EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO

Bryssel 20.12.2006
KOM(2006) 833 lopullinen

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

Arviointikertomus rahoitusvakuusjärjestelydirektiivistä (2002/47/EY)

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

Arviointikertomus rahoitusvakuusjärjestelydirektiivistä (2002/47/EY)

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

SISÄLLYSLUETTELO

1. Johdanto ... 3
2. Arviointimenetelmä ja arvioinnin kattavuus ... 3
3. Direktiivin täytäntönpano ja vaikutus ... 4
3.1. Direktiivin merkitys ... 4
3.2. Toimivuus ... 5
3.3. Vaikutus kustannuksiin ... 6
4. Avainkysymykset ... 6
4.1. Direktiivin aineellinen soveltamisala – lainasaamiset ... 6
4.1.1. Uudet vakuustyypit ... 6
4.1.2. Kelpoisuusvaatimukset ... 6
4.1.3. Lainasaamisten vakuuskelpoisuuden taloudelliset perustelut ... 7
4.1.4. Lainasaamisten vakuuskäyttöä koskevat oikeudelliset kysymykset ... 8
4.2. Opt-out-säännökset ... 8
4.2.1. Direktiivin henkilöllinen soveltamisala – 1 artiklan 3 kohta ... 8
4.2.2. Tiettyjen osakkeiden jättäminen soveltamisalan ulkopuolelle – 1 artiklan 4 kohdan b alakohta ... 9
4.2.3. Omaksiottaminen – 4 artiklan 3 kohta ... 10
4.3. Määräämisoikeus – 5 artikla ... 10
4.4. Sulkeutuvaa nettoutusta koskevien säännösten tunnustaminen – 7 artikla ... 10
4.5. Lainvalinta – 9 artikla ... 11
5. Päätelmät ... 12

1. JOHDANTO

Rahoitusvakuusjärjestelyistä annetulla direktiivillä 2002/47/EC (jäljempänä: ”rahoitusvakuusdirektiivi” tai ”direktiivi”) luodaan Euroopan unioniin yhtenäiset oikeudelliset puitteet rahoitusvakuuksien (rajat ylittävälle) käytölle ja kumotaan valtaosa muodollisista vaatimuksista, jotka ovat perinteisesti koskeneet rahoitusvakuuksia. Rahoitusvakuus on lainansaajan lainanantajalle vakuudeksi antamaa omaisuutta, jolla minimoidaan lainanantajan taloudellisten tappioiden riski siltä varalta, että lainansaaja ei kykene täyttämään rahoitusvelvoitteitaan lainanantajaa kohtaan. Vakuuksia käytetään yhä enemmän kaikentyppisissä rahoitustoimissa esimerkiksi pääomamarkkinoilla, pankkien varainhallinnassa ja pankkirahoituksessa, maksu- ja selvitysjärjestelmissä sekä pankkien tavanomaisessa antolainauksessa. Annetut vakuudet ovat useimmiten raha- tai arvopaperivakuuksia.

Direktiivillä on pyritty edistämään Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja parantamaan kustannustehokkuutta yksinkertaistamalla vakuusprosesseja, parantamalla rahoitusvakuuksien tarjoamaa oikeusvarmuutta ja vähentämällä markkinaosapuolille aiheutuvia riskejä. Ennen direktiivin voimaantuloa vain keskuspankille annetut ja jäsenvaltion nimeämään järjestelmään osallistumista edellyttäneet vakuudet olivat selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin (selvitysdirektiivin)[1] 9 artiklan 1 kohdan mukaisesti suojattuja. Tarvittiin kattavampaa lähestymistapaa rahoitusvakuutusdirektiivin muodossa, koska rahoitusvakuuksien käyttöä koskevat kansalliset säännöt olivat keskenään erilaisia, epätarkoituksenmukaisia ja epäselviä eivätkä rahoitusvakuudet näin ollen tarjonneet riittävää suojaa rajat ylittäville toimille.

Direktiivin 10 artiklassa säädetään, että

”Komission on viimeistään 27 päivänä joulukuuta 2006 esitettävä Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus tämän direktiivin ja erityisesti 1 artiklan 3 kohdan, 4 artiklan 3 kohdan ja 5 artiklan soveltamisesta sekä tarvittaessa ehdotuksia direktiivin tarkistamiseksi.”

Tässä kertomuksessa arvioidaan rahoitusvakuusdirektiivin täytäntöönpanoa ja vaikutusta sekä direktiivin muuttamistarvetta[2].

2. ARVIOINTIMENETELMÄ JA ARVIOINNIN KATTAVUUS

Valmistellessaan tätä kertomusta komissio pyysi vuoden 2006 alussa jäsenvaltioita, Euroopan keskuspankkia (EKP) ja Euroopan talousalueen (ETA) jäsenvaltioita vastaamaan kyselyyn rahoitusvakuusdirektiivin täytäntöönpanosta ja soveltamisesta. Yksityiselle sektorille tehtiin suppeampi kysely. Kyselyyn vastasivat kaikki jäsenvaltiot Espanjaa lukuun ottamatta, ja ETA-valtioista siihen vastasi Norja. Lisäksi komissio sai 27 vastausta suoraan lukuisilta rahoitusmarkkinoiden keskeisiltä toimijoilta ja organisaatioilta EKP mukaan lukien. Jotkut jäsenvaltiot liittivät omiin vastauksiinsa myös yksityisen sektorin vastauksia. Tämä laaja vastausmateriaali on siis ollut arvioinnin perusteena. Koska materiaali on julkistettu,

---

[1] Direktiivi 98/26/EY selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä (EYVL L 166, 11.6.1998, s. 45–50).

