ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ

Βρυξέλλες, 20.12.2006
COM(2006) 833 τελικό

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Έκθεση αξιολόγησης της οδηγίας για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας (2002/47/ΕΚ)

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΣΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ

Έκθεση αξιολόγησης της οδηγίας για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας (2002/47/ΕΚ)

(Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ)

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

1. Εισαγωγή ... 3
2. Μέθοδος και πεδίο της αξιολόγησης ... 4
3. Εφαρμογή και αντίκτυπος της οδηγίας ... 4
3.1. Καταλληλότητα της οδηγίας ... 4
3.2. Αποδοτικότητα ... 5
3.3. Αποτελεσματικότητα ... 6
4. Κύρια θέματα ... 6
4.1. Καθ' ύλην πεδίο εφαρμογής της οδηγίας – Πιστωτικές απαιτήσεις ... 6
4.1.1. Νέα είδη χρηματοοικονομικής ασφάλειας ... 6
4.1.2. Κριτήρια επιλεξιμότητας ... 7
4.1.3. Οικονομική αιτιολόγηση της αναγνώρισης των πιστωτικών απαιτήσεων ως επιλέξιμη χρηματοοικονομικής ασφάλειας ... 7
4.1.4. Νομικά ζητήματα σχετικά με τη χρήση των πιστωτικών απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας ... 9
4.2. Διατάξεις επιλεκτικού αποκλεισμού ... 9
4.2.1. Προσωπικό πεδίο εφαρμογής της οδηγίας – άρθρο 1 παράγραφος 3 ... 9
4.2.2. Δυνατότητα εξαίρεσης ορισμένων μετοχών – άρθρο 1 παράγραφος 4 στοιχείο β) ... 10
4.2.3. Κτήση κυριότητας – άρθρο 4 παράγραφος 3 ... 11
4.3. Δικαίωμα χρήσης - άρθρο 5 ... 11
4.4. Αναγνώριση της ρήτρας συμψηφισμού – άρθρο 7 ... 11
4.5. Εφαρμοστέο δίκαιο – άρθρο 9 ... 12
5. Συμπεράσματα ... 13

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οδηγία 2002/47/ΕΚ για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας (στο εξής «ΟΣΠΧΑ» ή «η οδηγία») δημιουργεί ένα ομοιόμορφο κοινοτικό πλαίσιο για την (διασυνοριακή) χρήση της χρηματοοικονομικής ασφάλειας, καταργώντας έτσι τις περισσότερες από τις τυπικές απαιτήσεις που επιβάλλονται συνήθως στις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας.. Χρηματοοικονομική ασφάλεια είναι τα περιουσιακά στοιχεία που παρέχει ο δανειολήπτης στον δανειστή για να ελαχιστοποιήσει τον κίνδυνο οικονομικής ζημίας του δανειστή σε περίπτωση που ο δανειολήπτης αδυνατεί να ανταποκριθεί πλήρως στις οικονομικές υποχρεώσεις του έναντι του δανειστή. Η χρηματοοικονομική ασφάλεια χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο σε όλους τους τύπους συναλλαγών, όπου περιλαμβάνονται οι κεφαλαιαγορές, οι τραπεζικές ταμειακές συναλλαγές και η τραπεζική χρηματοδότηση, τα συστήματα πληρωμών και συμψηφισμού και η τραπεζική δανειοδότηση. Η παρεχόμενη χρηματοοικονομική ασφάλεια έχει συνήθως τη μορφή μετρητών ή χρεογράφων.

Στόχος της οδηγίας ήταν να εξασφαλίσει τη μεγαλύτερη ενοποίηση και αποτελεσματικότητα ως προς το κόστος των ευρωπαϊκών χρηματαγορών με την απλούστευση της διαδικασίας παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας, βελτιώνοντας την ασφάλεια δικαίου όσον αφορά τη χρήση χρηματοοικονομικής ασφάλειας και μειώνοντας του κινδύνους για τους συμμετέχοντες στην αγορά. Πριν από την έκδοση της οδηγίας, μόνο η χρηματοοικονομική ασφάλεια που παρεχόταν σε μια κεντρική τράπεζα ή σε συνδυασμό με τη συμμετοχή σε ένα αναγνωρισμένο σύστημα ήταν προστατευμένη βάσει του άρθρου 9 παράγραφος 1 της οδηγίας σχετικό με το αμετάκλητο του διακανονισμού (SFD)[1]. Ήταν απαραίτητη μια πιο ολοκληρωμένη προσέγγιση με τη μορφή της ΟΣΠΧΑ, επειδή οι αποκλίνοντες εθνικοί κανόνες που εφαρμόζονταν στη χρήση της χρηματοοικονομικής ασφάλειας συχνά δεν ήταν ούτε πρακτικοί ούτε διαφανείς, με αποτέλεσμα την αβεβαιότητα σχετικά με την αποτελεσματικότητα της χρηματοοικονομικής ασφάλειας ως μέσου προστασίας των διασυνοριακών πληρωμών.

Το άρθρο 10 της οδηγίας ορίζει τα εξής :

«Το αργότερο στις 27 Δεκεμβρίου 2006, η Επιτροπή υποβάλλει έκθεση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο, σχετικά με την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, ειδικότερα όσον αφορά την εφαρμογή του άρθρου 1 παράγραφος 3, του άρθρου 4 παράγραφος 3 και του άρθρου 5, μαζί με τυχόν προτάσεις για την αναθεώρηση της.»

Η παρούσα έκθεση αξιολογεί την εφαρμογή της ΟΣΠΧΑ, τον αντίκτυπό της και το κατά πόσον η οδηγία χρειάζεται τροποποίηση[2].

---

[1] Οδηγία 98/26/ΕΚ σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού αξιογράφων, ΕΕ L 166 της 11.06.1998, σ. 45-50

[2] Η παρούσα έκθεση δεν περιλαμβάνει παρατηρήσεις σχετικά με τις διαπραγματεύσεις για μια σύμβαση UNIDROIT σχετικά με ουσιαστικούς κανόνες όσον αφορά τους τίτλους που κατέχονται από διαμεσολαβητές

2. ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΑΙ ΠΕΔΙΟ ΤΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Για τη σύνταξη της παρούσας έκθεσης, η Επιτροπή ζήτησε από τα κράτη μέλη, την ΕΚΤ και τις χώρες του ΕΟΧ στις αρχές του 2006 να απαντήσουν σε ένα ερωτηματολόγιο σχετικό με τη υλοποίηση και την εφαρμογή της ΟΣΠΧΑ. Δημιουργήθηκε επίσης ένα λιγότερο εκτεταμένο ερωτηματολόγιο για τον ιδιωτικό τομέα. Όλα τα κράτη μέλη έστειλαν απαντήσεις εκτός από την Ισπανία. Απάντησε επίσης ένα κράτος του ΕΟΧ, η Νορβηγία. Η Επιτροπή έλαβε 27 απαντήσεις απευθείας από ένα ευρύ φάσμα βασικών παραγόντων και οργανισμών των χρηματαγορών, συμπεριλαμβανομένης της ΕΚΤ. Επίσης, ορισμένα κράτη μέλη επισύναψαν στις απαντήσεις τους τις απαντήσεις από τον ιδιωτικό τομέα. Κατά συνέπεια, η παρούσα αξιολόγηση βασίζεται σ' αυτό το εκτεταμένο υλικό. Δεδομένου ότι το εν λόγω υλικό έχει δημοσιοποιηθεί, η έκθεση δεν επαναλαμβάνει το περιεχόμενό του εκτός εάν είναι απαραίτητο. Ένα παράρτημα, τα ερωτηματολόγια και οι απαντήσεις δημοσιεύονται στον ιστοχώρο της ΓΔ MARKT[3].

