EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 20.12.2006
KOM(2006) 833 slutlig

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

Utvärderingsrapport om direktivet om ställande av finansiell säkerhet (2002/47/EG)

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

Utvärderingsrapport om direktivet om ställande av finansiell säkerhet (2002/47/EG)

(Text av betydelse för EES)

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. Inledning 3

2. Utvärderingsmetod och syfte 3

3. Genomförande och konsekvenser 4

3.1 Direktivets betydelse 4

3.2 Genomslagskraft 5

3.3 Effektivitet 6

4. Centrala frågor 6

4.1 Direktivets materiella räckvidd – kreditfordringar 6

4.1.1 Nya typer av säkerheter 6

4.1.2 Urvalskriterier 6

4.1.3 Ekonomiska grunder för att kreditfordringar skall betraktas som godtagbara säkerheter 7

4.1.4 Rättsliga aspekter på användningen av kreditfordringar som säkerheter 8

4.2 Uteslutningsbestämmelser 8

4.2.1 Direktivets personliga tillämpningsområde – artikel 1.3 8

4.2.2 Möjlighet att utesluta vissa aktier – artikel 1.4 b 9

4.2.3 Tillägnelse – artikel 4.3 10

4.3 Förfoganderätt – artikel 5 10

4.4 Erkännande av slutavräkningsklausuler – artikel 7 10

4.5 Lagval – artikel 9 11

5. Slutsatser 11

1. INLEDNING

Genom direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet (nedan kallat FCD eller direktivet) upprättas en enhetlig rättslig ram i EU för (gränsöverskridande) användning av finansiella säkerheter, och därmed avskaffas de flesta av de formella krav som traditionellt har ställts på säkerheter. Finansiella säkerheter är tillgångar som en låntagare tillhandahåller för en långivare för att minimera risken för ekonomiska förluster för långivaren om låntagaren inte fullgör sina ekonomiska skyldigheter gentemot långivaren. Säkerheter används i ökande omfattning i transaktioner av alla slag, däribland på kapitalmarknaderna, inom bankernas finansmarknads- och finansieringsverksamhet, i betalnings- och clearingsystem och inom den allmänna bankutlåningen. De säkerheter som ställs är oftast i form av kontanter eller värdepapper.

Syftet med direktivet var att uppnå ökad integration och kostnadseffektivitet på EU:s finansmarknader genom att förenkla ställandet av finansiella säkerheter, öka rättssäkerheten när säkerheter används och minska marknadsaktörernas risker. Innan direktivet tillkom var det endast säkerheter som ställdes till en centralbank eller i samband med deltagande i ett speciellt system som skyddades enligt artikel 9.1 i direktivet om slutgiltig avveckling[1]. Ett mer heltäckande regelverk i form av FCD blev nödvändigt eftersom de olika nationella regler som gällde vid användningen av säkerheter ofta var opraktiska och svår att överblicka, vilket ledde till osäkerhet om hur effektiva säkerheterna var när det gällde att skydda gränsöverskridande transaktioner.

I artikel 10 i direktivet står det:

”Senast den 27 december 2006 skall kommissionen lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av detta direktiv, särskilt om tillämpningen av artiklarna 1.3 och 4.3 samt artikel 5, om lämpligt åtföljt av förslag om översyn.”

I denna rapport analyserar vi genomförandet av FCD och dess konsekvenser, och tar ställning till om direktivet behöver ändras[2].

2. UTVÄRDERINGSMETOD OCH SYFTE

Som underlag för den här rapporten bad kommissionen i början av 2006 medlemsstaterna, ECB och EES-länderna att svara på en enkät om genomförandet och tillämpningen av FCD. En mindre omfattande enkät togs också fram för den privata sektorn. Alla medlemsstater utom Spanien har svarat. Även ett EES-land – Norge – har svarat. Kommissionen har fått in 27 svar direkt från ett brett urval av centrala aktörer och organisationer på finansmarknaderna, däribland ECB. En del medlemsstater har också bifogat svar från den privata sektorn till sina egna svar. Denna utvärdering bygger således på detta omfattande underlag. Eftersom detta material har offentliggjorts upprepas dess innehåll inte i rapporten när så inte erfordras.