[2] Tässä kertomuksessa ei käsitellä neuvotteluja, joita käydään välittäjän hallinnassa olevia arvopapereita koskevista yhdenmukaisista aineellisoikeudellisista säännöistä laadittavasta Unidroit-yleissopimuksesta.

kertomuksessa käsitellään sen sisältöä vain välttämättömissä tapauksissa. Liitteessä, kyselyt ja vastaukset on julkaistu sisämarkkinoiden ja palvelujen pääosaston Internet-sivuilla[3].

Koska rahoitusvakuusdirektiivi on ollut vasta lyhyen aikaa voimassa, olisi hätiköityä tehdä johtopäätöksiä sen vaikutuksesta. Tässä kertomuksessa käsitellään sen vuoksi vain täytäntöönpanoon liittyviä asioita ja lyhyen aikavälin tuloksia.

3. DIREKTIIVIN TÄYTÄNTÖNPANO JA VAIKUTUS

Rahoitusvakuusdirektiivi annettiin 6. kesäkuuta 2002, ja suurin osa jäsenvaltioista pani sen täytäntöön vuoden 2004 kuluessa. Vain kaksi jäsenvaltiota[4] pani direktiivin täytäntöön määräajassa eli 27. joulukuuta 2003 mennessä ja yhdeksän jäsenvaltiota vasta vuonna 2005. ETA-valtioista Islanti ja Norja ovat antaneet täytäntöönpanosäännöksiä. Komissio katsoo, että jäsenvaltiot ovat kaiken kaikkiaan panneet rahoitusvakuusdirektiivin asianmukaisesti täytäntöön. Tästä ovat osoituksena myös lukuisat alan edustajien kannanotot.

3.1. Direktiivin merkitys

EU:n repomarkkinat kuuluvat maailman suurimpiin rahoitusmarkkinoihin. Ne ovat viime vuosina kasvaneet voimakkaasti: joulukuussa 2005 niiden kokonaisarvo oli jo 5 833 miljardia euroa, kun vastaava luku joulukuussa 2003 oli 3 788 ja kesäkuussa 2001 1 863 miljardia euroa[5]. Eurojärjestelmästä[6] saatujen tietojen mukaan myös eurojärjestelmän luotto-operaatioissa käytettyjen vakuuksien arvo on kasvanut noin 33 prosentilla vuodesta 2002 vuoteen 2006 eli 650 miljardista 866 miljardiin euroon.

Suuntauksena on myös yhä useammin se, että eurojärjestelmän operaatioiden vastapuoli tietyssä euroalueen jäsenvaltiossa käyttää jostain muusta euroalueen jäsenvaltiosta peräisin olevaa vakuutta. Vuoden 2005 lopussa lähes 50 prosenttia eurojärjestelmässä käytetyistä vakuuksista oli rajat ylittäviä, kun vastaava osuus vuonna 1999 oli vain 12 prosenttia. Vakuuksien käytön kehitystä kuvataan seuraavassa kaaviossa[7].

---

3 http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/collateral/index_en.htm.

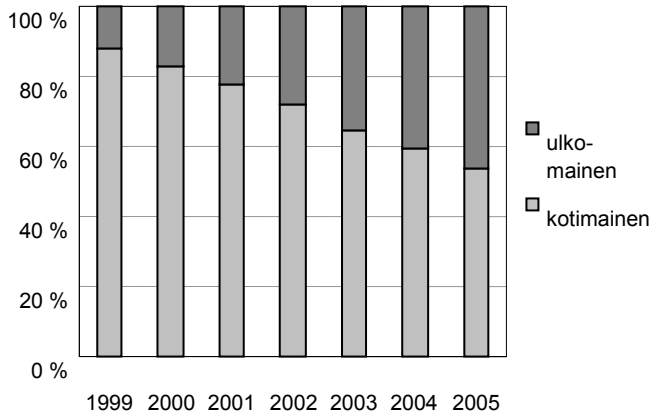
4 Itävalta ja Yhdistynyt kuningaskunta.

5 International Capital Market Associationin (ICMA) maaliskuussa 2006 tekemä Euroopan repomarkkinatutkimus.

6 Järjestelmä, jossa EKP ja euroon siirtyneet kansalliset keskuspankit suorittavat Euroopan keskuspankkijärjestelmän tehtäviä euroalueella.

7 ECB Monthly Bulletin (EKP:n kuukausikatsaus), toukokuu 2006: The Single list in the collateral framework of the Euro system, s. 78.

Kaavio 1: Kotimaisten ja rajat ylittävien vakuuksien käyttö



Nämä luvut osoittavat, että direktiiviä ei ole otettu käyttöön tyhjiössä ja että sillä on suuri merkitys nykyiselle rahoitusalalle.