Δεδομένης της σύντομης ιστορίας της ΟΣΠΧΑ, θα ήταν πρόωρη η διατύπωση συμπερασμάτων σχετικά με τον αντίκτυπο της οδηγίας, Κατά συνέπεια, η παρούσα έκθεση επικεντρώνεται σε ζητήματα σχετικά με την εφαρμογή και σε βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα..

3. ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΚΑΙ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΣ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ

Η ΟΣΠΧΑ εκδόθηκε στις 6 Ιουνίου 2002 και εφαρμόστηκε από τα περισσότερα κράτη μέλη κατά τη διάρκεια του 2004· μόνο δύο κράτη μέλη[4] τήρησαν την προθεσμία εφαρμογής που ήταν η 27η Δεκεμβρίου 2003, ενώ εννέα κράτη μέλη εφάρμοσαν την οδηγία το 2005. Όσον αφορά τις χώρες του ΕΟΧ, η Ισλανδία και η Νορβηγία έχουν θεσπίσει νομοθεσία εφαρμογής. Η Επιτροπή θεωρεί ότι, γενικά, τα κράτη μέλη έχουν εφαρμόσει επαρκώς την ΟΣΠΧΑ και αυτό επιβεβαιώθηκε από διάφορες απαντήσεις του κλάδου.

3.1. Καταλληλότητα της οδηγίας

Η αγορά ρέπος (συμφωνιών επαναγοράς) της ΕΕ, που είναι μια από τις μεγαλύτερες χρηματαγορές του κόσμου, αυξάνεται με ταχύ ρυθμό κατά τα τελευταία χρόνια με συνολική αξία 5.883 δισεκατ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2005, έναντι 3.788 δισεκατ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2003 και 1.863 δισεκατ. ευρώ τον Ιούνιο του 2001[5]. Επιπλέον, σύμφωνα με δεδομένα του ευρωσυστήματος[6], η χρηματοοικονομική ασφάλεια που χρησιμοποιείται σε πιστωτικές πράξεις στο ευρωσύστημα αυξήθηκε κατά 33% περίπου, από 650 δισεκατ. ευρώ σε 866 δισεκατ. ευρώ από το 2002 έως το 2005.

Υπάρχει επίσης μια αυξανόμενη τάση ένας αντισυμβαλλόμενος του ευρωσυστήματος σε ένα δεδομένο κράτος μέλος της ζώνης του ευρώ να χρησιμοποιεί χρηματοοικονομική ασφάλεια που προέρχεται από άλλο κράτος μέλος της ζώνης του ευρώ. Στα τέλη του 2005, σχεδόν 50%

---

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

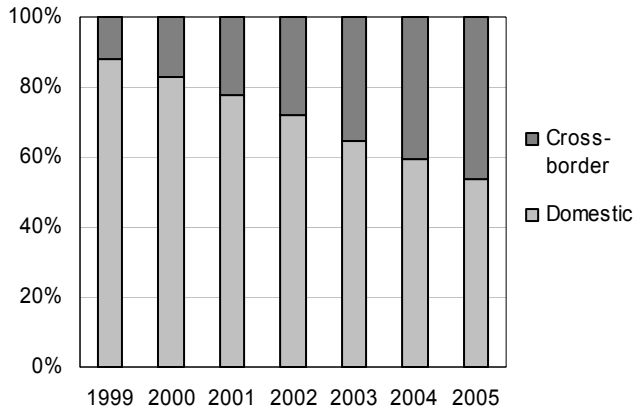
4 Η Αυστρία και το Ηνωμένο Βασίλειο

5 Έρευνα της ευρωπαϊκής αγοράς ρέπος από την International Capital Market Association (ICMA), Μάρτιος 2006.

6 Συμφωνία βάσει της οποίας η ΕΚΤ και οι εθνικές τράπεζες που έχουν υιοθετήσει το ευρώ εκτελούν τις εργασίες του ευρωπαϊκού συστήματος κεντρικών τραπεζών στη ζώνη του ευρώ.

των χρηματοοικονομικών ασφαλειών του ευρωσυστήματος χρησιμοποιείτο σε διασυνοριακή βάση, έναντι μόνο 12% το 1999. Αυτό παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα[7].

Διάγραμμα 1: Εγχώρια έναντι διασυνοριακής χρήσης της χρηματοοικονομικής ασφάλειας



Cross-border: διασυνοριακή

Domestic: εγχώρια

Τα στοιχεία αυτά αποδεικνύουν ότι η οδηγία δεν έπεσε στο κενό, αλλά ότι έχει μεγάλη σημασία για τον σημερινό χρηματοπιστωτικό τομέα.

3.2. Αποδοτικότητα

Είναι πολύ νωρίς να αξιολογηθεί πλήρως κατά πόσον η οδηγία συνέβαλε στην αύξηση της ενοποίησης και της αποτελεσματικότητας ως προς το κόστος των ευρωπαϊκών χρηματαγορών. Ωστόσο, γενικά, οι συμμετέχοντες στην έρευνα[8] συμφωνούν ότι χάρη στην ΟΣΠΧΑ είναι πιο εύκολη η χρήση της χρηματοοικονομικής ασφάλειας στην ευρωπαϊκή χρηματαγορά και ότι η οδηγία απλοποίησε και κατέστησε πολύ πιο αποτελεσματικές τις σχετικές διαδικασίες.

Η ΟΣΠΧΑ μείωσε τις νομικές και διοικητικές επιβαρύνσεις της λήψης και της εκτέλεσης της χρηματοοικονομικής ασφάλειας. Η οδηγία απλούστευσε τις διαδικασίες για τη σύναψη, την πλήρωση, το κύρος και το αντιτάξιμο της χρηματοοικονομικής ασφάλειας, προβλέποντας ότι η μόνη τυπική απαίτηση για την παροχή της είναι ότι πρέπει να τεκμηριώνεται γραπτώς ή με νομικά ισοδύναμο τρόπο. Βελτίωσε επίσης την ασφάλεια δικαίου όσον αφορά ορισμένες τεχνικές που χρησιμοποιούνται σε συναλλαγές χρηματοοικονομικής ασφάλειας, Η ΟΣΠΧΑ βοηθά τους συμμετέχοντες στην αγορά να διαχειρίζονται καλύτερα του νομικούς κινδύνους, συμβάλλοντας έτσι στη μείωση των κεφαλαιουχικών δαπανών στο πλαίσιο της Βασιλείας ΙΙ.