---

[1] Direktiv 98/26/EG om genomförande av direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper ,EGT L 166, 11.6.1998, s. 45–50.

[2] I den här rapporten kommenterar vi inte förhandlingarna om en Unidroit-konvention om materiella regler för förmedlade säkerheter.

Enkäterna och svaren återfinns på GD Inre marknaden och tjänsters webbplats[3]. Mer information om utvärderingsförfarandet finns i bilaga 1.

Med tanke på den korta tid under vilken FCD har funnits är det för tidigt att dra några slutsatser om direktivets konsekvenser. Följaktligen inriktar sig rapporten på frågor som har med genomförandet och de kortsiktiga resultaten att göra.

3. GENOMFÖRANDE OCH KONSEKVENSER

FCD antogs den 6 juni 2002 och genomfördes under 2004 i de flesta medlemsstaterna. Endast två medlemsstater[4] klarade tidsfristen för genomförandet som gick ut den 27 december 2003, och nio medlemsstater genomförde inte direktivet förrän 2005. EES-länderna Island och Norge har genomförandelagstiftning. Kommissionen anser att medlemsstaterna på det hela taget har genomfört FCD nöjaktigt och detta vittnar också olika uttalanden från industrin om.

3.1. Direktivets betydelse

EU:s repomarknad, som är en av världens största finansmarknader, har vuxit snabbt under de senaste åren och hade ett totalt värde på 5 883 miljarder euro i december 2005, att jämföra med 3 788 miljarder euro i december 2003 och 1 863 miljarder euro i juni 2001[5]. Vidare har användningen av säkerheter i Eurosystemets kredittransaktioner ökat med omkring 33 procent, från 650 miljarder euro till 866 miljarder euro mellan 2002 och 2005, enligt data från Eurosystemet[6].

Det finns också en ökande trend som innebär att en motpart i Eurosystemet i en viss medlemsstat som tillhör euroområdet använder säkerheter som härrör från en annan medlemsstat i euroområdet. I slutet av 2005 användes nästan 50 procent av säkerheterna i Eurosystemet gränsöverskridande, jämfört med bara 12 procent 1999. Detta illustreras i diagrammet nedan[7].

---

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

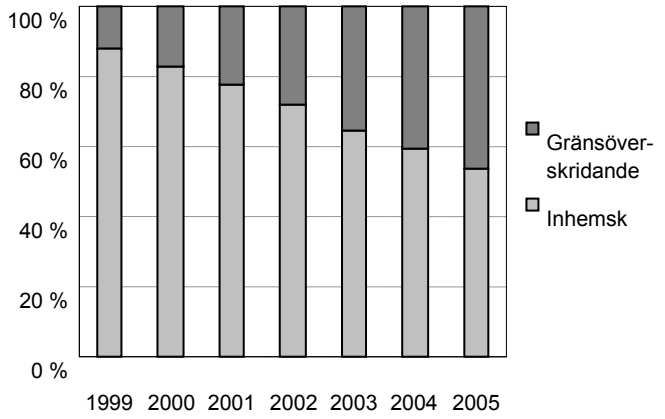
4 Österrike och Förenade kungariket.

5 Undersökning av den europeiska repomarknaden utförd av International Capital Market Association (ICMA) i mars 2006.

6 Det vill säga arrangemang genom vilka ECB och nationella centralbanker som har infört euron utför Europeiska centralbankssystemets uppgifter i euroområdet.

7 ECB:s månadsrapport, maj 2006: *The Single list in the collateral framework of the Euro system*, s. 78.

Diagram 1: Inhemsk respektive gränsöverskridande användning av säkerheter



Dessa siffror visar att direktivet inte är någon apart företeelse, utan någonting som har stor betydelse för dagens finanssektor.

3.2. Genomslagskraft

Det är för tidigt att till fullo bedöma om direktivet har lett till ökad integration och kostnadseffektivitet på EU:s finansmarknader. I allmänhet anser dock de svarande[8] att FCD har lett till att användandet av finansiella säkerheter på EU:s finansmarknad har förenklats, att förfarandena för detta har blivit enklare och betydligt mer effektiva.

