



KOMISJA WSPÓLNOT EUROPEJSKICH

Bruksela, dnia 20.12.2006
KOM(2006) 833 wersja ostateczna

SPRAWOZDANIE KOMISJI DO RADY I PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

**Sprawozdanie z oceny dotyczącej dyrektywy w sprawie uzgodnień dotyczących
zabezpieczeń finansowych (2002/47/WE)**

SPRAWOZDANIE KOMISJI DO RADY I PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO

Sprawozdanie z oceny dotyczącej dyrektywy w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych (2002/47/WE)

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

SPIS TREŚCI

1.	Wprowadzenie.....	3
2.	Metoda i zakres oceny.....	3
3.	Wykonanie i wpływ dyrektywy	4
3.1.	Znaczenie dyrektywy	4
3.2.	Skuteczność.....	5
3.3.	Wydajność.....	6
4.	Zagadnienia kluczowe.....	6
4.1.	Materialny zakres dyrektywy – wierzytelności kredytowe.....	6
4.1.1.	Nowe typy zabezpieczeń.....	6
4.1.2.	Kryteria kwalifikowalności	6
4.1.3.	Ekonomiczne uzasadnienie rozszerzenia zakresu zabezpieczeń kwalifikowanych o wierzytelności kredytowe.....	7
4.1.4.	Zagadnienia prawne dotyczące stosowania wierzytelności kredytowych jako zabezpieczenia.....	9
4.2.	Przepisy dotyczące wyłączenia	9
4.2.1.	Osoby objęte zakresem stosowania dyrektywy – art. 1 ust. 3.....	9
4.2.2.	Opcja wyłączenia niektórych udziałów – art. 1 ust.4 lit. b).....	10
4.2.3.	Przeniesienie własności – art. 4 ust. 3.....	10
4.3.	Prawo korzystania – art. 5	11
4.4.	Uznanie przepisu o kompensowaniu sald na zamknięcie – art. 7	11
4.5.	Kolizja ustaw – art. 9	12
5.	Wnioski	13

1. WPROWADZENIE

Dyrektywa 2002/47/WE w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych (dalej zwana „dyrektywą FCD” lub „dyrektywą”) tworzy ujednoczone wspólnotowe ramy prawne dla (transgranicznego) stosowania zabezpieczeń finansowych, w ten sposób znosząc większość wymagań formalnych tradycyjnie nakładanych na zabezpieczenia finansowe. Zabezpieczenia finansowe to aktywa udostępniane pożyczkodawcy przez pożyczkobiorcę w celu zminimalizowania ryzyka powstania u pożyczkodawcy straty finansowej w przypadku gdyby pożyczkobiorca nie był w stanie wywiązać się ze zobowiązań finansowych wobec pożyczkodawcy. Zabezpieczenie jest instrumentem coraz powszechniej stosowanym we wszystkich typach transakcji, w tym na rynkach finansowych, przy operacjach skarbowych i finansowania banków, w systemach płatniczych i rozliczeniowych oraz ogółem przy udzielaniu kredytów bankowych. Ustanawiane zabezpieczenie ma zwykle formę gotówki lub papierów wartościowych.

Celem dyrektywy jest osiągnięcie większej integracji europejskich rynków finansowych oraz oszczędności po stronie kosztów poprzez uproszczenie procedury stosowania zabezpieczeń, poprawę pewności prawnej korzystania z zabezpieczeń i zmniejszenie ryzyka dla uczestników rynku. Przed niniejszą dyrektywą jedynie zabezpieczenie przekazane bankowi centralnemu lub w połączeniu z uczestnictwem we wskazanym systemie podlegało ochronie zgodnie z art. 9 ust. 1 dyrektywy w sprawie zamknięcia rozliczeń (SFD)¹. Bardziej całościowe podejście w formie dyrektywy FCD okazało się konieczne, ponieważ różniące się przepisy państw członkowskich stosowane w zakresie korzystania z zabezpieczeń były często niepraktyczne i nieprzejrzyste, skutkując niepewnością co do skuteczności zabezpieczenia jako środka ochrony transakcji transgranicznych.