Τα ευρωπαϊκά προγράμματα χρηματοοικονομικής ασφάλειας αυξήθηκαν ραγδαία κατά τα τελευταία χρόνια: για παράδειγμα, από τον Δεκέμβριο του 2002 και ύστερα, η ABN AMRO αναφέρει αύξηση κατά 240 % του αριθμού των συμφωνιών παροχής χρηματοοικονομικής

---

7 Μηνιαίο δελτίο ΕΚΤ, Μάιος 2006 : ενιαίος κατάλογος του πλαισίου χρηματοοικονομικής ασφάλειας του ευρωσυστήματος, σ. 78

8 Βλέπε, για παράδειγμα, τις απαντήσεις των ISDA (International Swaps and Derivatives Association), EFMLG (European Markets Lawyers Group) και ESBG (European Savings Banks Group)

ασφάλειας με αντισυμβαλλόμενους της ΕΕ, με παράλληλη αύξηση της χρήσης περιουσιακών στοιχείων εκφρασμένων σε ευρώ ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας[9]. Η ABN AMRO θεωρεί ότι η ΟΣΠΧΑ (δηλαδή η αναμενόμενη έκδοσή της) διευκόλυνε τη σύναψη των εν λόγω συμφωνιών και πολλοί άλλοι συμμερίζονται αυτή την άποψη[10]. Η Επιτροπή συμφωνεί επίσης με την άποψη αυτή.

3.3. Αποτελεσματικότητα

Οι συμμετέχοντες στην αγορά επιβαρύνθηκαν με ελάχιστο κόστος για την αλλαγή των συστημάτων πληροφορικής τους αλλά – πράγμα πιο σημαντικό – η ΟΣΠΧΑ μείωσε τις νομικές και διοικητικές δαπάνες της ανάληψης και της εκτέλεσης χρηματοοικονομικής ασφάλειας με την απλούστευση των προαναφερθεισών διαδικασιών σχετικά με τη χρηματοοικονομική ασφάλεια και είχε ως αποτέλεσμα το ότι οι δικαστικές αποφάσεις σχετικά με την αναγνώριση μιας χρηματοοικονομικής ασφάλειας πρέπει να πληρούν μικρότερο αριθμό απαιτήσεων όσον αφορά την αναγνώριση[11].

4. ΚΥΡΙΑ ΘΕΜΑΤΑ

Το παρόν κεφάλαιο καλύπτει τα επτά βασικά ζητήματα που εντοπίστηκαν κατά την αξιολόγηση. Πρώτον, εξετάζει το ζήτημα του κατά πόσον και άλλα είδη περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται στις χρηματαγορές, όπως οι πιστωτικές απαιτήσεις, θα πρέπει να υπαχθούν στην προστασία της ΟΣΠΧΑ. Στη συνέχεια αξιολογεί τις τρεις διατάξεις επιλεκτικού αποκλεισμού, το δικαίωμα χρήσης, το αίτημα για ενισχυμένο νομικό καθεστώς όσον αφορά τη ρήτρα συμψηφισμού και, τέλος, τον κανόνα για το εφαρμοστέο δίκαιο.

4.1. Καθ' ύλην πεδίο εφαρμογής της οδηγίας – Πιστωτικές απαιτήσεις

4.1.1. Νέα είδη χρηματοοικονομικής ασφάλειας

Τρία κράτη μέλη – η Τσεχική Δημοκρατία, η Γαλλία και η Σουηδία – περιλαμβάνουν συγκεκριμένα είδη απαιτήσεων, όπως οι πιστωτικές ή άλλες απαιτήσεις, στον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν να χρησιμεύουν ως χρηματοοικονομική ασφάλεια στο πλαίσιο της οδηγίας. Με τον τρόπο αυτό, έχουν διευρύνει το καθ'ύλην πεδίο εφαρμογής της οδηγίας στα νομικά συστήματά τους. Η Τσεχική Δημοκρατία έχει συμπεριλάβει τις πιστωτικές απαιτήσεις στην εθνική νομοθεσία για τη μεταφορά της οδηγίας, Η Γαλλία περιλαμβάνει επίσης τις απαιτήσεις και διάφορες μορφές δικαιωμάτων, με την προϋπόθεση ότι είναι εκχωρήσιμα. Η Σουηδία έχει συμπεριλάβει τα χρηματικά δάνεια στην εθνική νομοθεσία για τη μεταφορά της οδηγίας. Οι πιστωτικές απαιτήσεις μπορούν επίσης να χρησιμοποιούνται ως χρηματοοικονομική ασφάλεια σε ορισμένα άλλα κράτη μέλη, με την επιφύλαξη κάποιων νομικών προϋποθέσεων.

Τα τελευταία χρόνια, νέα είδη περιουσιακών στοιχείων έχουν επίσης καταστεί σημαντικά για πράξεις συμφωνιών χρηματοοικονομικής ασφάλειας για τους σκοπούς της χρηματαγοράς ή της Κεντρικής Τράπεζας, Συγκεκριμένα, το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε, το 2004, να καθιερώσει τις πιστωτικές απαιτήσεις ως επιλέξιμο είδος χρηματοοικονομικής ασφάλειας για πιστωτικές πράξεις του ευρωσυστήματος από την 1η Ιανουαρίου του 2007.

---

9 ABN AMRO Απάντηση στην ερώτηση 5.

10 Zentraler Kreditausschuss, Απάντηση στην ερώτηση 3.

11 City of London Law Society Financial Law Committee, Απάντηση στην ερώτηση 3.

Κατά συνέπεια, τέθηκε το ζήτημα κατά πόσον οι πιστωτικές απαιτήσεις για τους σκοπούς της κεντρικής τράπεζας θα πρέπει να προστατεύονται στο πλαίσιο της ΟΣΠΧΑ.

4.1.2. Κριτήρια επιλεξιμότητας

Τον Ιούλιο του 2005, η ΕΚΤ εξέδωσε τα ειδικά κριτήρια επιλεξιμότητας που θα εφαρμόζονται σε αυτές τις πιστωτικές απαιτήσεις[12], όπου περιλαμβάνονται, μεταξύ άλλων, τα εξής: ο τόπος εγκατάστασης του οφειλέτη (ή, εναλλακτικά, του εγγυητή) πρέπει να βρίσκεται σε ένα κράτος μέλος της ζώνης του ευρώ. Η συμφωνία χορήγησης δανείου πρέπει να διέπεται από τη νομοθεσία ενός κράτους μέλους της ζώνης του ευρώ. Το φάσμα των επιλέξιμων οφειλετών περιορίζεται σε μη χρηματοπιστωτικές εταιρείες και σε οντότητες του δημόσιου τομέα.