FCD har lett till minskade rättsliga och administrativa bördor när det gäller att ta upp säkerheter och ta dem i anspråk. Direktivet har lett till förenklade förfaranden för att upprätta och fullborda avtal om finansiellt säkerhetsställande och göra dem giltiga och möjliga att verkställa genom att det i direktivet stadgas att det enda formella kravet är att avtalen skall ha skriftlig, eller annan rättsligt likvärdig form. Direktivet har också lett till förbättrad rättssäkerheten i fråga om vissa metoder som används i transaktioner med säkerheter. FCD har inneburit stöd för marknadsaktörerna att hantera den rättsliga risken bättre och därmed minskade kapitalkostnader under Basel II.

Antalet europeiska säkerhetsprogram har vuxit lavinartat under de senaste åren: ABN AMRO rapporterar till exempel en ökning av antalet avtal om finansiellt säkerhetsställande med motparter i EU med 240 procent sedan december 2002, och användningen av EU-noterade tillgångar som säkerhet har ökat i en liknande omfattning[9]. ABN AMRO anser att (den förväntade tillkomsten av) FCD innebar att det blev lättare att ingå dessa avtal, och denna åsikt delas också av andra[10]. Kommissionen instämmer i denna synpunkt.

---

8 Se, till exempel, svaren från ISDA (International Swaps and Derivatives Association), EFMLG (European Markets Lawyers Group) och ESBG (European Savings Banks Group).

9 ABN AMRO, svar på fråga 5.

10 Zentraler Kreditausschuss, svar på fråga 3.

3.3. Effektivitet

Marknadsaktörerna har åsamkats mindre kostnader för att byta ut sina informationssystem, men – än viktigare – FCD har lett till minskade rättsliga och administrativa kostnader för att ta upp säkerheter och ta dem i anspråk genom att innebära en förenkling av de ovan nämnda förfarandena för finansiella säkerheter och att inställningen till säkerheter är mindre förbehållsam[11].

4. CENTRALA FRÅGOR

I det här kapitlet tas de sju huvudfrågor som framkom under utvärderingen upp. För det första behandlas frågan om huruvida också andra typer av tillgångar som används på finansmarknaderna, såsom kreditfordringar, bör skyddas genom FCD. Därefter analyseras de tre uteslutningsbestämmelserna, rätten till återanvändning, kravet på ett utökat regelverk om slutavräkning och slutligen regeln om lagval.

4.1. Direktivets materiella räckvidd – kreditfordringar

4.1.1. Nya typer av säkerheter

Tre medlemsstater – Tjeckien, Frankrike och Sverige – har tagit med vissa specifika fordringar, såsom kreditfordringar, i listan med tillgångar som kan fungera som säkerheter enligt direktivet. De har således utvidgat direktivets materiella tillämpningsområde i sina jurisdiktioner. Tjeckien har tagit med kreditfordringar i det nationella införlivandet. Också Frankrike räknar med fordringar och rättigheter av olika slag, under förutsättning att de kan överlåtas. Sverige har tagit med penningutlåning i det nationella införlivandet. Kreditfordringar kan också användas som säkerheter i vissa andra medlemsstater om vissa rättsliga villkor är uppfyllda.

Under de senaste åren har nya slags tillgångar också blivit viktiga i transaktioner med säkerheter på finansmarknaderna eller för centralbankernas syften. 2004 beslutade ECB-rådet att kreditfordringar skulle vara möjliga att använda som säkerheter i kredittransaktioner i Eurosystemet från och med den 1 januari 2007. Således har frågan om huruvida centralbankernas kreditfordringar skall skyddas genom FCD tagits upp.

4.1.2. Urvalskriterier

I juli 2005 publicerade ECB de särskilda urvalskriterier som skall gälla för dessa kreditfordringar[12], vilket bland annat omfattar följande kriterier: gäldenären (eller borgensmannen) skall vara etablerad i ett medlemsland som tillhör euroområdet; låneavtalet skall regleras av lagen i ett medlemsland som tillhör euroområdet; de gäldenärer som kan komma i fråga är icke-finansiella företag och enheter inom den offentliga sektorn.