Art. 10 dyrektywy stanowi, że:

„Nie później niż dnia 27 grudnia 2006 r. Komisja przedstawia Parlamentowi Europejskiemu i Radzie sprawozdanie w sprawie zastosowania niniejszej dyrektywy, w szczególności w sprawie stosowania art. 1 ust. 3, art. 4 ust. 3 i art. 5, uzupełnione w miarę potrzeb wnioskami o jej rewizję.”

Niniejsze sprawozdanie ocenia wykonanie dyrektywy FCD, jej wpływ oraz potrzebę wprowadzenia zmian do dyrektywy².

2. METODA I ZAKRES OCENY

W celu przygotowania niniejszego sprawozdania Komisja zwróciła się na początku 2006 r. do państw członkowskich, EBC i krajów należących do EOG z prośbą o udzielenie odpowiedzi na pytania znajdujące się w kwestionariuszu dotyczącym wykonania i stosowania dyrektywy FCD. Mniej obszerny kwestionariusz opracowano także dla sektora prywatnego. Na pytania odpowiedziały wszystkie państwa członkowskie poza Hiszpanią, a także jedno państwo

¹ Dyrektywa 98/26/WE w sprawie zamknięcia rozliczeń w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych, Dz.U. L 166 z 11.6.1998, str.45-50.

² W niniejszym sprawozdaniu zrezygnowano z wyrażenia opinii na temat negocjacji w sprawie konwencji UNIDROIT dotyczącej podstawowych zasad w zakresie papierów wartościowych znajdujących się w posiadaniu pośredników.

należące do EOG, tj. Norwegia. Komisja otrzymała 27 odpowiedzi pochodzących bezpośrednio od głównych uczestników i organizacji działających na rynku finansowym, włączając EBC. Niektóre państwa członkowskie do własnych odpowiedzi dołączyły odpowiedzi pochodzące z sektora prywatnego. Wskutek tego niniejsza ocena opiera się na obszernym materiale. Ze względu na to, że materiał ten udostępniono do wiadomości publicznej, sprawozdanie nie powtarza jego treści, chyba że jest to wymagane. Załącznik, kwestionariusze i odpowiedzi zostały opublikowane na stronie internetowej DG MARKT³.

Biorąc pod uwagę krótką historię dyrektywy FCD, przedwczesne byłoby wyciąganie wniosków dotyczących wpływu dyrektywy. Wskutek tego niniejsze sprawozdanie skupia się na kwestiach związanych z wykonaniem i rezultatach krótkoterminowych.

3. WYKONANIE I WPLYW DYREKTYWY

Dyrektywa FCD została przyjęta dnia 6 czerwca 2002 r. i wprowadzona przez większość państw członkowskich w 2004 r.; jedynie dwóm państwom członkowskim⁴ udało się wprowadzić dyrektywę przed ostatecznym terminem 27 grudnia 2003 r., natomiast dziewięć państw członkowskich wdrożyło dyrektywę dopiero w 2005 r. Wśród krajów EOG jedynie Islandia i Norwegia posiadają przepisy wykonawcze. W opinii Komisji wszystkie państwa członkowskie odpowiednio wykonały dyrektywę FCD, co potwierdziły także różnorodne informacje pochodzące z branży.

3.1. Znaczenie dyrektywy

Od kilku lat szybko rozwija się rynek transakcji repo w UE, będący jednym z największych rynków finansowych na świecie. W grudniu 2005 r. osiągnął on całkowitą wartość 5 883 mld euro w porównaniu z 3 788 mld euro zanotowanymi w grudniu 2003 r. i 1 863 mld euro osiągniętymi w czerwcu 2001 r.⁵ Ponadto według danych Eurosystemu⁶, wartość zabezpieczeń stosowanych w operacjach kredytowych Eurosystemu wzrosła między 2002 r. a 2005 r. o około 33%, tj. z 650 mld euro do 866 mld euro.