3.2. Toimivuus

On liian aikaista arvioida kattavasti, onko direktiivi edistänyt Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä ja parantanut kustannustehokkuutta. Kyselyihin vastaajat[8] ovat kuitenkin yleensä sitä mieltä, että rahoitusvakuusdirektiivi on paitsi helpottanut rahoitusvakuuksien käyttöä Euroopan rahoitusmarkkinoilla, myös yksinkertaistanut ja tehostanut huomattavasti niiden käytön edellyttämiä menettelyjä.

Rahoitusvakuusdirektiivillä on vähennetty vakuusjärjestelyjen ottamiseen ja täytäntöönpanoon liittyviä oikeudellisia ja hallinnollisia rasitteita. Rahoitusvakuuksien luomiseen, julkivarmistukseen, pätevyyteen ja täytäntöönpanokelpoisuuteen liittyvät menettelyt ovat yksinkertaistuneet sen ansiosta, että direktiivissä asetetaan rahoitusvakuusjärjestelylle vain yksi muodollinen vaatimus, jonka mukaan siitä on voitava esittää kirjallinen tai oikeudellisesti vastaava todiste. Direktiivin avulla on myös parannettu tietyissä vakuustoimissa käytettävien tekniikkojen oikeusvarmuutta. Direktiivillä myös autetaan markkinaosapuolia hallitsemaan paremmin oikeudellisia riskejä ja lievennetään tällä tavoin Basel II -prosessiin liittyviä vakavaraisuusvaatimuksia.

Eurooppalaiset vakuusohjelmat ovat viime vuosina lisääntyneet jyrkästi: ABN AMROn mukaan rahoitusvakuusjärjestelyt, joissa vastapuolena on EU-valtion toimija, ovat esimerkiksi joulukuusta 2002 lähtien lisääntyneet 240 prosentilla, ja EU-valuuttojen määräisten varojen käyttäminen vakuutena on lisääntynyt vastaavasti[9]. ABN AMRO katsoo, että rahoitusvakuusdirektiivillä (ja sen odotetulla voimaantulolla) on helpotettu rahoitusvakuussopimusten tekemistä. Samaa mieltä ovat myös muut tahot[10] ja komissio.

---

8 Katso esimerkiksi ISDA:n (International Swaps and Derivatives Association), EFMLG:n (European Financial Markets Lawyers Group) ja ESBG:n (European Savings Banks Group) vastaukset.

9 ABN AMROn vastaus kysymykseen 5.

10 Zentraler Kreditausschuss, vastaus kysymykseen 3.

3.3. Vaikutus kustannuksiin

Markkinaosapuolille on aiheutunut vähäisiä kustannuksia tietojärjestelmiin tehdyistä muutoksista. Suurempi merkitys on kuitenkin sillä, että vakuuksien ottamisen ja täytäntöönpanon oikeudelliset ja hallinnolliset kustannukset ovat vähentyneet, kun rahoitusvakuutusdirektiivin avulla on yksinkertaistettu edellä mainittuja rahoitusvakuusmenettelyjä ja samalla lievennetty vakuuspäätöksiä koskevia vaatimuksia[11].

4. AVAINKYSYMYKSET

Tässä luvussa käsitellään seitsemää arvioinnin puitteissa tunnistettua avainkysymystä. Aluksi tarkastellaan kysymystä, olisiko rahoitusvakuusdirektiivin tarjoama suoja ulotettava muihinkin rahoitusmarkkinoilla käytettäviin omaisuuseriin kuten lainasaamisiin. Seuraavaksi arvioidaan kolmea soveltamisalan ulkopuolelle jättämistä koskevaa säännöstä (opt-out-säännöstä), määräämisoikeutta, sulkeutuvan nettoutuksen oikeudellisen aseman parantamista ja lopuksi lainvalintasäännöstä.

4.1. Direktiivin aineellinen soveltamisala – lainasaamiset

4.1.1. Uudet vakuustyypit

Kolme jäsenvaltiota – Tšekki, Ranska ja Ruotsi – ovat ottaneet erityisiä saamisia, muun muassa lainasaamisia, direktiivin mukaisiksi vakuuksiksi hyväksyttävien omaisuuserien luetteloon. Ne ovat siis laajentaneet direktiivin aineellista soveltamisalaa omilla oikeudenkäyttöalueillaan. Kansallisiin täytäntöönpanosäännöksiin on Tšekissä sisällytetty lainasaamiset ja Ranskassa niin ikään saamisia sekä erilaisia oikeuksia sillä ehdolla, että ne ovat siirtokelpoisia. Ruotsi on sisällyttänyt rahalainat täytäntöönpanosäännöksiin. Myös eräissä muissa jäsenvaltioissa hyväksytään lainasaamiset vakuuksiksi tietyin oikeudellisin edellytyksin.

Uudet omaisuuserät ovat viime vuosina saaneet tärkeän aseman myös rahoitusmarkkinoiden ja keskuspankkien vakuustoiminnassa. Erityisenä esimerkkinä siitä on, että Euroopan keskuspankin neuvosto päätti vuonna 2004 ottaa lainasaamiset eurojärjestelmän luotto-operaatioissa vakuuskelpoisten omaisuuserien joukkoon 1. tammikuuta 2007 alkaen. Näin ollen on noussut esiin kysymys, pitäisikö rahoitusvakuusdirektiivin suojan kattaa keskuspankkien vakuustoiminnassa käytettävät lainasaamiset.