Επομένως, από την 1η Ιανουαρίου του 2007, ορισμένες πιστωτικές απαιτήσεις θα είναι για πρώτη φορά επιλέξιμες ως χρηματοοικονομική ασφάλεια σε όλη τη ζώνη του ευρώ. Σήμερα είναι δύσκολο να εκτιμηθεί η συνολική πραγματική χρήση των πιστωτικών απαιτήσεων σε όλα τα συμμετέχοντα κράτη μέλη. Ωστόσο, η ΕΚΤ ανέφερε ότι, για παράδειγμα, αναμένεται ότι απαιτήσεις έως 800 δισεκατ. ευρώ μόνο για τον τομέα της δημόσιας διοίκησης θα είναι επιλέξιμες και θα μπορούσαν να χρησιμοποιούνται από τους αντισυμβαλλομένους στις πιστωτικές πράξεις του ευρωσυστήματος.

4.1.3. Οικονομική αιτιολόγηση της αναγνώρισης των πιστωτικών απαιτήσεων ως επιλέξιμης χρηματοοικονομικής ασφάλειας

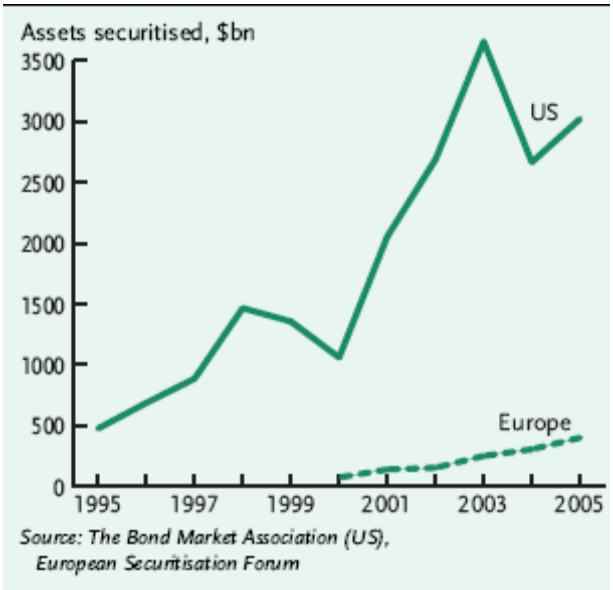
Η αύξηση της χρήσης χρηματοοικονομικής ασφάλειας είναι θετική εξέλιξη, δεδομένου ότι επιτρέπει στους επενδυτές να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση και στα πιστωτικά ιδρύματα να χορηγούν δάνεια με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα. Η επέκταση του πεδίου της επιλέξιμης χρηματοοικονομικής ασφάλειας της ΟΣΠΧΑ ώστε να συμπεριλάβει τις πιστωτικές απαιτήσεις θα συμβάλει περαιτέρω στην εξασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού για τα πιστωτικά ιδρύματα σε όλα τα κράτη μέλη και θα ενισχύσει τη διασυνοριακή χρήση του μέσου αυτού ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας. Αν διευκολυνθεί η χρήση των πιστωτικών απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας, θα επωφεληθούν και οι καταναλωτές/οφειλέτες, δεδομένου ότι η χρήση των πιστωτικών απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας θα οδηγήσει τελικά σε πιο έντονο ανταγωνισμό και σε βελτίωση της διαθεσιμότητας πιστώσεων.

Δεδομένου ότι προς το παρόν οι πιστωτικές απαιτήσεις δεν είναι επιλέξιμες ως χρηματοοικονομική ασφάλεια, ένα σημαντικό ποσό κεφαλαίων με τη μορφή πιστωτικών απαιτήσεων βρίσκεται ακινητοποιημένο στους ισολογισμούς των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ, το ποσό αυτό υπερβαίνει το 50% του ισολογισμού των πιστωτικών ιδρυμάτων στη ζώνη του ευρώ. Η επέκταση των επιλέξιμων χρηματοοικονομικών ασφαλειών ώστε να συμπεριληφθούν οι πιστωτικές απαιτήσεις θα καθιστούσε δυνατή την κινητοποίηση αυτού του εκτεταμένου κεφαλαίου, έτσι ώστε να είναι χρήσιμο για την ευρωπαϊκή οικονομία. Επίσης, αυτό θα εξασφάλιζε για τα ευρωπαϊκά πιστωτικά ιδρύματα μια πιο ισότιμη θέση έναντι των διεθνών ανταγωνιστών τους, όπως τα αντίστοιχα πιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ, όπου οι πιστωτικές απαιτήσεις παραδοσιακά αντιστοιχούν σε πολύ μικρότερο τμήμα του ισολογισμού. Τα διαφορετικά επίπεδα

[12] Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε την έκδοση της ΕΚΤ με τίτλο: «The implementation of monetary policy in the Euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures», ημερομηνία έκδοσης: 15 Σεπτεμβρίου 2006.

τιτλοποίησης, δηλαδή μετατροπής των απαιτήσεων σε εμπορεύσιμους τίτλους, παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα.

Διάγραμμα 2: Εκδόσεις τιτλοποιήσεων



Assets securitised: τιτλοποιημένα στοιχεία ενεργητικού

Η ύπαρξη ενός ομοιόμορφου νομικού πλαισίου που θα ενισχύει τη δυνατότητα χρησιμοποίησης των πιστωτικών απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας θα είναι επίσης επωφελής για τις συναλλαγές στις χρηματαγορές, δεδομένου ότι θα αυξήσει τη διαθεσιμότητα νέων ειδών στοιχείων του ενεργητικού, όπως π.χ. στην περίπτωση των πράξεων εγγυημένων πιστώσεων. Επιπλέον, η επέκταση των επιλέξιμων χρηματοοικονομικών ασφαλειών ώστε να συμπεριληφθούν οι πιστωτικές απαιτήσεις θα αποτελέσει χρήσιμο συμπλήρωμα για την τιτλοποίηση. Η τιτλοποίηση είναι σημαντικό και πολύτιμο μέσο, που παρέχει στους επενδυτές ένα νέο είδος μέσου δανειοδότησης και παρέχει στις τράπεζες τη δυνατότητα να συγκεντρώνουν κεφάλαια με μεγαλύτερη ευκολία. Ωστόσο, με την τιτλοποίηση οι συμμετέχοντες είναι εκτεθειμένοι στη μεταβλητότητα των κεφαλαιαγορών. Κατά συνέπεια, η διευκόλυνση της χρήσης χρηματοοικονομικής ασφάλειας με την επέκταση των επιλέξιμων χρηματοοικονομικών ασφαλειών ώστε να συμπεριληφθούν οι πιστωτικές απαιτήσεις θα εξασφαλίσει ένα συμπλήρωμα για την τιτλοποίηση για τα πιστωτικά ιδρύματα που δεν είναι πρόθυμα να συγκεντρώνουν κεφάλαια στις κεφαλαιαγορές.