Widoczny jest także rosnący trend polegający na stosowaniu przez stronę Eurosystemu w danym państwie członkowskim należącym do strefy euro zabezpieczenia pochodzącego z innego państwa członkowskiego należącego do strefy euro. Na koniec 2005 r. prawie 50% zabezpieczeń Eurosystemu było stosowanych w wymiarze transgranicznym w stosunku do jedynie 12% odnotowanych w 1999 r. Ilustruje to poniższy wykres⁷.

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

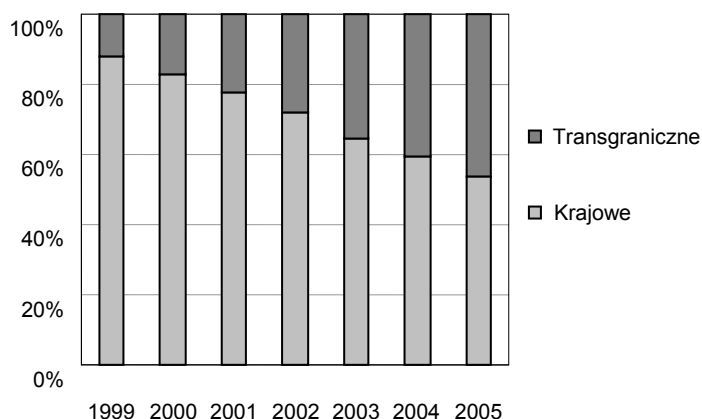
⁴ Austria i Zjednoczone Królestwo.

⁵ International Capital Market Association (ICMA), European repo market survey (Badanie europejskiego rynku umów odkupu (repo)), marzec 2006 r.

⁶ Tj. uzgodnienie, według którego EBC i krajowe banki centralne, które przyjęły euro, wykonują w strefie euro zadania Europejskiego Systemu Banków Centralnych.

⁷ ECB Monthly Bulletin, May 2006 (miesięczny biuletyn EBC, maj 2006): The Single list in the collateral framework of the Euro system, str. 78

Wykres 1: Krajowe stosowanie zabezpieczeń w porównaniu z transgranicznym stosowaniem zabezpieczeń



Dane te pokazują, że dyrektywa nie trafiła w próżnię, ale ma istotne znaczenie dla dzisiejszego sektora finansowego.

3.2. Skuteczność

Za wcześnie jeszcze oceniać, czy dyrektywa doprowadziła do większej integracji i zmniejszenia kosztów europejskich rynków finansowych. Respondenci⁸ są jednakże zgodni, że dyrektywa FCD ułatwiła korzystanie z zabezpieczeń finansowych na europejskim rynku finansowym, a także uprościła i znacznie zwiększyła skuteczność procedur korzystania z tych zabezpieczeń.

Dyrektywa FCD ograniczyła ciężary prawne i administracyjne związane z przyjęciem i wykonaniem zabezpieczenia. Uprościła ona procedurę ustanowienia, usprawniania, ważności i wykonalności zabezpieczenia finansowego postanawiając, że jedynym formalnym wymogiem dotyczącym jego dostarczenia będzie konieczność udowodnienia na piśmie lub w inny prawnie równoważny sposób. Poprawiła ona także pewność prawną niektórych technik stosowanych przy transakcjach zabezpieczeń. Dyrektywa FCD pomaga uczestnikom rynku lepiej zarządzać ryzykiem prawnym, w ten sposób przyczyniając się do zmniejszenia kosztów kapitałowych zgodnie z Nową Umową Kapitałową Bazylea II.

W ciągu kilku ostatnich lat gwałtownie wzrosła liczba europejskich programów zabezpieczeń: na przykład bank ABN AMRO odnotowuje, w porównaniu z grudniem 2002 r., 240% wzrost liczby uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych zawieranych ze stronami z UE, a także podobny wzrost liczby aktywów denominowanych w euro ustanawianych jako zabezpieczenie⁹. ABN AMRO uważa, że (spodziewane wprowadzenie) dyrektywy FCD ułatwiło zawarcie tych uzgodnień. Opinię tę podzielają także inne podmioty¹⁰, a Komisja ją potwierdza.