Från och med den 1 januari 2007 kommer således för första gången vissa kreditfordringar att bli godtagbara som säkerheter i euroområdet. Det totala, sammantagna, faktiska användandet av kreditfordringar i alla deltagande medlemsstater är för närvarande svårt att uppskatta. Icke

---

[11] City of London Law Society Financial Law Committee, svar på fråga 3.

[12] Mer information finns i ECB:s publikation ”Genomförandet av penningpolitiken i euroområdet: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden” från den 15 september 2006.

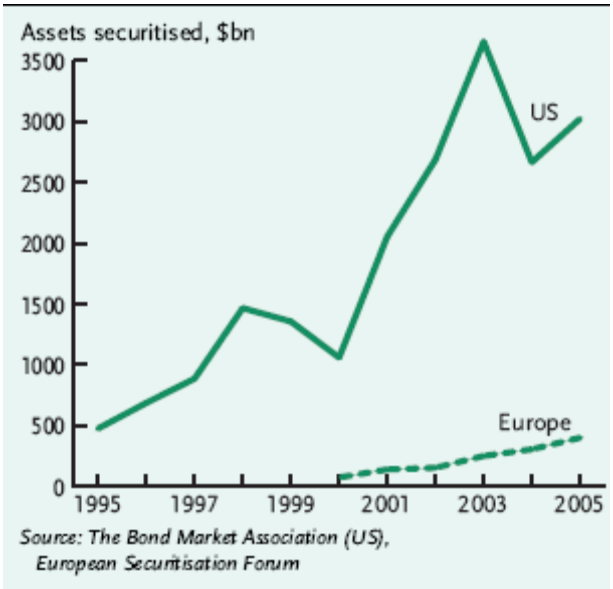
desto mindre uppger ECB att till exempel fordringar på upp till 800 miljarder euro enbart på den offentliga sektorn förväntas bli godtagbara och kan användas av motparter i kredittransaktioner i Eurosystemet.

4.1.3. Ekonomiska grunder för att kreditfordringar skall betraktas som godtagbara säkerheter

Den ökande användningen av säkerheter är en positiv utveckling, eftersom den gör det möjligt för investerare att få tillgång till medel och för kreditinstitut att låna ut dem på ett mer effektivt sätt. Om räckvidden för godtagbara säkerheter i FCD utvidgas till att omfatta kreditfordringar kommer detta att bidra till att skapa lika villkor för kreditinstituten i alla medlemsstaterna och stimulera en gränsöverskridande användning av detta instrument som säkerhet. Om det blir lättare att använda kreditfordringar som säkerheter kommer konsumenterna/gäldenärerna också att tjäna på detta, eftersom användningen av kreditfordringar som säkerheter i slutändan kan leda till bättre konkurrens och tillgång på krediter.

Till följd av att kreditfordringar för närvarande inte godkänns som säkerheter ligger ett betydande kapital i form av kreditfordringar fastlåst i de europeiska kreditinstitutens balansräkningar. Enligt ECB:s uppskattningar uppgår detta belopp till över 50 procent av kreditinstitutens balansräkningar i euroområdet. Om kreditfordringar blir godtagbara som säkerheter kommer det att bli möjligt att ta detta stora kapital i anspråk och därmed utnyttja det på ett effektivare sätt i den europeiska ekonomin. Det skulle också göra de europeiska kreditinstituten mer jämställda med internationella konkurrenter såsom de amerikanska. I Förenta staterna utgör kreditfordringarna av tradition en mycket mindre del av balansräkningen. De olika nivåerna på emitteringen av värdepapper framgår av nedanstående diagram.