4.1.2. Kelpoisuusvaatimukset

EKP julkaisi heinäkuussa 2005 erityiset lainasaamisia koskevat kelpoisuusvaatimukset[12]. Niitä ovat muun muassa, että velallisten/takaajien täytyy olla euroalueelle sijoittautuneita, lainasopimukseen tulee soveltaa euroalueeseen kuuluvien EU:n jäsenvaltioiden lainsäädäntöä ja hyväksyttäviä velallisia ovat rahoitusalan ulkopuoliset yritykset ja julkisyhteisöt.

Tietyistä lainasaamisista tulee siis 1. tammikuuta 2007 alkaen ensimmäisen kerran vakuuskelpoisia koko euroalueella. Lainasaamisten käytön todellista kokonaislaajuutta

---

[11] City of London Law Society Financial Law Committee, vastaus kysymykseen 3.

[12] Lisätietoja on EKP:n julkaisussa: ”Rahapolitiikan toteuttaminen euroalueella: Yleisasiakirja eurojärjestelmän rahapolitiikan välineistä ja menettelyistä”, julkaisupäivä: 15. syyskuuta 2006.

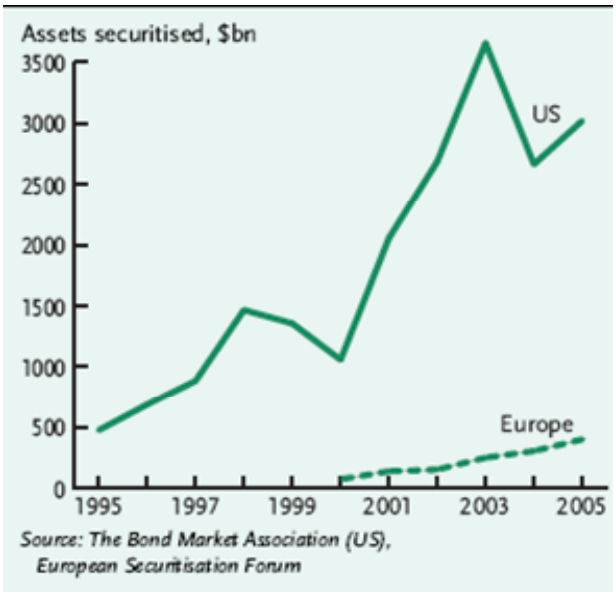
kaikissa osallistuvissa jäsenvaltioissa on toistaiseksi vaikea arvioida. EKP:n mukaan vakuuskelpoisiksi katsottaneen esimerkiksi julkisyhteisöjen noin 800 miljardin euron saamiset, joita eurojärjestelmän luotto-operaatioiden vastapuolet voisivat käyttää vakuuksina.

4.1.3. Lainasaamisten vakuuskelpoisuuden taloudelliset perustelut

Vakuuksien käytön lisääntyessä sijoittajien pääoman käyttö ja luottolaitosten lainojen tarjonta tehostuvat, mikä merkitsee myönteistä kehitystä. Rahoitusvakuusdirektiivin muuttaminen siten, että lainasaamiset otettaisiin hyväksyttävien vakuuksien piiriin, edistäisi edelleen tasapuolisia toimintaedellytyksiä kaikkien jäsenvaltioiden luottolaitoksissa ja lisäisi lainasaamisten rajat ylittävää käyttöä vakuutena. Lainasaamisten vakuuskelpoisuutta edistämällä voitaisiin tehostaa kilpailua ja parantaa luottojen saatavuutta, mikä hyödyttäisi myös kuluttajia ja/tai velallisia.

Koska lainasaamiset eivät nykyään ole vakuuskelpoisia, huomattava määrä Euroopan luottolaitosten pääomaa on niiden taseissa sidottuna lainasaamisiin. EKP:n arvion mukaan lainasaamisten osuus euroalueen luottolaitosten taseista on yli 50 prosenttia. Ulottamalla vakuuskelpoisuus lainasaamisiin lisättäisiin näiden merkittävien pääomien liikkuvuutta ja tehostettaisiin niiden käyttöä Euroopan taloudessa. Euroopan luottolaitosten kilpailukyky nousisi samalle tasolle yhdysvaltalaisten ja muiden kansainvälisten kilpailijoiden kanssa, jos lainasaamisten osuutta taseista voitaisiin tällä tavoin laskea esimerkiksi Yhdysvalloissa perinteisesti vallitsevalle, Eurooppaa huomattavasti alhaisemmalle tasolle. Arvopaperistamistason ero käy ilmi seuraavasta kaaviosta.

Kaavio 2: Arvopaperistamisannin liikkeeseenlaskut (Arvopaperistetut saamiset Yhdysvalloissa ja Euroopassa, mrd. dollaria)



Luomalla yhdenmukaiset oikeudelliset puitteet, joilla parannetaan lainasaamisten vakuuskelpoisuutta, helpotettaisiin myös uusien omaisuuserätyyppien saatavuutta esimerkiksi vakuudella vahvistetuissa luotto-operaatioissa, mikä olisi eduksi myös rahoitusmarkkinoiden toiminnalle. Myös arvopaperistamista voitaisiin täydentää ottamalla lainasaamiset vakuuskelpoisuuden piiriin. Arvopaperistaminen on tärkeä ja arvokas väline, jota sijoittajat voivat käyttää uutena lainanantojärjestelynä ja jonka ansiosta pankkien on helpompi hankkia

varoja. Se kuitenkin myös altistaa osapuolet pääomamarkkinoiden epävakaisuudelle. Lainasaamisten hyväksymisellä vakuuksiksi helpotettaisiin vakuuksien käyttöä ja täydennettäisiin arvopaperistamista niiden luottolaitosten osalta, jotka eivät halua hankkia pääomaa pääomamarkkinoilla.