⁸ Patrz dla przykładu odpowiedzi od ISDA (International Swaps and Derivatives Association), EFMLG (European Markets Lawyers Group) i ESG (European Savings Banks Group)

⁹ Odpowiedź ABN AMRO na pytanie 5.

¹⁰ Zentraler Kreditausschuss, odpowiedź na pytanie 3.

3.3. Wydajność

Zmiana systemów informatycznych wiązała się z niewielkimi kosztami dla uczestników rynku, ale co ważniejsze dyrektywa FCD obniżyła koszty prawne i administracyjne związane z przyjęciem i wykonaniem zabezpieczenia poprzez uproszczenie wspomnianych procedur dotyczących zabezpieczeń finansowych i spowodowała, że uznanie zabezpieczeń jest uzależnione od spełnienia mniejszej liczby kryteriów¹¹.

4. ZAGADNIENIA KLUCZOWE

Niniejszy rozdział dotyczy siedmiu kluczowych zagadnień zidentyfikowanych w trakcie przeprowadzania oceny. Po pierwsze rozważono w nim kwestię, czy dodatkowe klasy aktywów stosowanych na rynkach finansowych, takie jak wierzytelności kredytowe, powinny być objęte ochroną dyrektywy FCD. Następnie oceniono trzy przepisy dotyczące wyłączenia, prawo do ponownego korzystania, wezwanie do stworzenia ulepszanego systemu prawnego w zakresie dwustronnego kompensowania sald na zamknięcie, a wreszcie zasadę kolizji ustaw.

4.1. Materialny zakres dyrektywy – wierzytelności kredytowe

4.1.1. Nowe typy zabezpieczeń

Trzy państwa członkowskie – Republika Czeska, Francja i Szwecja – do listy aktywów, które mogą służyć zgodnie z dyrektywą jako zabezpieczenie, dołączają szczególne rodzaje należności, takie jak wierzytelności kredytowe lub inne. W ten sposób rozszerzyły one materialny zakres stosowania dyrektywy przez ich wymiar sprawiedliwości. Republika Czeska włączyła wierzytelności kredytowe w zakres dokonanej krajowej transpozycji. Francja dołączyła wierzytelności i inne formy praw, pod warunkiem, że są one przenaszalne. Szwecja włączyła udzielanie pożyczek pieniężnych w zakres dokonanej krajowej transpozycji. Wierzytelności kredytowe mogą również służyć jako zabezpieczenie w kilku innych państwach członkowskich, z zastrzeżeniem określonych warunków prawnych.

W ciągu kilku ostatnich lat wzrosło także znaczenie nowych klas aktywów stosowanych w zabezpieczeniach finansowych do celów rynku finansowego lub banku centralnego. W szczególności Rada Prezesów EBC zdecydowała w 2004 r. o wprowadzeniu z dniem 1 stycznia 2007 r. wierzytelności kredytowych jako kwalifikujących się do zabezpieczenia operacji kredytowych Eurosystemu. Wskutek tego powstało pytanie, czy wierzytelności kredytowe do celów banku centralnego powinny być objęte ochroną dyrektywy FCD.

4.1.2. Kryteria kwalifikowalności

W lipcu 2005 r. EBC opublikował szczególne kryteria kwalifikowalności, które będą miały zastosowanie do tych wierzytelności kredytowych¹², które obejmują między innymi następujące elementy: siedziba dłużnika (lub alternatywnie gwaranta) jest ograniczona do kraju członkowskiego strefy euro. Umowa pożyczki musi podlegać prawu kraju

¹¹ City of London Law Society Financial Law Committee, odpowiedź na pytanie 3.

¹² Więcej informacji w publikacji EBC pod tytułem: „Realizacja polityki pieniężnej w strefie euro. Dokumentacja ogólna instrumentów i procedur polityki pieniężnej Eurosystemu”, data publikacji: 15 września 2006 r.

członkowskiego strefy euro. Przedział uprawnionych dłużników ogranicza się do przedsiębiorstw i podmiotów sektora publicznego.