Diagram 2: Emittering av värdepapper



En enhetlig rättslig ram som leder till ökade möjligheter att använda kreditfordringar som säkerheter skulle också ha en gynnsam effekt på finansmarknadernas transaktioner, eftersom denna ram skulle föra med sig ett ökat utbud av nya slags tillgångar, till exempel i fråga om kredittransaktioner med säkerheter. Vidare skulle det kunna vara ett användbart komplement

till emittering av värdepapper att göra kreditfordringar godtagbara som säkerheter. Emittering av värdepapper är ett viktigt och värdefullt instrument som ger investerarna ett nytt slags utlåningsinstrument och gör det lättare för bankerna att skaffa medel. Icke desto mindre exponerar den också aktörerna för kapitalmarknadernas rörlighet. Om användningen av säkerheter underlättas genom att kreditfordringar blir godtagbara som säkerheter skulle detta således kunna bli ett komplement till emittering av värdepapper för de kreditinstitut som inte är beredda att skaffa sig medel på kapitalmarknaderna.

För närvarande finns det skillnader mellan EU:s medlemsstater i fråga om formaliteterna kring och metoderna för att göra kreditfordringar till säkerheter, precis på samma sätt som med säkerheter och kontanta medel innan FCD kom. Att utvidga FCD:s räckvidd till kreditfordringar skulle skapa lika villkor för alla marknadsaktörer i EU.

Slutligen skulle tillgången på mycket likvida säkerheter för finansiella transaktioner kunna öka om kreditfordringar blir godtagbara som säkerheter i alla medlemsstaterna. Kreditfordringar som används som godtagbara säkerheter för ECB skulle göra det möjligt för kreditinstituten att använda mycket likvida tillgångar som statspapper som för närvarande hålls hos Eurosystemet för andra ändamål i den europeiska ekonomin.

Mot bakgrund av ovanstående drar kommissionen slutsatsen att en ändring av FCD så att kreditfordringar omfattas skulle maximera den ekonomiska effekten av ECB-rådets beslut och gynna aktörerna på finansmarknaderna.

4.1.4. Rättsliga aspekter på användningen av kreditfordringar som säkerheter

Vid sidan av kraven på godtagbarhet i Eurosystemet finns det några andra rättsliga frågor som måste lösas för att se till att Eurosystemet kan fastställa en rättsligt giltig och verkställbar rätt för borgenären att ta säkerheten i anspråk i kredittransaktioner. Några sådana frågor är till exempel om gäldenären måste meddelas om att hans kreditfordringar används som säkerheter, banksekretess i fråga om uppgifter om borgenären och avskaffandet av potentiella restriktioner för att mobilisera och realisera lånen. Eftersom det inte finns någon enhetlig rättslig ram i hela EU för kreditfordringar och användningen av sådana som säkerheter behandlas inte dessa frågor på ett enhetligt sätt i de olika nationella jurisdiktionerna.

Det naturliga sättet att lösa en del av dessa problem skulle vara att utöka räckvidden för FCD. Eurosystemet studerar för närvarande de tekniska frågor som har med användningen av kreditfordringar som säkerheter att göra. Kommissionen kommer att överväga att föreslå ändringar under 2007, beroende på hur detta arbete fortskrider.

4.2. Uteslutningsbestämmelser

4.2.1. Direktivets personliga tillämpningsområde – artikel 1.3

Under förhandlingarna om direktivet (liksom under genomförandeskedet) uppmärksammades frågan om vem som skulle skyddas av direktivet, mycket eftersom särbehandling av säkerheter kunde betraktas som stridande emot den allmänna principen om likabehandling av borgenärer i insolvensförfaranden. Enligt artikel 1.3 i FCD har medlemsstaterna möjlighet att utesluta avtal där någon av parterna är en sådan person som nämns i artikel 1.2 e.

Flera medlemsstater övervägde att tillämpa denna uteslutning, men till slut var det bara Österrike som beslutade att göra det. Endast fem medlemsstater har tillämpat en partiell

