



EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 12.3.2018
COM(2018) 89 final

**KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, NEUVOSTOLLE,
EUROOPAN TALOUS- JA SOSIAALIKOMITEALLE JA ALUEIDEN
KOMITEALLE**

arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavasta laista

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

1. JOHDANTO

Komission prioriteettina on vahvistaa Euroopan taloutta edelleen ja vauhdittaa investointeja uusien työpaikkojen ja kestäväen kasvun luomiseksi. Tämä edellyttää vahvempia, syvempiä ja integroituneempia pääomamarkkinoita. Tehokkaat ja turvalliset kaupan jälkeiset infrastruktuurit ovat hyvin toimivien pääomamarkkinoiden keskeisiä tekijöitä. Pääomamarkkinaunionia koskevasta toimintasuunnitelmasta¹ kesäkuussa 2017 antamassaan puoliväliarvioinnissa² komissio esitti toimet, jotka on tarkoitus toteuttaa vuoteen 2019 mennessä pääomamarkkinaunionin luomiseksi. Näillä toimilla pyritään poistamaan esteet rajatylittävältä sijoitustoiminnalta ja alentamaan rahoituskustannuksia. Pääomamarkkinaunionin toteutuminen on kiireellinen prioriteetti.

Osana pääomamarkkinaunionia koskevaa toimintasuunnitelmaa ja väliarviointia komissio ilmoitti kohdennetuista toimista, joilla pyritään vähentämään rajatylittäviin arvopaperikauppoihin ja saataviin liittyvää oikeudellista epävarmuutta. Tämä sitoumus toteutetaan kahdella tänään esitetyllä asiakirjalla: tällä tiedonannolla ja lainsäädäntöehdotuksella, joka koskee saatavien siirrosta aiheutuviin esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavaa lakia.

Suuria määriä arvopapereita ostetaan, myydään ja käytetään vakuutena päivittäin eri puolilla EU:ta. Huomattavaan osaan näistä transaktioista, joiden vuotuinen arvo on noin 10 biljoona euroa, liittyy jokin rajatylittävä tekijä³.

Rajatylittävien transaktioiden edistämiseksi on olennaisen tärkeää parantaa selkeyttä ja ennustettavuutta sen suhteen, minkä maan lain mukaan transaktion kohde-etuuden esineoikeus määräytyy. Jos varan esineoikeudesta on oikeudellista epävarmuutta, rajatylittävän transaktion täytäntöönpanokelpoisuus tai esineoikeuden siirtäminen osapuolille riippuu siitä, minkä jäsenvaltion tuomioistuin tai viranomainen ratkaisee tietyn saatavan tai arvopaperin esineoikeutta koskevan riita-asian. Kun transaktioihin liittyviä esineoikeuksia ja niiden täytäntöönpanokelpoisuutta tutkitaan tuomioistuimessa maksukyvyttömyystapauksessa, oikeudellisesta epävarmuudesta johtuvat oikeudelliset riskit saattavat aiheuttaa odottamattomia tappioita. Tämän tiedonannon tavoitteena on lisätä rajatylittäviä arvopaperikauppoja parantamalla unionin tasolla oikeusvarmuutta lainvalintasääntöjen suhteen. Oikeusvarmuuden parantaminen edistää rajatylittävää sijoitustoimintaa, edullisempien luottojen saantia ja markkinoiden yhdentymistä.

Kysymystä siitä, minkä maan lakia sovelletaan rajatylittäviin arvopaperikauppoihin, käsitellään kolmessa direktiivissä, jotka ovat rahoitusvakuusjärjestelyistä annettu direktiivi⁴, selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi⁵ ja likvidaatiodirektiivi⁶. Nämä direktiivit

¹ Tiedonanto ”Pääomamarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma” (jäljempänä ’pääomamarkkinaunionia koskeva toimintasuunnitelma’), COM(2015) 468 final.

² Tiedonanto pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman väliarviointista, COM(2017) 292 final.

³ EKP:n tietojen mukaan rajatylittävien sijoitusten määrä sijoittajan kotipaikan mukaan oli vuonna 2016 arviolta 10,6 biljoonaa euroa. Lähde: *ECB securities settlement statistics* (28.6.2017).

⁴ Rahoitusvakuusjärjestelyistä 6 päivänä kesäkuuta 2002 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/47/EY (jäljempänä ’rahoitusvakuusjärjestelyistä annettu direktiivi’), EYVL L 168, 27.6.2002.