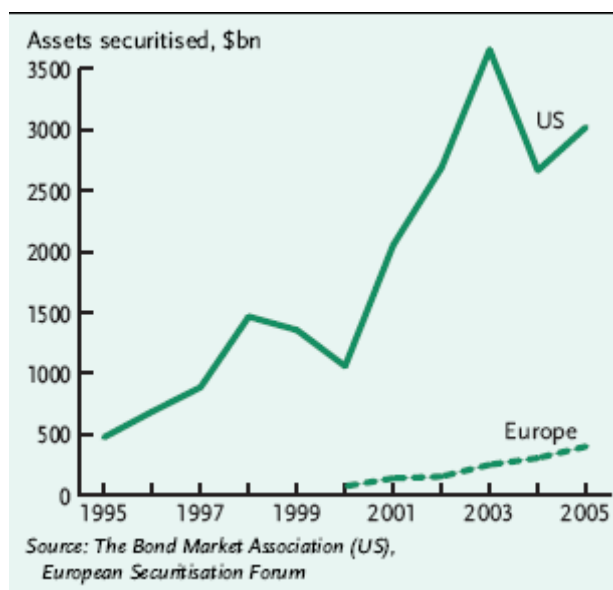
Z tego względu od dnia 1 stycznia 2007 r. niektóre wierzytelności kredytowe będą po raz pierwszy kwalifikowane jako zabezpieczenia w całej strefie euro. Obecnie trudno oszacować całkowite rzeczywiste wykorzystanie wierzytelności kredytowych we wszystkich uczestniczących państwach członkowskich. Niemniej jednak EBC podkreślił, że na przykład w przypadku samego sektora administracji publicznej wchodzi w grę wierzytelności do wysokości 800 mld euro, które mogą być stosowane przez strony Eurosystemu w operacjach kredytowych Eurosystemu.

4.1.3. Ekonomiczne uzasadnienie rozszerzenia zakresu zabezpieczeń kwalifikowanych o wierzytelności kredytowe

Zwiększone stosowanie zabezpieczeń stanowi pozytywne zjawisko, ponieważ pozwala inwestorom na dostęp do środków pieniężnych, a instytucjom kredytowym umożliwia skuteczniejsze udzielanie pożyczek. Rozszerzenie zakresu zabezpieczeń kwalifikowanych dyrektywy FCD o wierzytelności kredytowe przyczyniłoby się stworzenia jednakowych warunków konkurencji dla instytucji kredytowych we wszystkich państwach członkowskich, a także pobudziło transgraniczne stosowanie tego instrumentu jako zabezpieczenia. Na ułatwienie korzystania z wierzytelności kredytowych jako zabezpieczenia skorzystałoby także konsumenci i dłużnicy, ponieważ korzystanie z wierzytelności kredytowych jako zabezpieczenia mogłoby ostatecznie doprowadzić do intensyfikacji konkurencji i większej dostępności kredytów.

W związku z tym, że wierzytelności kredytowe nie są obecnie kwalifikowane jako zabezpieczenie, znaczna kwota kapitału w formie wierzytelności kredytowych znajdująca się w bilansach europejskich instytucji kredytowych jest unieruchomiona. Zgodnie z szacunkami EBC kwota ta przekracza 50 % sumy bilansowej instytucji kredytowych w strefie euro. Rozszerzenie zabezpieczeń kwalifikowanych na wierzytelności kredytowe umożliwiłoby uruchomienie tego znacznego kapitału, przez co gospodarka europejska mogłaby z niego bardziej efektywnie korzystać. Dzięki temu europejskie instytucje kredytowe miałyby lepszą pozycję konkurencyjną w stosunku np. do przedsiębiorstw z USA, gdzie wierzytelności kredytowe stanowią tradycyjnie znacznie mniejszą część bilansu. Różny poziom sekurytyzacji przedstawia poniższy wykres.