Muodollisuudet ja tekniikat, joita nykyään käytetään EU:n jäsenvaltioissa lainasaamisten muuttamiseen vakuuksiksi, ovat keskenään erilaisia. Ennen rahoitusvakuusdirektiiviä tilanne oli sama myös arvopaperien ja käteisen rahan osalta. Ulottamalla direktiivin soveltamisala lainasaamisiin saataisiin kaikille markkinaosapuolille koko EU:ssa tasapuoliset toimintaedellytykset.

Lainasaamisten hyväksyminen vakuuskelpoisiksi kaikissa jäsenvaltioissa saattaa lisäksi edistää erittäin likvidien vakuuksien käyttöä rahoitustoiminnassa. Kun lainasaamisia voitaisiin käyttää EKP:n vaatimukset täyttävänä vakuutena, luottolaitokset voisivat hyödyntää erittäin likvidejä omaisuuseriä kuten valtion liikkeeseen laskemia arvopapereita, jotka nykyään hyväksytään eurojärjestelmässä muihin Euroopan talouden käyttötarkoituksiin.

Edellä esitetyt seikat huomioon ottaen komissio katsoo, että muuttamalla rahoitusvakuusdirektiivi kattamaan lainasaamiset voitaisiin hyödyntää täysimääräisesti EKP:n neuvoston päätöksen taloudellisia vaikutuksia ja edistää rahoitusmarkkinaosapuolten toimintaa.

4.1.4. Lainasaamisten vakuuskäyttöä koskevat oikeudelliset kysymykset

Eurojärjestelmän kelpoisuusvaatimusten lisäksi on tarkasteltava eräitä muita oikeudellisia kysymyksiä sen varmistamiseksi, että lainasaamiset voidaan eurojärjestelmässä hyväksyä oikeudellisesti sitovaksi ja täytäntöönpanokelpoiseksi vakuudeksi. On esimerkiksi selvitettävä, onko velalliselle ilmoitettava lainasaamisten käyttämisestä vakuutena. Muita kysymyksiä ovat velallista koskevien tietojen pankkisalaisuus ja lainasaamisten käyttöön ja realisointiin mahdollisesti liittyvien rajoitusten poistaminen. Näille kysymyksille ei toistaiseksi ole yhtenäistä ratkaisua, koska lainasaamisille ja niiden vakuuskäytölle ei ole yhtenäisiä koko EU:n kattavia lainsäädännöllisiä puitteita.

Rahoitusvakuusdirektiivin soveltamisalan laajentaminen olisi ilmeinen ratkaisu osaan näistä kysymyksistä. Eurojärjestelmässä tutkitaan parhaillaan lainasaamisten vakuuskäyttöön liittyviä teknisiä kysymyksiä. Komissio harkitsee tutkimusten edistyessä muutosten ehdottamista vuoden 2007 aikana.

4.2. Opt-out-säännökset

4.2.1. Direktiivin henkilöllinen soveltamisala – 1 artiklan 3 kohta

Direktiivistä käytyjen neuvottelujen aikana (ja direktiivin täytäntöönpanovaiheessa) kiinnitettiin runsaasti huomiota kysymykseen, kenelle direktiivin suoja on määrä antaa, koska vakuusjärjestelyjen erityiskohtelun voitaisiin katsoa olevan vastoin maksukyvyttömyysmenettelyjä koskevaa velkojien tasapuolisen kohtelun periaatetta. Rahoitusvakuusdirektiivin 1 artiklan 3 kohdassa jäsenvaltioille annetaan vaihtoehdoksi jättää direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle järjestelyt, joissa yksi osapuolista on 1 artiklan 2 kohdan e alakohdassa tarkoitettu henkilö.

Useat jäsenvaltiot ovat harkinneet direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle jättämisen mahdollisuutta (opt-out-mahdollisuutta), mutta loppujen lopuksi vain Itävalta on käyttänyt sitä kokonaisuudessaan. Osittaista opt-out-mahdollisuutta on käyttänyt vain viisi jäsenvaltiota: Tšekki, Slovenia, Ruotsi, Ranska ja Saksa. Tšekin täytäntöönpanosäädöksessä sovelletaan opt-out -mahdollisuutta vain tietynkokoisiin yrityksiin, joiden vaaditaan täyttävän vaatimukset kahdella seuraavista osa-alueista: varat, liikevaihto ja pääoma. Slovenian täytäntöönpanolainsäädännössä jätettiin soveltamisalan ulkopuolelle oikeussubjektit, joita ei kaupallisia yrityksiä koskevan lain mukaisesti ole määritelty ”suuriksi yrityksiksi”, kuten pienet ja keskisuuret yritykset, yhdistykset ja tietyt siviilioikeudelliset oikeussubjektit. Ruotsin lainsäädännössä rajoitetaan mahdollisuutta pantata vakuutena toimivia varoja edelleen rahoitusvälittäjille. Ranska on soveltanut osittaista opt-out-mahdollisuutta tavalliset yritykset soveltamisalan ulkopuolelle sulkevan erityisjärjestelmän mukaisiin toimiin. Pantaessa direktiiviä täytäntöön Saksassa soveltamisalaan sisällytettiin toimet kahden sellaisen yritykseksi määritellyn yhtiön välillä, jotka eivät ole luonnollisia henkilöitä, yksittäisiä kauppiaita eivätkä yhtymiä. Jos vakuuden antajana on yritys, täytäntöönpanolainsäädännön piiriin on otettu vain konkreettisesti määriteltyjen rahoitusvelvoitteiden vakuutena toimivat rahoitusvakuudet, jolloin ulkopuolelle jää pääosa yritysten antamista pitkäaikaisista maksuvalmiuslainoista.