uteslutning: Tjeckien, Slovenien, Sverige, Frankrike och Tyskland. I Tjeckien tillämpas uteslutningen enligt genomförandelagstiftningen bara på företag som har en viss storlek på grundval av två av följande tre kriterier: tillgångar, omsättning och kapital. I Slovenien utesluter genomförandelagstiftningen sådana juridiska personer som inte definieras som ”storföretag” enligt lagen om affärsdrivande företag, såsom små och medelstora företag, föreningar och vissa civilrättsliga enheter. Den svenska lagstiftningen begränsar möjligheterna att återbelåna tillgångar till finansiella agenter. Frankrike har tillämpat en partiell uteslutning för transaktioner i det särskilda system som utesluter väsentligen vanliga företag. I Tyskland omfattar införlivandet transaktioner mellan två företag, som definieras som företag som inte är fysiska personer, enskilda näringsidkare eller partnerskap. Om säkerhetsställaren är ett företag omfattas emellertid endast finansiella säkerheter som används för att säkra vissa särskilt definierade ekonomiska skyldigheter, och utesluter därmed i huvudsak långsiktiga penninglån mellan företag.

Tio medlemsstater (Belgien, Danmark, Estland, Finland, Frankrike, Tyskland, Italien, Luxemburg, Spanien och Förenade kungariket) har utvidgat det personliga tillämpningsområdet till att omfatta enheter som inte nämns i direktivet.

En del företrädare för energibranschen (till exempel European Federation of Energy Traders (EFET)) vill utvidga FCD till att också omfatta icke-reglerade enheter, såsom energihandelsföretag, på ett sådant sätt att avtal mellan sådana enheter (däribland slutavräkningsbestämmelser i sådana avtal) också skyddas. Kommissionen har övervägt detta, men anser att en sådan utvidgning skulle ligga utanför direktivets avsedda räckvidd, som är att skydda avtal där minst en av parterna är ett offentligt organ, en centralbank eller ett finansinstitut.

4.2.2. Möjlighet att utesluta vissa aktier – artikel 1.4 b

I artikel 1.4 b i FCD ges medlemsstaterna möjlighet att från direktivets tillämpningsområde utesluta finansiella säkerheter som består av säkerhetsställarens egna aktier, aktier i anknutna företag i den mening som avses i direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning samt aktier i bolag vars verksamhet uteslutande syftar till att äga sådana produktionsmedel som är väsentliga för säkerhetsställarens verksamhet eller till att äga fast egendom.

Endast en medlemsstat – Danmark – har till fullo använt sig av möjligheten till uteslutning enligt artikel 1.4 b. Tyskland, Irland och Sverige tillämpar en partiell uteslutning av vissa typer av tillgångar. Tyskland anser inte att säkerhetsställarens ”egna aktier” eller aktier i anknutna företag i den mening som avses i direktiv 83/349/EEG är ”finansiella säkerheter” om säkerhetsställaren eller det anknutna företaget är ett företag eller en annan person som omfattas av artikel 1.2 e i direktivet. Irland utesluter aktier i bolag vars verksamhet uteslutande syftar till att äga sådana produktionsmedel som är väsentliga för säkerhetsställarens verksamhet eller till att äga fast egendom från räckvidden av ”finansiella säkerheter” enligt direktivet. I Sverige gäller uteslutningen endast icke börsnoterade aktier i anknutna företag i händelse av konkurs.

Eftersom det inte finns någon märkbar effekt på den inre marknadens funktionssätt vill inte kommissionen ta upp debatten på EU-nivå igen, och kommer därför inte att lägga fram några förslag om att ta bort någon av bestämmelserna om uteslutning.

4.2.3. Tillägnelse – artikel 4.3

Enligt artikel 4.3 i FCD kan vissa medlemsstater välja att inte tillåta tillägnelse för säkerhetstagaren. Tillägnelse betyder i huvudsak att säkerhetstagaren när en utlösande händelse inträffat – under vissa förutsättningar – kan behålla tillgångarna som sin egen egendom i stället för att sälja dem. Ingen medlemsstat har emellertid använt sig av denna möjlighet. Följaktligen erkänner alla 25 medlemsstaterna nu tillägnelse för säkerhetstagaren när en utlösande händelse inträffar. Därför kan artikel 4.3 tas bort i nästa översyn av FCD.