Σήμερα υπάρχουν διαφορές στα κράτη μέλη της ΕΕ όσον αφορά τις διατυπώσεις και τις τεχνικές που εφαρμόζονται για τη μετατροπή των πιστωτικών απαιτήσεων σε χρηματοοικονομική ασφάλεια, όπως συνέβαινε στην περίπτωση των τίτλων και των μετρητών πριν από την έκδοση της ΟΣΠΧΑ. Η επέκταση του πεδίου κάλυψης της ΟΣΠΧΑ στις πιστωτικές απαιτήσεις θα εξασφαλίσει ισότιμο πεδίο ανταγωνισμού για όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά σε όλη την ΕΕ.

Τέλος, η ένταξη των πιστωτικών απαιτήσεων στις δυνητικές χρηματοοικονομικές ασφάλειες σε όλα τα κράτη μέλη ενδέχεται να συμβάλει στην αύξηση της διαθεσιμότητας χρηματοοικονομικής ασφάλειας υψηλής ρευστότητας για τις χρηματοπιστωτικές συναλλαγές. Η χρήση των πιστωτικών απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας για την ΕΚΤ θα επιτρέψει στα πιστωτικά ιδρύματα να χρησιμοποιούν στοιχεία του ενεργητικού υψηλής

ρευστότητας, όπως τα κρατικά χρεόγραφα, που σήμερα κρατούνται στο ευρωσύστημα για άλλες χρήσεις στην ευρωπαϊκή οικονομία.

Έχοντας υπόψη τα παραπάνω, η Επιτροπή συμπεραίνει ότι η τροποποίηση της ΟΣΠΧΑ ώστε να συμπεριληφθούν οι πιστωτικές απαιτήσεις θα μεγιστοποιήσει τον οικονομικό αντίκτυπο της απόφασης του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ και θα είναι επωφελής για τους συμμετέχοντες στις χρηματαγορές.

4.1.4. Νομικά ζητήματα σχετικά με τη χρήση των πιστωτικών απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας

Εκτός από τις απαιτήσεις επιλεξιμότητας του ευρωσυστήματος, υπάρχουν κάποια άλλα νομικά ζητήματα που πρέπει να αντιμετωπιστούν για να εξασφαλιστεί ότι το ευρωσύστημα θα είναι σε θέση να χρησιμοποιεί τις πιστωτικές απαιτήσεις ως νομικά έγκυρη και αντιτάξιμη χρηματοοικονομική ασφάλεια. Τα ζητήματα αυτά αφορούν, για παράδειγμα, το κατά πόσον θα πρέπει να γνωστοποιείται στον οφειλέτη η χρησιμοποίηση των πιστωτικών απαιτήσεων του ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας, το τραπεζικό απόρρητο σχετικά με τις πληροφορίες όσον αφορά τον οφειλέτη, και την εξάλειψη των δυνητικών περιορισμών όσον αφορά την κινητοποίηση και τη ρευστοποίηση των δανείων. Δεδομένου ότι δεν υπάρχει ομοιόμορφο νομικό πλαίσιο για όλη την ΕΕ σχετικά με τις πιστωτικές απαιτήσεις και τη χρήση τους ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας, τα ζητήματα αυτά δεν αντιμετωπίζονται ομοιόμορφα στα διάφορα εθνικά νομικά συστήματα.

Ο προφανής τρόπος αντιμετώπισης ορισμένων από τα ζητήματα αυτά είναι η επέκταση του πεδίου κάλυψης της ΟΣΠΧΑ. Το ευρωσύστημα διερευνά σήμερα τα τεχνικά ζητήματα τα σχετικά με τη χρήση των πιστωτικών απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας. Ανάλογα με την πρόοδο των σχετικών εργασιών, η Επιτροπή θα εξετάσει το ενδεχόμενο πρότασης τροποποιήσεων κατά τη διάρκεια του 2007.

4.2. Διατάξεις επιλεκτικού αποκλεισμού

4.2.1. Προσωπικό πεδίο εφαρμογής της οδηγίας – άρθρο 1 παράγραφος 3

Κατά τις διαπραγματεύσεις σχετικά με την οδηγία (καθώς και κατά το στάδιο εφαρμογής της), δόθηκε μεγάλη προσοχή στο ζήτημα του ποιος θα πρέπει να επωφελείται από την προστασία της οδηγίας, δεδομένου ότι η ειδική μεταχείριση για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας θα μπορούσε να θεωρηθεί αντίθετη με τη γενική αρχή της ίσης αντιμετώπισης των πιστωτών κατά τις διαδικασίες τις σχετικές με την πτώχευση. Το άρθρο 1 παράγραφος 3 της ΟΣΠΧΑ παρέχει στα κράτη μέλη τη δυνατότητα να αποκλείουν ορισμένες συμφωνίες όταν ένα από τα μέρη είναι πρόσωπο που αναφέρεται στο άρθρο 2 παράγραφος 2 στοιχείο ε).

Ορισμένα κράτη μέλη εξέτασαν το ενδεχόμενο της πλήρους εφαρμογής της δυνατότητας αποκλεισμού, αλλά τελικά μόνο η Αυστρία αποφάσισε να το πράξει. Μόνο πέντε κράτη μέλη έχουν εφαρμόσει έναν μερικό αποκλεισμό: η Τσεχική Δημοκρατία, η Σλοβενία, η Σουηδία, η Γαλλία και η Γερμανία. Στην Τσεχική Δημοκρατία, ο νόμος για την εφαρμογή της οδηγίας εφαρμόζει τον επιλεκτικό αποκλεισμό μόνο σε επιχειρήσεις ενός ορισμένου μεγέθους με βάση δύο από τα τρία παρακάτω κριτήρια: στοιχεία ενεργητικού, κύκλο εργασιών και κεφάλαιο. Στη Σλοβενία, ο νόμος για την εφαρμογή της οδηγίας αποκλείει τα νομικά πρόσωπα που δεν ορίζονται ως «μεγάλες εταιρείες» βάσει του νόμου για τις εμπορικές εταιρείες, όπως οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι ενώσεις και ορισμένα νομικά πρόσωπα του

αστικού δικαίου. Η σουηδική νομοθεσία περιορίζει τη δυνατότητα επαναδέσμευσης των στοιχείων του ενεργητικού στους οικονομικούς ενδιάμεσους. Η Γαλλία άσκησε μερικό αποκλεισμό για τις συναλλαγές που υπάγονται στο ειδικό καθεστώς το οποίο αποκλείει ουσιαστικά τις κανονικές εταιρείες. Ο γερμανικός νόμος για τη μεταφορά της οδηγίας περιλαμβάνει τις συναλλαγές μεταξύ δύο οντοτήτων εταιρικής μορφής που ορίζονται ως επιχειρήσεις οι οποίες δεν συμπεριλαμβάνουν τα φυσικά πρόσωπα, τους μεμονωμένους εμπόρους και τις προσωπικές εταιρείες. Ωστόσο, αν αυτός που παρέχει τη χρηματοοικονομική ασφάλεια είναι επιχείρηση, καλύπτονται μόνο οι χρηματοοικονομικές ασφάλειες που χρησιμοποιούνται για την εγγύηση ειδικά προσδιορισμένων χρηματοπιστωτικών υποχρεώσεων, έτσι ώστε να εξαιρούνται κυρίως τα μακροπρόθεσμα χρηματικά δάνεια που αφορούν επιχειρήσεις.