⁵ Selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä 19 päivänä toukokuuta 1998 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 98/26/EY (jäljempänä ’selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi’), EYVL L 166, 11.6.1998, s. 45.

⁶ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/24/EY, annettu 4 päivänä huhtikuuta 2001, luottolaitosten tervehdyttämisestä ja likvidaatiodirektiivistä (jäljempänä ’likvidaatiodirektiivi’), EYVL L 125, 5.5.2001.

sisältävät lainvalintasääntöjä, jotka kattavat arvopaperikauppojen tärkeimmät näkökohdat. Lainvalintasääntöjen sanamuotoa tulkitaan kuitenkin eri tavoin eri maissa. Voimassa olevien sääntöjen eriävistä tulkinnoista aiheutuva epäselvyys saattaa lisätä rajatylittävien transaktioiden kustannuksia, koska ei ole täyttä oikeudellista varmuutta sen suhteen, mitä lakia rajatylittäviin transaktioihin sovelletaan.

Transaktioiden suuren määrän vuoksi komissio katsoo, että sääntöjä on selkeytettävä, jotta voidaan auttaa markkinoita vähentämään tarpeettomia kustannuksia ja lisätä oikeusvarmuutta sovellettavan lain suhteen.

Tässä tiedonannossa selvennetään komission näkemyksiä niistä voimassa olevan EU-säännösten avainnäkökohdista, jotka koskevat arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavaa lakia.

Tiedonanto kattaa myös rahoitusvälineiden siirron vaikutukset kolmansiin osapuoliin. Lisäksi tähän tiedonantoon liittyy lainsäädäntöehdotus, joka koskee saatavien siirrosta kolmansille osapuolille aiheutuvia vaikutuksia⁷. Kyseinen lainsäädäntöehdotus⁸ ei kuitenkaan vaikuta seikkoihin, joita säännellään rahoitusvakuusjärjestelyistä annetulla direktiivillä, selvityksen lopullisuudesta annetulla direktiivillä, likvidaatiodirektiivillä ja rekisteriasetuksella⁹.

2. MITÄ EU-SÄÄNNÖSTÖSSÄ SANOTAAN?

Rajatylittävät arvopaperikaupat ovat tärkeä osa pääomamarkkinaunionia. Koska kansallisia arvopaperilakeja ei ole yhdenmukaistettu EU:n tasolla, lainvalintasäännöt määräävät, minkä maan lakia rajatylittäviin transaktioihin sovelletaan.

Lainvalintasäännöillä säännellään seuraavia kahta arvopaperikauppojen osatekijää: i) esineoikeudellinen osatekijä, jolla tarkoitetaan esineoikeuksien siirtoa ja jolla on vaikutuksia kolmansiin osapuoliin, ja ii) velvoiteoikeudellinen osatekijä, jolla tarkoitetaan osapuolten velvoitteita toisiaan kohtaan transaktion suhteen¹⁰. Velvoiteoikeudellista osatekijää säännellään jo EU:n tasolla Rooma I -asetuksella¹¹. Tässä tiedonannossa käsitelläänkin siksi ensiksi mainittua osatekijää eli arvopaperikauppojen esineoikeudellisia vaikutuksia. Transaktion osapuolten on käytännössä voitava käyttää näitä esineoikeudellisia vaikutuksia koskevia sääntöjä maksukyvyttömyystapauksessa, jos niiden on saatava varoja takaisin.

Voimassa oleva EU-säännöstö sisältää säännöksiä, joilla määritetään erityistapauksissa, mitä kansallista lainsäädäntöä sovelletaan rajatylittävien arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin

⁷ Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi saatavien siirrosta kolmansille osapuolille aiheutuviin vaikutuksiin sovellettavasta laista, COM(2018) 96.

⁸ Ks. rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin 9 artiklan 1 ja 2 kohta ja selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin 9 artiklan 2 kohta, joissa mainitaan arvo-osuudet, sekä likvidaatiodirektiivin 24 artikla, jossa mainitaan (rahoitus)välineiden kirjaaminen rekisteriin tai tilille.

⁹ Komission asetus (EU) N:o 389/2013, annettu 2 päivänä toukokuuta 2013, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/87/EY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston päätösten N:o 280/2004/EY ja N:o 406/2009/EY mukaisen unionin rekisterin perustamisesta ja komission asetusten (EU) N:o 920/2010 ja (EU) N:o 1193/2011 kumoamisesta.

