungsansätze für die Anwendung der einschlägigen Bestimmungen der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen, der Richtlinie über Finanzsicherheiten und der Liquidationsrichtlinie. Auf dieser Grundlage kann die Kommission unter Berücksichtigung internationaler, technologischer oder marktbezogener Entwicklungen prüfen, ob in Zukunft weitere Maßnahmen erforderlich sein

---

<sup>15</sup> Mindestens 16 Mitgliedstaaten haben bei der Umsetzung der einschlägigen Bestimmungen der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen und der Liquidationsrichtlinie keine weiteren Klarstellungen vorgenommen. Quelle: Bewertung in Anhang 5 der Folgenabschätzung, SWD(2018) 52, S. 116 f.

<sup>16</sup> Mindestens 13 Mitgliedstaaten haben bei der Umsetzung der einschlägigen Bestimmung der Richtlinie über Finanzsicherheiten keine weiteren Klarstellungen vorgenommen. Quelle: SWD(2018) 52, S. 117 f.

<sup>17</sup> Beispielsweise gibt es bei der Richtlinie über Finanzsicherheiten unterschiedliche Ansätze für die Feststellung, wo das Konto geführt wird. Quelle: SWD(2018) 52, S. 117 f.

<sup>18</sup> Übereinkommen über die auf bestimmte Rechte in Bezug auf Intermediär-verwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung, abrufbar unter: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>

könnten. In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass diese Mitteilung keinerlei Auswirkungen auf eine etwaige künftige Auslegung des hier erörterten Sachverhalts durch den Gerichtshof der Europäischen Union hat. Für die Auslegung des Vertrags und des abgeleiteten Rechts sowie künftiger Maßnahmen der Kommission, insbesondere legislativer Art, bleibt der Gerichtshof in letzter Instanz zuständig. Die Mitteilung greift auch künftigen Maßnahmen der Kommission nach Maßgabe der Richtlinie 2003/87/EG in Bezug auf Zertifikate für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten nicht vor.

Die nationalen Behörden und Verwaltungen sollten dieser Mitteilung bei der Anwendung der Kollisionsnormen der Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen, der Richtlinie über Finanzsicherheiten und der Liquidationsrichtlinie Rechnung tragen. Die Mitgliedstaaten sollten weiterhin beobachten, ob ihre Auslegungen rechtliche Unterschiede zur Folge haben, die Marktstörungen verursachen können, und sich bei ihrer Auslegung und Anwendung der bestehenden EU-Vorschriften einander annähern.

Die Kommission wird diesen Bereich weiter verfolgen und zusammen mit den Interessenträgern im Lichte der internationalen und technologischen Entwicklungen prüfen, wie sich die Rechtsauslegung in den Mitgliedstaaten und die Marktpraktiken weiterentwickeln. Besonders berücksichtigt werden dabei Beiträge der Interessenträger zu den Auswirkungen bestimmter Faktoren auf das Funktionieren des Binnenmarkts. Zu allen künftigen Gesetzgebungsinitiativen wird eine Folgenabschätzung erstellt werden.