Δέκα κράτη μέλη (Βέλγιο, Δανία, Εσθονία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ισπανία και Ηνωμένο Βασίλειο) έχουν διευρύνει το προσωπικό πεδίο εφαρμογής της οδηγίας ώστε να καλύπτονται και οι οντότητες που δεν αναφέρονται στην οδηγία.

Ορισμένοι εκπρόσωποι του κλάδου της ενέργειας (π.χ. European Federation of Energy Traders (EFET) θέλουν να επεκτείνουν την ΟΣΠΧΑ ώστε να καλύπτονται και οι μη εποπτευόμενες εταιρείες, όπως οι εταιρείες ενεργειακών συναλλαγών, με τρόπο ώστε να προστατεύονται και οι ρυθμίσεις μεταξύ των εταιρειών αυτού του είδους (περιλαμβανομένων των ρητρών συμψηφισμού που έχουν συμφωνηθεί στο πλαίσιο των συμφωνιών παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας). Η Επιτροπή εξέτασε την πρόταση αυτή, θεωρεί όμως ότι μια τέτοια επέκταση θα είναι έξω από τα όρια της σκοπούμενης κάλυψης της οδηγίας, που βασίζεται στην προστασία των συμφωνιών στις οποίες ένα τουλάχιστον από τα συμβαλλόμενα μέρη είναι φορέας του δημόσιου τομέα, κεντρική τράπεζα ή χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

4.2.2. Δυνατότητα εξαίρεσης ορισμένων μετοχών – άρθρο 1 παράγραφος 4 στοιχείο β)

Το άρθρο 1 παράγραφος 4 στοιχείο β) της ΟΣΠΧΑ παρέχει στα κράτη μέλη τη δυνατότητα να εξαιρούν από το πεδίο εφαρμογής της οδηγίας τις χρηματοοικονομικές ασφάλειες που συνίστανται σε μετοχές του ιδίου του ασφαλειοδότη, σε μετοχές συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια της έβδομης οδηγίας 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου, της 13ης Ιουνίου 1983, για τους ενοποιημένους λογαριασμούς, και σε μετοχές επιχειρήσεων των οποίων αποκλειστικός σκοπός είναι η κατοχή παραγωγικών μέσων απαραίτητων για τις εργασίες του ασφαλειοδότη ή η κατοχή ακίνητης περιουσίας.

Μόνο ένα κράτος μέλος - η Δανία – έχει εφαρμόσει την πλήρη εξαίρεση δυνάμει του άρθρου 1 παράγραφος 4 στοιχείο β). Η μερική εξαίρεση για συγκεκριμένα είδη στοιχείων του ενεργητικού εφαρμόζεται από τη Γερμανία, την Ιρλανδία και τη Σουηδία. Η Γερμανία δεν θεωρεί ότι οι μετοχές του ίδιου του ασφαλειοδότη καθώς και οι μετοχές συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια της οδηγίας 83/349/ΕΟΚ είναι «χρηματοοικονομική ασφάλεια» αν ο ασφαλειοδότης ή η συνδεδεμένη επιχείρηση είναι οντότητα εταιρικής μορφής ή άλλου είδους πρόσωπο που εμπίπτει στο άρθρο 1 παράγραφος 2 στοιχείο ε) της οδηγίας. Η Ιρλανδία εξαιρεί από το πεδίο της χρηματοοικονομικής ασφάλειας στο πλαίσιο της οδηγίας τις μετοχές σε εταιρείες των οποίων αποκλειστικός σκοπός είναι είτε η κατοχή παραγωγικών μέσων απαραίτητων για τις εργασίες του ασφαλειοδότη είτε η κατοχή ακίνητης περιουσίας. Στη Σουηδία η εξαίρεση αφορά μόνο τις μη εισηγμένες μετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις στην περίπτωση χρεοκοπίας.

Δεδομένου ότι δεν υπάρχει αισθητό αποτέλεσμα όσον αφορά τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς, η Επιτροπή δεν επιθυμεί να ξαναρχίσει τη συζήτηση στο ευρωπαϊκό επίπεδο και, κατά συνέπεια, δεν θα υποβάλει προτάσεις για τη διαγραφή καμίας από τις ρήτρες επιλεκτικής εξαίρεσης.

4.2.3. Κτήση κυριότητας – άρθρο 4 παράγραφος 3

Το άρθρο 4 παράγραφος 3 της ΟΣΠΧΑ παρέχει τη δυνατότητα στα κράτη μέλη να μην επιτρέπουν την κτήση κυριότητας για τους ασφαλειολήπτες. Η κτήση κυριότητας σημαίνει ουσιαστικά ότι ο ασφαλειολήπτης, σε περίπτωση εκτέλεσης μιας συμφωνίας, μπορεί – υπό ορισμένες προϋποθέσεις - να κρατήσει τα σχετικά περιουσιακά στοιχεία ως ιδιοκτησία του αντί να τα πουλήσει. Ωστόσο, κανένα κράτος μέλος δεν έχει ασκήσει αυτό το δικαίωμα, Κατά συνέπεια και τα 25 κράτη μέλη αναγνωρίζουν σήμερα την κτήση κυριότητας για τον ασφαλειολήπτη σε περίπτωση εκτέλεσης μια συμφωνίας χρηματοοικονομικής ασφάλειας. Επομένως, κατά την επόμενη αναθεώρηση της ΟΣΠΧΑ, μπορεί να διαγραφεί το άρθρο 4 παράγραφος 3.