¹⁰ Velvoiteoikeudelliset osatekijät kattavat muun muassa tarjouksen, tarjouksen hyväksymisen, vastikkeen ja sopimusehtojen selkeyden. Niihin sovelletaan Rooma I -asetuksen lainvalintasääntöjä. Asetus (EY) N:o 593/2008, annettu 17 päivänä kesäkuuta 2008, sopimusvelvoitteisiin sovellettavasta laista (Rooma I), <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=EN>

¹¹ Asetus (EY) N:o 593/2008, annettu 17 päivänä kesäkuuta 2008, sopimusvelvoitteisiin sovellettavasta laista (Rooma I).

vaikutuksiin. Nämä säännökset sisältyvät kolmeen direktiiviin, jotka ovat selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi, likvidaatiodirektiivi ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annettu direktiivi.

Vuonna 1998 hyväksytyn selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin 9 artiklan 2 kohtaan sisältyy seuraava lainvalintasäännös:

Silloin kun arvopaperit (arvopapereihin kohdistuvat oikeudet mukaan lukien) annetaan vakuutena osallistujille ja/tai jäsenvaltioiden keskuspankeille tai perustettavalle Euroopan keskuspankille 1 kohdan mukaisesti, ja niiden (tai kaikkien niiden puolesta toimivien nimettyjen henkilöiden, edustajien tai kolmansien osapuolten) arvopapereita koskeva oikeus on lainmukaisesti merkitty jäsenvaltiossa sijaitsevaan rekisteriin, tiliin tai keskitettyyn talletusjärjestelmään, niin kyseisten elinten oikeudet tällaisiin arvopapereihin kohdistuvan vakuuden haltijoina määräytyvät kyseisen jäsenvaltion lainsäädännön mukaan.

Vuonna 2001 annetun likvidaatiodirektiivin 24 artiklaan sisältyy seuraava lainvalintasäännös:

Rahoitusvälineitä koskevien omistusoikeuksien tai sellaisia rahoitusvälineitä koskevien muiden oikeuksien käyttäminen, joiden olemassaolo tai siirtäminen perustuu kirjaamiseen jäsenvaltiossa sijaitsevaan tai siellä pidettyyn rekisteriin, jäsenvaltiossa sijaitsevalle tai siellä pidetylle tilille tai jäsenvaltiossa sijaitsevaan tai siellä pidettyyn keskitettyyn säilytysjärjestelmään, määräytyy sen jäsenvaltion lain mukaan, jossa rekisteri, tili tai keskitetty säilytysjärjestelmä, johon kyseiset oikeudet on kirjattu, sijaitsee, tai jossa sitä pidetään.

Lisäksi vuonna 2002 hyväksytyn rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin 9 artiklan 1 ja 2 kohdassa muotoillaan lainvalintasäännös seuraavasti:

1. Kysymyksiin, jotka liittyvät 2 kohdassa tarkemmin mainittuihin asioihin arvo-osuusvakuuden osalta, sovelletaan sen maan lakia, jossa asiaan kuuluvaa tiliä ylläpidetään. Viittauksella jonkin maan lakiin tarkoitetaan sen kansallista oikeutta, eikä siinä oteta huomioon säännöstä, jonka nojalla olisi tukeuduttava toisen maan lakiin asianomaista kysymystä ratkaistaessa.

2. Edellä 1 kohdassa tarkoitettut asiat ovat:

- a) arvo-osuusvakuuden oikeudellinen luonne ja esineoikeudelliset vaikutukset;*
- b) arvo-osuusvakuutta koskevan rahoitusvakuusjärjestelyn julkivarmistusta koskevat vaatimukset ja arvo-osuusvakuuden antaminen tällaisen järjestelyn nojalla sekä yleisemmin, niiden edellytysten täyttäminen, jotka ovat tarpeen tällaisen järjestelyn ja vakuuden antamisen voimaantulolle sivullisiin nähden;*
- c) syrjäyttääkö kilpaileva omistusoikeus tai muu oikeus henkilön omistusoikeuden tai muun oikeuden tällaiseen arvo-osuusvakuuteen vai syrjäytykö se tähän oikeuteen nähden taikka onko saanto tapahtunut vilpittömässä mielessä;*
- d) arvo-osuusvakuuden realisoimisen edellytykset täytäntöönpanoon oikeuttavan tapahtuman jälkeen.*