Kymmenen jäsenvaltiota (Belgia, Tanska, Viro, Suomi, Ranska, Saksa, Italia, Luxemburg, Espanja ja Yhdistynyt kuningaskunta) on ulottanut henkilöllisen soveltamisalan kattamaan myös direktiivissä mainitsemattomia yhteisöjä.

Eräät energiateollisuuden edustajat (esimerkiksi European Federation of Energy Traders (EFET)) haluavat ulottaa rahoitusvakuusdirektiivin kattamaan myös ei-säännellyt yritykset kuten energiakaupan alan yritykset siten, että niiden välisillä järjestelyillä (mukaan lukien järjestelyissä sovitut sulkeutuvaa nettoutusta koskevat lausekkeet) olisi direktiivin tarjoama suoja. Tutkittuaan tätä ehdotusta komissio katsoo, että kyseinen laajennus olisi vastoin direktiivin aiottua soveltamisalaa, joka on kytketty sellaisten järjestelyjen suojaamiseen, joiden osapuolista vähintään yksi on julkisen sektorin elin, keskuspankki tai rahoituslaitos.

4.2.2. Tiettyjen osakkeiden jättäminen soveltamisalan ulkopuolelle – 1 artiklan 4 kohdan b alakohta

Rahoitusvakuusdirektiivin 1 artiklan 4 kohdan b alakohdassa annetaan jäsenvaltioille mahdollisuus jättää direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle rahoitusvakuudet, jotka muodostuvat vakuuden antajan omista osakkeista, konsolidoiduista tilinpäätöksistä 13 päivänä kesäkuuta 1983 annetussa seitsemännessä neuvoston direktiivissä 83/349/ETY tarkoitettujen sidosyritysten osakkeista ja sellaisten yritysten osakkeista, joiden ainoa tarkoitus on omistaa vakuuden antajan liiketoiminnalle olennaisia tuotantovälineitä tai omistaa kiinteää omaisuutta.

Jäsenvaltioista ainoastaan Tanska on soveltanut 1 artiklan 4 kohdan b alakohdan mukaista opt-out-mahdollisuutta kokonaisuudessaan. Osittain eli omaisuuserien tiettyjen tyyppien osalta sitä ovat käyttäneet Saksa, Irlanti ja Ruotsi. Saksa ei katso vakuuden antajan ”omien osakkeiden” eikä direktiivissä 83/349/ETY tarkoitettujen sidosyritysten osakkeiden olevan ”rahoitusvakuuksia”, jos kyseinen vakuuden antaja tai sidosyritys on direktiivin 1 artiklan 2 kohdan e alakohdan mukainen muu kuin luonnollinen henkilö, esimerkiksi yritys. Irlanti ei lue direktiivin mukaisiin ”rahoitusvakuuksiin” kuuluviksi sellaisten yritysten osakkeita, joiden ainoa tarkoitus on omistaa vakuuden antajan liiketoiminnalle olennaisia tuotantovälineitä tai omistaa kiinteää omaisuutta. Ruotsissa opt-out-mahdollisuutta sovelletaan vain sidosyritysten noteeraamattomiin osakkeisiin konkurssitapauksessa.

Koska säännösten vaikutus sisämarkkinoiden toimintaan ei ole merkittävä, komissio ei halua avata uudestaan keskustelua Euroopan tasolla eikä näin ollen tule ehdottamaan kummankaan opt-out-säännöksen poistamista.

4.2.3. Omaksiottaminen – 4 artiklan 3 kohta

Rahoitusvakuusdirektiivin 4 artiklan 3 kohdassa sallitaan, että tietyt jäsenvaltiot voivat jättää käyttämättä vakuuden ottajan omaksiottamisoikeuden. Omaksiottaminen tarkoittaa periaatteessa, että vakuuden saaja voi täytäntöönpanoon oikeuttavassa tapahtumassa tietyin edellytyksin ottaa omaisuuserät omakseen niiden myymisen sijasta. Yksikään jäsenvaltio ei kuitenkaan ole käyttänyt tätä mahdollisuutta. Näin ollen kaikki 25 jäsenvaltiota tunnustuvat nyt vakuuden ottajalle omaksiottamisen täytäntöönpanoon oikeuttavassa tapahtumassa. Rahoitusvakuusdirektiivin 4 artiklan 3 kohta voidaan siis poistaa, kun direktiiviä tarkistetaan seuraavan kerran.