4.3. Δικαίωμα χρήσης - άρθρο 5

Σύμφωνα με το άρθρο 5 παράγραφος 1 της ΟΣΠΧΑ, τα κράτη μέλη πρέπει να εξασφαλίζουν ότι ο ασφαλειολήπτης έχει το δικαίωμα να κάνει χρήση της χρηματοοικονομικής ασφάλειας που έχει παρασχεθεί βάσει της συμφωνίας εγγυοδοσίας με παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας, στην περίπτωση και στο βαθμό που αυτό προβλέπεται από τους όρους της σχετικής συμφωνίας. Το δικαίωμα χρήσης σημαίνει ότι ο ασφαλειολήπτης έχει το δικαίωμα να εκχωρεί τη χρηματοοικονομική ασφάλεια υπέρ τρίτου, μέσω της μεταβίβασης της κυριότητας ή μέσω της απόκτησης εμπράγματης ασφάλειας. Με την παροχή της δυνατότητας χορήγησης στους ασφαλειολήπτες ενός γενικού δικαιώματος εκχώρησης, η ΟΣΠΧΑ ενισχύει τη ρευστότητα των χρηματαγορών και των αγορών τίτλων.

Για πολλά κράτη μέλη το δικαίωμα χρήσης ήταν καινοτομία, σήμερα όμως όλα τα κράτη μέλη περιλαμβάνουν στα νομικά συστήματά τους διατάξεις σύμφωνα με τις οποίες ο ασφαλειολήπτης έχει το δικαίωμα να ασκεί το δικαίωμα χρήσης εάν (και στο βαθμό που) αυτό προβλέπεται στο πλαίσιο μιας συμφωνίας παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας. Η θέσπιση του δικαιώματος χρήσης στο πλαίσιο της οδηγίας δεν φαίνεται να προκαλεί κανένα πρόβλημα, θα πρέπει όμως να δούμε ποια θα είναι η εμπειρία στην αγορά όσον αφορά την άσκηση του εν λόγω δικαιώματος. Επομένως, η Επιτροπή θεωρεί ότι προς το παρόν δεν χρειάζεται καμία περαιτέρω ενέργεια.

4.4. Αναγνώριση της ρήτρας συμψηφισμού – άρθρο 7

Η ρήτρα συμψηφισμού είναι μια ρύθμιση που χρησιμοποιείται συχνά στις χρηματαγορές για την εκκαθάριση όλων των συμφωνημένων αλλά όχι ακόμη ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και απαιτήσεων έναντι ενός αντισυμβαλλομένου με μια ενιαία απαίτηση/υποχρέωση. Ο συμψηφισμός είναι σημαντικός για την αποτελεσματικότητα των χρηματαγορών, επειδή μειώνει τον κίνδυνο που συνδέεται με τις πιστώσεις και παρέχει τη δυνατότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είτε να μειώσουν το θεσμικά απαιτούμενο κεφάλαιό τους είτε να αυξήσουν το άνοιγμά τους. Όπως προκύπτει από το γενικό πτωχευτικό δίκαιο σε ορισμένα κράτη μέλη, εάν ένας αντισυμβαλλόμενος μιας συναλλαγής καταστεί αφερέγγυος, οι απαιτήσεις του έναντι άλλων μερών δεν μπορούν πλέον να συμψηφιστούν. Ωστόσο, έχει κρίσιμη σημασία για τους συμμετέχοντες στην αγορά να μπορούν να βασίζονται σε ένα

νομικά προστατευμένο μηχανισμό συμψηφισμού σε περίπτωση αφερεγγυότητας του αντισυμβαλλομένου τους.

Η ΟΣΠΧΑ αναγνώρισε το ζήτημα αυτό με την καθιέρωση, στο άρθρο 7, της υποχρέωσης να μπορεί μια ρήτρα συμψηφισμού να παράγει αποτελέσματα σύμφωνα με τους όρους που περιέχει, παρά την έναρξη πτωχευτικών ή παρόμοιων διαδικασιών και συμβάντων και ασχέτως με ορισμένα άλλα ζητήματα τα οποία, υπό άλλες συνθήκες, θα μπορούσαν να επηρεάσουν τον συμψηφισμό. Αυτό αποτελούσε επίσης καινοτομία για πολλά κράτη μέλη, και ήταν ένα δύσκολο βήμα απομάκρυνσης από την αρχή της ίσης μεταχείρισης των πιστωτών σε περίπτωση πτώχευσης. Σήμερα, η αρχή του συμψηφισμού είναι καθιερωμένη σε όλα τα κράτη μέλη, πρέπει όμως να δούμε πώς θα εφαρμόζονται στην πράξη αυτές οι ρήτρες συμψηφισμού.

Υπάρχουν επίσης προτάσεις για τη βελτίωση της συνεκτικότητας της νομοθεσίας της ΕΕ σχετικά με τον συμψηφισμό και την επέκταση του καθ'ύλην πεδίου εφαρμογής ώστε να υπερβαίνει τα όρια των συμφωνιών παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας. Η Επιτροπή είναι πρόθυμη να εξετάσει σχετικές προτάσεις αλλά, δεδομένου ότι η παρούσα οδηγία αφορά κυρίως χρηματοοικονομικές ασφάλειες και ασχολείται μόνο περιφερειακά με τον συμψηφισμό ως μέθοδο εκτέλεσης συμφωνιών παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας, θεωρεί ότι η τροποποίηση της οδηγίας δεν θα είναι ο κατάλληλος τρόπος βελτίωσης του γενικού κοινοτικού πλαίσιο για τον συμψηφισμό. Θα είναι μάλλον καλύτερο να υπάρξει μια ενιαία «συνολική» σειρά τροποποιήσεων σε πολλές υφιστάμενες οδηγίες με στόχο τη βελτίωση της συνεκτικότητας του κοινοτικού κεκτημένου. Εκτός από το άρθρο 7 της ΟΣΠΧΑ, άλλα σχετικά κοινοτικά χρηματοπιστωτικά μέσα που περιέχουν διατάξεις για τον συμψηφισμό (και την αντιστάθμιση) περιλαμβάνουν την οδηγία σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού (άρθρο 2 στοιχείο κ) και άρθρο 3), την οδηγία για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων[13] (άρθρα 23 και 25) και τον κανονισμό περί των διαδικασιών αφερεγγυότητας 1346/2000 (ΕΚ) (άρθρο 6). Ωστόσο, απαιτείται περαιτέρω εξέταση για να διαπιστωθεί αν είναι εφικτή μια τέτοια λύση.