Direktiiviä 2014/65/EU (MiFID II) ryhdyttiin soveltamaan 3. tammikuuta 2018. Kyseisestä päivämäärästä alkaen päästöoikeudet, jotka luetellaan rahoitusvälineiksi kyseisen direktiivin liitteessä I olevan C osan 11 kohdassa, kuuluvat selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivin ja likvidaatiodirektiivin sekä niiden lainvalintasäännösten soveltamisalaan. Tästä

huolimatta tiedonannossa ei oteta huomioon tällaisten päästöoikeuksien erityispiirteitä, esimerkiksi niiden pitämistä unionin rekisterissä tileillä, joihin sovelletaan erityistä lainvalintasäännöstä asetuksessa (EU) N:o 389/2013, joka on annettu direktiivin 2003/87/EY¹² nojalla.

Yhteiseen lähestymistapaan perustuva sovellettava lainsäädäntö määräytyy niiden lainvalintasäännösten mukaan, jotka sisältyvät selvityksen lopullisuudesta annettuun direktiiviin, likvidaatiodirektiiviin ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annettuun direktiiviin. Ne ovat samankaltaisia siltä osin, että sovellettava lainsäädäntö määräytyy niissä kaikissa asiaa koskevan rekisterin tai tilin sijaintipaikan mukaan (selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin ja likvidaatiodirektiivin tapauksessa keskitetyn talletusjärjestelmän mukaan). Tästä huolimatta säännökset eroavat toisistaan yksityiskohdiltaan. Näyttää siltä, että säännöksiä tulkitaan ja sovelletaan eri jäsenvaltioissa hieman eri tavoin. Tämä pätee erityisesti sen määrittämiseen, missä tili 'sijaitsee' tai missä sitä 'ylläpidetään', sekä asiaankuuluviin määritelmiin.

3. VOIMASSA OLEVAN EU-SÄÄNNÖSTÖN SELKEYTTÄMINEN

3.1. Tarkoittavatko termit 'ylläpidetään' ja 'sijaitsee' eri asioita?

Komissio katsoo, että sanamuotoeroilla, joilla viitataan tilin tai rekisterin sijaintipaikkaan, ei aiheudu sisällöllistä eroa.

Sovellettava lainsäädäntö määräytyy selvityksen lopullisuudesta annetussa direktiivissä, likvidaatiodirektiivissä ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annetussa direktiivissä *asiaa koskevan tilin sijaintipaikan* mukaan. Selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin 9 artiklan 2 kohdan ja likvidaatiodirektiivin 24 artiklan mukaan sovellettava lainsäädäntö on sen jäsenvaltion lainsäädäntö, missä tili tai rekisteri 'sijaitsee', rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin 9 artiklan 1 kohdan mukaisesti taas sen jäsenvaltion lainsäädäntö, missä asiaa koskevaa tiliä 'ylläpidetään'. Yhdessäkään näistä direktiiveistä ei kuitenkaan täsmennetä, tarkoittavatko ilmaisut 'sijaitsee' ja 'ylläpidetään' samaa.

Komissio katsoo, että ilmaisulla 'sijaitsee' tarkoitetaan samaa kuin ilmaisulla 'ylläpidetään', seuraavassa esitetyistä syistä.

Ensinnäkin rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin johdanto-osan 7 kappaleessa selitetään, että lainvalintasäännösten tavoitteena on laajentaa selvityksen lopullisuudesta annetussa direktiivissä jo vahvistettua periaatetta.¹³

Toisekseen, kuten komission vuonna 2007 antamassa valmisteluasiakirjassa korostetaan, rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin ja selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin sanamuotoeroilla tunnustetaan se, että EU:n arvopaperimarkkinat olivat –

¹² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/87/EY, annettu 13 päivänä lokakuuta 2003, kasvihuonekaasujen päästöoikeuksien kaupan järjestelmän toteuttamisesta yhteisössä ja neuvoston direktiivin 96/61/EY muuttamisesta.