4.3. Määräämisoikeus – 5 artikla

Rahoitusvakuusdirektiivin 5 artiklan 1 kohdassa säädetään, että jäsenvaltioiden on varmistettava, että vakuuden saajalla on oikeus käyttää määräämisoikeuttaan panttioikeuteen perustuvan rahoitusvakuusjärjestelyn nojalla annettuun rahoitusvakuuteen siltä varalta että ja siltä osin kuin järjestelyn ehdoissa niin määrätään. 'Määräämisoikeudella' tarkoitetaan, että vakuuden saajalla on oikeus määrätä vakuudesta siirtämällä omistusoikeus tai luovuttamalla panttioikeus kolmannelle osapuolelle. Rahoitusvakuusdirektiivin avulla parannetaan raha- ja arvopaperimarkkinoiden likviditeettiä tarjoamalla mahdollisuus yleisen määräämisoikeuden myöntämiseen vakuuden saajille.

Määräämisoikeus oli useille jäsenvaltioille uusi asia, mutta nyt kaikki jäsenvaltiot säätävät oikeusjärjestelmissään, että vakuuden saaja voi käyttää määräämisoikeutta siltä varalta, että (ja siltä osin kuin) vakuusjärjestelyissä niin määrätään. Direktiivin mukaisen määräämisoikeuden käyttöönotto ei näytä aiheuttavan ongelmia, mutta nähtäväksi jää, millaisia kokemuksia tämän oikeuden käytöstä saadaan markkinoilla. Komissio katsoo näin ollen, ettei tällä hetkellä tarvita lisätoimia.

4.4. Sulkeutuvaa nettoutusta koskevien säännösten tunnustaminen – 7 artikla

Sulkeutuva nettoutus on rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettävä järjestely, jossa kaikkien sovittujen mutta vielä erääntymättömien velvoitteiden ja saamisten maksaminen hoidetaan vastapuolen kanssa yhdellä ainoalla saamisella/velalla. Sulkeutuva nettoutus parantaa rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta, koska sillä voidaan vähentää luottoriskiä ja rahoituslaitokset voivat sen ansiosta alentaa lakisääteistä pääomaansa ja/tai kasvattaa riskiään. Eräiden jäsenvaltioiden yleisessä maksukyvyttömyyslainsäädännössä säädetään, että jos toimen yhdestä osapuolesta tulee maksukyvytön, sen velvoitteita muita osapuolia kohtaan ei enää voida nettouttaa. Markkinaosapuolien on kuitenkin ehdottomasti voitava luottaa oikeudellisesti suojattuun nettoutusjärjestelmään vastapuolen maksukyvyttömyyden tapauksessa.

Tämä on otettu huomioon rahoitusvakuusdirektiivin 7 artiklan mukaisella velvoitteella, jonka mukaan sulkeutuvaa nettoutusta koskeva lauseke voi tulla voimaan ehtojensa mukaisesti riippumatta maksukyvyttömyys- tai muun vastaavan menettelyn tai tapahtuman aloittamisesta taikka tietyistä muista seikoista, jotka saattavat muulla tavoin haitata sulkeutuvaa nettoutusta. Velvoite oli monille jäsenvaltioille uusi ja sitä oli vaikea sovittaa yhteen velkojien

tasapuolista kohtelua maksukyvyttömyysmenettelyissä koskevan periaatteen kanssa. Sulkeutuvan nettoutuksen periaatteella on nykyään vakiintunut asema kaikissa jäsenvaltioissa, mutta nähtäväksi jää, millä tavoin näitä uusia nettoutussäännöksiä sovelletaan käytäntöön.

On myös tehty ehdotuksia, jotka koskevat EU:n lainsäädännön johdonmukaisuuden parantamista ja aineellisen soveltamisalan ulottamista vakuusjärjestelyjä laajemmalle. Komissio on valmis harkitsemaan ehdotuksia, mutta koska direktiivissä käsitellään ensisijaisesti rahoitusvakuuksia ja vain toissijaisesti nettoutusta vakuusjärjestelyjen täytäntöönpanomenetelmänä, komissio katsoo, että EU:n yleisen nettoutusta koskevan lainsäädäntökehyksen parantamiseen on sopivampiakin keinoja kuin tämän direktiivin muuttaminen. Yhteisön säännöstön johdonmukaisuuden parantamiseksi olisi laadittava kattava joukko muutoksia useisiin olemassa oleviin direktiiveihin. Keskeisiä rahoitustoimintaan liittyviä EU:n välineitä, jotka sisältävät nettoutusta (ja kuittausta) koskevia säännöksiä, ovat rahoitusvakuusdirektiivin 7 artiklan ohella selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi (2 artiklan k alakohta ja 3 artikla), likvidaatiodirektiivi[13] (23 ja 25 artikla) sekä maksukyvyttömyysmenettelyistä annettu asetus (EY) N:o 1346/2000 (6 artikla). On vielä harkittava, olisiko tällainen ratkaisu toteutettavissa.