4.5. Εφαρμοστέο δίκαιο – άρθρο 9

Ο κανόνας περί εφαρμοστέου δικαίου στο άρθρο 9 της ΟΣΠΧΑ αποσκοπεί στο να προσδιορίσει ποια νομοθεσία θα διέπει ορισμένες ιδιοκτησιακές πτυχές όσον αφορά τίτλους που κατέχονται έμμεσα και οι οποίοι ενσωματώνουν ένα αλλοδαπό στοιχείο, ένα ζήτημα το οποίο, υπό άλλες συνθήκες, ενδέχεται να προκαλέσει ανασφάλεια δικαίου. Το άρθρο 9 της ΟΣΠΧΑ αντικατοπτρίζει τον δεσπόζοντα κοινοτικό κανόνα σχετικά με το εφαρμοστέο δίκαιο, που εμφανίζεται επίσης στο άρθρο 9 παράγραφος 2 της οδηγίας σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού και στο άρθρο 24 της οδηγίας για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων, και ο οποίος βασίζεται στην αρχή του τόπου όπου βρίσκεται ο λογαριασμός της χρηματοοικονομικής ασφάλειας. Ο κανόνας αυτός διαφέρει από τον κανόνα που περιέχεται στη σύμβαση κινητών αξιών της Χάγης του 2002, που παρέχει στους αντισυμβαλλομένους μιας συμφωνίας λογαριασμού κάποιο βαθμό ελευθερίας να επιλέγουν το εφαρμοστέο δίκαιο για τον προσδιορισμό των ιδιοκτησιακών δικαιωμάτων στις κινητές αξίες. Οι κανόνες αυτοί είναι ασύμβατοι μεταξύ τους και, αν η Ευρωπαϊκή Κοινότητα αποφασίσει να προσχωρήσει στη σύμβαση, οι τρεις παραπάνω οδηγίες θα πρέπει να αναπροσαρμοστούν κατάλληλα.

---

[13] Οδηγία 2001/24/ΕΚ για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΕ L 125 της 05.05.2001, σ. 15 – 23.

Το ζήτημα του κατά πόσον η Κοινότητα θα πρέπει να υπογράψει την εν λόγω σύμβαση είναι υπό συζήτηση στο Συμβούλιο με βάση μια πρόταση της Επιτροπής του 2003[14]. Κατά τη νομική εκτίμηση[15], οι υπηρεσίες της Επιτροπής επανέλαβαν την υποστήριξή τους για τη σύμβαση της Χάγης. Η παρούσα αξιολόγηση δεν επιδιώκει τη σύγκριση ανάμεσα στα δύο νομικά καθεστώτα ή την επανάληψη της συζήτησης. Αυτό που είναι κοινό και για τα δύο νομικά καθεστώτα είναι ότι επιδιώκουν να εξασφαλίσουν ασφάλεια δικαίου σχετικά με το εφαρμοστέο δίκαιο για τους τίτλους που κατέχονται έμμεσα, Η Επιτροπή έχει τη γνώμη ότι δεν υπάρχει σήμερα επαρκές επίπεδο ασφάλειας δικαίου, ούτε στο διεθνές ούτε στο κοινοτικό επίπεδο. Επομένως, ακόμη και στην περίπτωση που το Συμβούλιο θα αποφάσιζε να μην προχωρήσει όσον αφορά το ζήτημα της συνθήκης, το άρθρο 9 της ΟΣΠΧΑ (καθώς και το άρθρο 9 της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και το άρθρο 24 της οδηγίας για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων) θα έπρεπε και πάλι να τροποποιηθεί για να βελτιωθεί η κατάσταση στο εσωτερικό της Κοινότητας, με τον προσδιορισμό επακριβώς των κριτηρίων για τον καθορισμό του σχετικού τόπου του λογαριασμού. Από το παράδειγμα των δύο κρατών μελών (Γαλλία και Πορτογαλία) που έχουν αναπτύξει σχετικά κριτήρια φαίνεται ότι είναι πράγματι δυνατές οι διαφορετικές ερμηνείες.

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα περισσότερα κράτη μέλη μετέφεραν τις διατάξεις της ΟΣΠΧΑ στη νομοθεσία τους μετά τη λήξη της προθεσμίας για την εφαρμογή που οριζόταν από την οδηγία και μόνο εννέα κράτη μέλη το έπραξαν κατά τη διάρκεια του 2005. Επομένως, η πρακτική εμπειρία στην αγορά από τη χρήση της οδηγίας είναι σχετικά πρόσφατη και, γι'αυτό, είναι πρόωρο να πραγματοποιηθεί τελική αξιολόγηση σχετικά με τον αντίκτυπο της οδηγίας. Ωστόσο, η γενική εντύπωση είναι ότι η ΟΣΠΧΑ λειτουργεί καλά και εμφανίστηκε την κατάλληλη στιγμή. Με την εξάλειψη των διοικητικών επιβαρύνσεων και των νομικών διατυπώσεων που παρεμπόδιζαν στο παρελθόν τις διαδικασίες της σχετικές με την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας, η ΟΣΠΧΑ κατέστησε απλούστερη και πιο αποτελεσματική τη λήψη χρηματοοικονομικής ασφάλειας και την εκτέλεση των υποχρεώσεων των σχετικών με χρηματοοικονομική ασφάλεια.

Με βάση τις διαπιστώσεις της, η Επιτροπή προτείνει τα ακόλουθα επόμενα βήματα:

(1) Πιστωτικές απαιτήσεις: Η Επιτροπή θα εξετάσει το ενδεχόμενο πρότασης τροποποιήσεων για την επέκταση της ΟΣΠΧΑ ανάλογα με την πρόοδο που θα επιτευχθεί όσον αφορά τα τεχνικά ζητήματα που συνδέονται με τη χρήση πιστωτικών απαιτήσεων ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας.

(2) Διατάξεις επιλεκτικού αποκλεισμού σχετικά με το πεδίο εφαρμογής: Διατήρηση των διατάξεων επιλεκτικού αποκλεισμού.

(3) Διατάξεις επιλεκτικού αποκλεισμού σχετικά με την κτήση κυριότητας: Διαγραφή του άρθρου 4 παράγραφος 3 κατά την επόμενη αναθεώρηση της ΟΣΠΧΑ.

---

[14] Πρόταση απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την υπογραφή της σύμβασης της Χάγης για το εφαρμοστέο δίκαιο σε ορισμένα δικαιώματα επί τίτλων που κατέχονται από διαμεσολαβητές, COM (2003) 783 της 15.12.2003.

[15] Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής με τίτλο «Νομική εκτίμηση ορισμένων πτυχών της σύμβασης της Χάγης για τα δικαιώματα επί τίτλων», SEC (2006) 910 της 3.6.2006.

(4) Δικαίωμα χρήσης: Προς το παρόν δεν απαιτούνται περαιτέρω ενέργειες.

(5) Συμψηφισμός: Η Επιτροπή θα εξετάσει περαιτέρω τη δυνατότητα βελτίωσης του γενικού κοινοτικού πλαισίου για τον συμψηφισμό.

(6) Καθεστώς εφαρμοστέου δικαίου: Τροποποίηση του άρθρου 9 της ΟΣΠΧΑ (καθώς και του άρθρου 9 παράγραφος 2 της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και του άρθρου 24 της οδηγίας για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων), είτε ως συνέπεια απόφασης του Συμβουλίου να υπογράψει τη σύμβαση κινητών αξιών της Χάγης είτε (στην περίπτωση που δεν θα συμβεί αυτό) με σκοπό να προσδιοριστούν επακριβώς τα κριτήρια για τον καθορισμό του τόπου του λογαριασμού.

- - - - -