¹³ Direktiivin 98/26/EY periaatetta, jonka mukaan vakuudeksi annettuihin arvo-osuuksiin sovelletaan sen oikeudenkäyttöalueen lainsäädäntöä, jossa asianomainen rekisteri, vakuustili tai keskitetty talletusjärjestelmä sijaitsee, olisi laajennettava oikeusvarmuuden luomiseksi.

rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin antamishetkellä – kehittyneet niin, että samaa asiaa oli mahdollista kuvata sopivammalla ilmaisulla eli paikalla, missä tiliä ylläpidetään.¹⁴

Kolmanneksi terminologiaeroja esiinny direktiivin kaikissa kieliversioissa. Selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin ja likvidaatiodirektiivin englanninkielisessä toisinnossa käytetään termiä 'located' ('sijaitsee'), kun taas rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin englanninkielisessä toisinnossa käytetään termiä 'maintained' ('ylläpidetään'). Useissa selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin kielitoisinnossa käytetään kuitenkin samaa ilmaisua, kuten ranskan-, italian- ja romaniankielisissä toisinnossa ('situé', 'situato', 'se află'). Muissa kielitoisinnossa, kuten portugalin- ja hollanninkielisissä toisinnossa, käytetään muitakin ilmaisuja.

3.2. Sen määrittäminen, missä tili tai rekisteri 'sijaitsee' tai missä sitä 'ylläpidetään'

Komissio toteaa, että eri jäsenvaltiot määrittävät eri tavoin sen, missä arvopaperitili 'sijaitsee' tai missä sitä 'ylläpidetään'. Nämä kaikki erilaiset tulkintatavat näyttävät olevan valideja kaikkien direktiivien osalta, rajoittamatta kuitenkaan mahdollisia Euroopan unionin tuomioistuimen tulevia päätöksiä. Mainittuihin kolmeen direktiiviin sisältyvissä lainvalintasäännöksissä ei määritellä selkeästi, minkä perusteella määritetään, missä arvopaperitili sijaitsee tai missä sitä ylläpidetään. Lainvalinnan yhteinen perusta kaikkialla EU:ssa ilmenee kuitenkin selkeästi rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin johdanto-osan 8 kappaleesta:

Kaikki jäsenvaltiot tunnustavat tällä hetkellä lex rei sitae -säännön, jonka mukaan sovellettava laki päätettäessä, onko rahoitusvakuusjärjestely asianmukaisesti julkivarmistettu ja siten pätevä suhteessa sivullisiin, on sen maan laki, jossa rahoitusvakuus sijaitsee.

Muissa EU-säädöksissä ei anneta tällaista määritelmää, joten muiden lähteiden avulla ei voida selvittää, miten ilmaisut 'sijaitsee' ja 'ylläpidetään' olisi määritettävä. Myöskään Euroopan unionin tuomioistuin ei ole tähän mennessä antanut oikeuskäytäntöä näiden käsitteiden tulkinnasta.

Komissio toteaa, että selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin ja likvidaatiodirektiivin säännösten täytäntöön panemiseksi monetkaan jäsenvaltiot eivät ole sisällyttäneet kansalliseen lainsäädäntönsä mitään lisäriteereitä sen oikeudenkäyttöalueen määrittämiseksi, jolla tili tai rekisteri 'sijaitsee'.¹⁵ Monissa kansallisissa täytäntöönpanosäädöksissä ei selvennetä myöskään sitä, miten määritetään, missä tiliä 'ylläpidetään'.¹⁶

Jos kansallisessa lainsäädännössä annetaan lisäohjeistusta, lähestymistavat saattavat johtaa toisistaan eriäviin tuloksiin. Jos taas siinä ei anneta minkäänlaisia selvennyksiä, oikeuskäytännöstä tai tieteellisistä julkaisuista saattaa löytyä tekijöitä, jotka auttavat

¹⁴ Komission yksiköiden valmisteluasiakirja "Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention", SEC(2006) 910, s. 8.

¹⁵ Ainakaan 16 jäsenvaltiossa ei ole tehty lisäselvennyksiä kansallisiin säännöksiin, joilla pannaan täytäntöön selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin ja likvidaatiodirektiivin asiaa koskevat säännökset. Lähde: Vaikutustenarvioinnin liitteessä 5 oleva arviointi, SWD(2018)52, s. 116–117.

¹⁶ Ainakaan 13 jäsenvaltiossa ei ole tehty lisäselvennyksiä kansallisiin säännöksiin, joilla pannaan täytäntöön rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin asiaa koskeva säännös. Lähde: Arviointi, s. 117–118.

soveltamaan käytännössä tilin sijaintipaikan tai ylläpitämisen käsitteitä. Toisaalta myös tällaiset kodifioimattomat tekijät saattavat johtaa toisistaan eriäviin tuloksiin¹⁷.