4.3. Förfoganderätt – artikel 5

Enligt artikel 5.1 i FCD skall medlemsstaterna se till att säkerhetstagaren ges rätt att förfoga över ställda finansiella säkerheter enligt ett avtal om finansiellt säkerhetsställande om och i den utsträckning som villkoren i avtalet så föreskriver, ”Förfoganderätt” innebär att säkerhetstagaren har rätt att förfoga över säkerheten till förmån för en tredje part genom att överlåta äganderätten eller genom att överlåta rätten att ta säkerheten i anspråk. Genom att det i FCD ges möjlighet att ge säkerhetstagarna en allmän förfoganderätt ökar direktivet likviditeten på kontant- och värdepappersmarknaderna.

För många medlemsstater var återanvändningsrätten en nyhet, men nu stadgar alla medlemsstaternas rättsordningar att säkerhetstagaren har rätt till återanvändning om (och i den utsträckning som) villkoren i ett avtal om finansiellt säkerhetsställande så föreskriver. Införandet av en förfoganderätt enligt direktivet tycks inte skapa några problem, men det återstår att se vilka erfarenheter marknaderna kommer att göra av utnyttjandet av denna rättighet. Således anser inte kommissionen att det behövs några ytterligare åtgärder för närvarande.

4.4. Erkännande av slutavräkningsklausuler – artikel 7

Slutavräkning används ofta på finansmarknaderna för att ersätta alla godkända men ännu inte förfallna skulder till och fordringar på en motpart med en enda fordring/skuld. Slutavräkningar är viktiga för finansmarknadernas effektivitet, eftersom de reducerar kreditriskerna och gör det möjligt för finansinstituten att antingen sänka sitt kapitalbehov och/eller öka sin exponering. Enligt den allmänna obeståndslagstiftningen i en del medlemsstater kan inte en insolvent parts fordringar på övriga parter i en transaktion slutavräknas. Det är emellertid viktigt att marknadsaktörerna kan lita till en lagskyddad slutavräkningsmekanism i händelse av att deras motpart blir insolvent.

I FCD tillgodoses detta i artikel 7 genom kravet att en slutavräkningsklausul skall gälla i enlighet med avtalade villkor utan hinder av likvidationsförfaranden eller liknande och utan hinder av vissa andra omständigheter som annars skulle kunna inverka på slutavräkningen. För många medlemsstater var detta ännu en nyhet, och ett problematiskt avsteg från principen om likabehandling av borgenärer i insolvensförfaranden. I dag är principen om slutavräkning väletablerad i alla medlemsstaterna, men det återstår att se hur dessa slutavräkningsklausuler tillämpas i praktiken.

Det finns också förslag om att göra EU:s lagstiftning mer konsekvent i fråga om slutavräkning och att utvidga det materiella tillämpningsområdet till att omfatta mer än avtal om finansiellt säkerhetsställande. Kommissionen är öppen för sådana förslag, men eftersom det här direktivet huvudsakligen handlar om finansiella säkerheter och bara perifert om slutavräkning som ett sätt att genomdriva avtal om säkerhetsställande anser den inte att en ändring av direktivet skulle vara ett lämpligt sätt att förbättra det allmänna regelverket om slutavräkning i

EU. Det framstår som bättre att ha en enda ”överbyggande” uppsättning ändringar av flera befintliga direktiv som syftar till att öka konsekvensen i gemenskapens regelverk. Vid sidan av artikel 7 i FCD finns det några andra relevanta finansiella EU-instrument som innehåller bestämmelser om slutavräkning (och kvittning), däribland direktivet om slutgiltig avveckling (artiklarna 2 k och 3), likvidationsdirektivet[13] (artiklarna 23 och 25) och förordning (EG) nr 1346/2000 om insolvensförfaranden (artikel 6). Det krävs dock ytterligare överväganden för att konstatera om en sådan lösning skulle vara möjlig.