4.5. Lainvalinta – 9 artikla

Rahoitusvakuusdirektiivin 9 artiklassa olevassa lainvalintaa koskevassa säännöksessä määritellään, minkä valtion lakia sovelletaan välittäjän hallinnassa olevia sellaisia arvopapereita koskeviin esineoikeudellisiin kysymyksiin, joihin liittyy valtion ulkopuolinen tekijä. Tämä asia voisi ilman sääntelyä aiheuttaa oikeudellista epävarmuutta. Rahoitusvakuutusdirektiivin 9 artiklassa otetaan huomioon myös selvitysdirektiivin 9 artiklan 2 kohtaan ja likvidaatiodirektiivin 24 artiklaan sisältyvä yhteisön yleinen sääntö, jonka mukaan lain valinta määräytyy arvopaperitilin sijaintimaan perusteella. Kyseinen sääntö poikkeaa arvopapereita koskevaan Haagin yleissopimukseen sisältyvästä määräyksestä, jonka mukaan tilisopimuksen osapuolilla on tietty määrä liikkumavaraa valita arvopaperien omistusoikeuksien määrittelemiseen sovellettava laki. Nämä säännöt ovat siis ristiriitaiset, ja jos Euroopan yhteisö päättäisi hyväksyä yleissopimuksen, edellä mainitut kolme direktiiviä olisi mukautettava vastaavasti.

Neuvostossa keskustellaan siitä, olisiko yhteisön allekirjoitettava yleissopimus komission vuonna 2003 tekemän ehdotuksen[14] perusteella. Komission yksiköt ilmoittivat oikeudellisessa arvioinnissaan[15] antavansa toistamiseen tukensa arvopapereita koskevalle Haagin yleissopimukselle. Tässä arvioinnissa ei pyritä vertaamaan edellä mainittuja sääntelyjä eikä käymään samaa keskustelua toistamiseen. Sääntelyissä on yhteistä se, että niissä pyritään saavuttamaan oikeusvarmuus välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin sovellettavasta laista. Komissio on sitä mieltä, ettei nykyinen oikeusvarmuus ole riittävä kansainvälisellä sen paremmin kuin yhteisön tasollakaan. Vaikka neuvosto päättäisi olla hyväksymättä yleissopimusta, olisi rahoitusvakuusdirektiivin 9 artikla (sekä selvitysdirektiivin 9 artikla ja likvidaatiodirektiivin 24 artikla) silti muutettava. Yhteisössä vallitseva tilanne olisi korjattava

---

13 Direktiivi 2001/24/EY luottolaitosten tervehdyttämisestä ja likvidaatiosta (EYVL L 125, 5.5.2001, s. 15–23).

14 Ehdotus: neuvoston päätös, välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin liittyviin tiettyihin oikeuksiin sovellettavasta laista tehdyn Haagin yleissopimuksen allekirjoittamisesta, KOM (2003) 783, 15.12.2003.

15 Komission yksiköiden valmisteluasiakirja ”Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention”, SEC (2006) 910, 3.6.2006.

vahvistamalla tarkat kriteerit arvopaperien oikean sijainnin määrittelyä varten. Kahden jäsenvaltion (Ranskan ja Portugalin) määrittelemistä erilaisista kriteereistä käy ilmi, millaisia eroja tulkinnoissa voi olla.

5. PÄÄTELMÄT

Valtaosa jäsenvaltioista on saattanut rahoitusvakuusdirektiivin säännökset osaksi kansallista lainsäädäntöään direktiivissä säädetyn täytäntöönpanomääräajan jälkeen ja yhdeksän jäsenvaltiota vasta vuonna 2005. Direktiivin soveltamisesta saadut markkinoiden kokemukset ovat siis suhteellisen tuoreita, joten on liian aikaista arvioida direktiivin vaikutusta lopullisesti. Kokonaisvaikutelmana on kuitenkin, että rahoitusvakuusdirektiivi toimii hyvin ja sen voimaantuloaika oli sopiva. Direktiivillä on yksinkertaistettu ja tehostettu rahoitusvakuuksien ottamista ja vakuusvelvoitteiden täytäntöönpanoa poistamalla vakuusmenettelyjä haitanneet hallinnolliset rasitteet ja lakisääteiset muodollisuudet.

Komissio ehdottaa havaintojensa perusteella seuraavia toimia:

(1) Lainasaamiset: komissio harkitsee rahoitusvakuusdirektiivin soveltamisalan laajentamista koskevien muutosten ehdottamista sitä mukaa, kun lainasaamisten vakuuskäyttöön liittyvien teknisten kysymysten tutkiminen edistyy.

(2) Soveltamisalan ulkopuolelle jättämistä koskevat opt-out-säännökset: opt-out-säännökset säilytetään.

(3) Omaksiottamista koskeva opt-out-säännös: poistetaan 4 artiklan 3 kohta rahoitusvakuutusdirektiivin seuraavan tarkistuksen yhteydessä.

(4) Määräämisoikeus: tällä hetkellä ei tarvita lisätoimia.

(5) Nettoutus: komissio tutkii edelleen mahdollisuuksia parantaa nettoutusta koskevaa EU:n lainsäädäntöä.

(6) Lainvalintaa koskeva sääntely: Muutetaan rahoitusvakuusdirektiivin 9 artikla (sekä selvitysdirektiivin 9 artiklan 2 kohta ja likvidaatiodirektiivin 24 artikla). Muutos on tehtävä arvopapereita koskevan Haagin yleissopimuksen allekirjoittamisesta koskevan neuvoston päätöksen johdosta tai (jos sitä ei tehdä) sen vuoksi, että on vahvistettava arvopaperitilin sijainnin määrittämistä koskevat täsmälliset kriteerit.

- - - - -