Jotkin jäsenvaltiot tulkitsevat ja soveltavat rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin lainvalintasäännöksiä säilytyspalveluiden tarjontapaikan perusteella. Muissa jäsenvaltioissa tilin ylläpitopaikka määritetään tilisopimuksen tietojen perusteella. Viimeksi mainitulla ratkaisulla saattaisi olla mahdollista välttää eri lainsäädäntöjen soveltaminen kansainvälisissä transaktioissa, joihin liittyy oikeudenkäyttöalueita, joilla sovelletaan lainvalintaa. Eri oikeusjärjestelmien soveltaminen kansainvälisissä transaktioissa voitaisiin rajallisemmassa joukossa tapauksia (kun jäsenvaltion lainsäädäntö on sovellettavissa lainvalintalausekkeen perusteella kolmannessa maassa) välttää tulkitsemalla ilmaisu 'ylläpidetään' siten, että valittu asianomaisen jäsenvaltion lainsäädäntö olisi validi arvopapereita koskevan Haagin yleissopimuksen nojalla¹⁸. Tästä on kyse silloin, kun ilmaisulla 'ylläpidetään' tarkoitetaan *arvopaperitilimerkintöjen toteuttamista tai valvomista, maksujen tai yhtiöoikeudellisten toimien hallinnoimista taikka sellaisen minkä tahansa muun säännönmukaisen toiminnan harjoittamista, joka on tarpeen arvopaperitilien hallinnoimiseksi*. Nämä kaikki edellä mainitut ratkaisut näyttävät olevan valideja kaikkien merkityksellisten EU-säännösten osalta, rajoittamatta kuitenkaan mahdollisia Euroopan unionin tuomioistuimen tulevia päätöksiä.

4. PÄÄTELMÄ

Tässä tiedonannossa esitetään oikeasuhteinen vastaus jäljellä olevaan oikeudelliseen epävarmuuteen, joka liittyy voimassa oleviin unionin lainvalvontasääntöihin arvopaperikauppojen esineoikeudellisten vaikutusten alalla. Siinä selvennetään olemassa olevia ratkaisuja selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin, likvidaatiodirektiivin ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin asiaa koskevien säännösten soveltamiseksi. Tältä pohjalta komissio voi arvioida lisätoimien tarvetta kansainvälisen, teknisen tai markkinoiden kehityksen perusteella. Tämä tiedonanto ei vaikuta Euroopan unionin tuomioistuimen mahdollisiin tuleviin tulkintoihin edellä mainituista seikoista. Tuomioistuin vastaa viime kädessä perustamissopimuksen, johdetun oikeuden ja komission tulevien toimien, erityisesti luonteeltaan lainsäädäntötoimien, tulkinnasta. Tämä tiedonanto ei myöskään vaikuta tuleviin toimiin, joita komissio toteuttaa direktiivin 2003/87/EY mukaisesti kasvihuonekaasujen päästöoikeuksien kaupan alalla.

Kansallisten viranomaisten ja hallintojen olisi otettava huomioon tässä tiedonannossa esitetyt selvennykset, kun ne soveltavat selvityksen lopullisuudesta annetussa direktiivissä, likvidaatiodirektiivissä ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annetussa direktiivissä annettuja lainvalintaa koskevia säännöksiä. Jäsenvaltioiden olisi edelleen seurattava, onko kansallisissa tulkinnoissa oikeudellisia eroja, jotka saattavat aiheuttaa markkinahäiriöitä, ja pyrittävä lähentymään toisiaan voimassa olevien EU-sääntöjen tulkinnassa ja soveltamisessa.

Komissio aikoo jatkossakin seurata kehitystä tällä alalla ja arvioida sidosryhmiä kuullen, miten kansalliset tulkinnat ja markkinakäytännöt muuttuvat, ottaen huomioon kansainvälisen ja teknisen kehityksen. Erityisesti se aikoo arvioida sidosryhmiltä saatua näyttöä tiettyjen seikkojen vaikutuksista sisämarkkinoiden toimintaan. Mahdollisiin tuleviin lainsäädäntöaloitteisiin liitetään vaikutusten arviointi.

¹⁷ Esimerkiksi rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin perusteella se, missä tiliä ylläpidetään, voidaan määrittää erilaisten lähestymistapojen perusteella. Lähde: Arviointi, s. 117–118.

¹⁸ Välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin liittyviin tiettyihin oikeuksiin sovellettavasta laista tehty Haagin yleissopimus, saatavilla osoitteessa <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>