4.5. Lagval – artikel 9

Regeln om lagval i artikel 9 i FCD syftar till att fastställa vilken lag som skall reglera vissa äganderättsfrågor som avser indirekt innehavda säkerheter med ett utländskt inslag – en fråga som annars skulle kunna ge upphov till osäkerhet om rättsläget. Artikel 9 i FCD återspeglar den förhärskande gemenskapsregeln om lagval, vilken också återfinns i artikel 9.2 i direktivet om slutgiltig avveckling och i artikel 24 i likvidationsdirektivet, och som bygger på principen om säkerhetskontots placering. Denna bestämmelse skiljer sig ifrån regeln i Haagkonventionen om säkerheter från 2002, enligt vilken parterna i ett kontoavtal har en viss frihet att välja vilken lag som skall tillämpas för att fastställa äganderätten till säkerheterna. De här bestämmelserna är inte förenliga, och om Europeiska gemenskapen skulle besluta att anta konventionen skulle ovan nämnda tre direktiv behöva anpassas.

Frågan om huruvida gemenskapen bör underteckna konventionen eller inte diskuteras i rådet med utgångspunkt från ett förslag från kommissionen 2003[14]. Kommissionens tjänstemän upprepar i sin rättsliga bedömning[15] sitt stöd för Haagkonventionen om säkerheter. Denna utvärdering är inget försök att jämföra de två rättssystemen eller dubblera diskussionen. Det som båda systemen har gemensamt är att de syftar till att skapa rättslig säkerhet om vilken lag som skall tillämpas på indirekt innehavda säkerheter. Kommissionen anser inte att det finns tillräcklig rättssäkerhet för närvarande, varken på internationell nivå eller på gemenskapsnivå. Även om rådet skulle besluta att inte gå vidare med konventionen skulle därför artikel 9 i FCD (liksom artikel 9 i direktivet om slutgiltig avveckling och artikel 24 i likvidationsdirektivet) ändå behöva ändras för att förbättra situationen i gemenskapen genom att ange exakta kriterier för att fastställa ett kontos placering. Exemplen med de två medlemsstater (Frankrike och Portugal) som har tagit fram sådana kriterier visar att det är fullt möjligt att göra olika tolkningar.

5. SLUTSATSER

De flesta medlemsstaterna införlivade bestämmelserna i FCD med sin lagstiftning efter det att tidsfristen för genomförande i direktivet gick ut och nio stycken gjorde det inte förrän 2005. Marknadernas erfarenheter av användningen av direktivet är därför relativt färska och det är för tidigt att göra en slutlig bedömning av direktivets konsekvenser. Ändå är helhetsintrycket att FCD fungerar väl och kom vid rätt tidpunkt. Genom att ta bort de administrativa pålagor och rättsliga formaliteter som tidigare var till hinder för avtal om säkerhetsställande har FCD

---

13 Direktiv 2001/24/EG om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut (EGT L 125, 5.5.2001, s. 15–23).

14 Förslag till rådets beslut om undertecknande av Haagkonventionen om tillämplig lag för vissa rättigheter i fråga om finansiella instrument som förvaltas av en förmedlare (KOM(2003)0783, 15.12.2003).

15 Arbetsdokument från kommissionen, ”Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention” (SEK(2006)0910, 3.6.2006).

gjort det enklare och effektivare att ta upp finansiella säkerheter och genomdriva villkoren i avtalen.

Kommissionen föreslår följande åtgärder på grundval av sina rön:

(1) Kreditfordringar: kommissionen kommer att överväga att lägga fram ändringsförslag för att utvidga FCD beroende på de framsteg som görs med de tekniska frågor som har med användningen av kreditfordringar som säkerheter att göra.

(2) Bestämmelser om undantag i tillämpningen: uteslutningsbestämmelserna bibehålls.

(3) Bestämmelser om undantag i fråga om tillägnelse: artikel 4.3 utgår vid nästa översyn av FCD.

(4) Förfoganderätt: inga ytterligare åtgärder krävs för närvarande.

(5) Slutavräkning: kommissionen kommer att undersöka möjligheterna att förbättra det allmänna EU-regelverket om slutavräkning.

(6) Lagval: artikel 9 i FCD (liksom artikel 9.2 i direktivet om slutgiltig avveckling och artikel 24 i likvidationsdirektivet) ändras, antingen som en följd av att rådet beslutar att underteckna Haagkonventionen om säkerheter eller (om detta inte sker) för att ange exakta kriterier för att fastställa ett kontos placering.

- - - - -