Wykres 2: Sekurytyzacja



Legenda:

Assets securitised – aktywa w formie papierów wartościowych

\$ bn – mld USD

Źródło: Bond Market Association (US), European Securitisation Forum

Ujednolicone ramy prawne stymulujące stosowanie wierzytelności kredytowych jako zabezpieczeń byłyby także korzystne dla transakcji rynku finansowego, ponieważ dzięki nim zwiększyłyby się dostępność nowych klas aktywów, na przykład z tytułu zabezpieczonych operacji kredytowych. Ponadto rozszerzenie zakresu zabezpieczeń kwalifikowanych o wierzytelności kredytowe stanowiłoby pożyteczne uzupełnienie sekurytyzacji. Sekurytyzacja jest ważnym i cennym instrumentem, dostarczającym inwestorom kolejnego typu instrumentu umożliwiającego udzielanie pożyczek, a także ułatwiającym bankom gromadzenie funduszy. Niemniej jednak wystawia ona uczestników na ryzyko zmienności rynków kapitałowych. Uproszczenie korzystania z zabezpieczeń poprzez rozszerzenie zakresu zabezpieczeń kwalifikowanych o wierzytelności kredytowe stanowiłoby w rezultacie uzupełnienie sekurytyzacji dla tych instytucji kredytowych, które nie są gotowe na gromadzenie funduszy na rynkach finansowych.

W chwili obecnej między państwami członkowskimi UE istnieją różnice dotyczące formalności i technik dostępnych w celu wykorzystania wierzytelności kredytowych jako zabezpieczenia, tak jak miało to miejsce w stosunku do papierów wartościowych i gotówki przed wprowadzeniem dyrektywy FCD. Rozszerzenie zakresu dyrektywy FCD na wierzytelności kredytowe zapewniłoby jednakowe warunki dla wszystkich uczestników rynku w obrębie UE.

Ponadto włączenie wierzytelności kredytowych do grupy zabezpieczeń kwalifikowanych we wszystkich państwach członkowskich może przyczynić się do zwiększenia dostępności wysoce płynnych zabezpieczeń transakcji finansowych. Wierzytelności kredytowe stosowane jako zabezpieczenie kwalifikowane dla EBC pozwoliłyby instytucjom kredytowym na

korzystanie z wysoce płynnych aktywów, takich jak papiery wartościowe emitowane przez państwo, posiadane obecnie przez Eurosystem do innych zastosowań w gospodarce europejskiej.

W świetle powyższego Komisja uznaje, że zmiana dyrektywy FCD mająca na celu objęcie dyrektywą wierzytelności kredytowych prowadziłaby do maksymalizacji ekonomicznego wpływu decyzji Rady Prezesów EBC i byłaby korzystna dla uczestników rynków finansowych.

4.1.4. Zagadnienia prawne dotyczące stosowania wierzytelności kredytowych jako zabezpieczenia

Poza kryteriami kwalifikowalności do Eurosystemu należy również poruszyć kilka innych zagadnień prawnych, tak aby upewnić się, że Eurosystem dysponuje w postaci wierzytelności kredytowych prawnie ważnym i wykonalnym zabezpieczeniem. Zagadnienia te dotyczą na przykład obowiązku powiadomienia dłużnika o stosowaniu jego wierzytelności kredytowych jako zabezpieczenia, poufności danych bankowych dotyczących informacji na temat dłużnika oraz usunięcia potencjalnych ograniczeń dotyczących mobilizacji i realizacji kredytów. Jako że nie istnieją ujednolicone wspólnotowe ramy prawne w zakresie wierzytelności kredytowych i stosowania ich jako zabezpieczenia, zagadnienia te nie są traktowane w jednolity sposób przez poszczególne krajowe wymiary sprawiedliwości.

Oczywistym sposobem poradzenia sobie z tymi problemami byłoby rozszerzenie zakresu dyrektywy FCD. Eurosystem rozważa obecnie zagadnienia techniczne dotyczące korzystania z wierzytelności kredytowych jako zabezpieczenia. W zależności od postępu prac Komisja rozważy zaproponowanie zmian w 2007 r.

4.2. Przepisy dotyczące wyłączenia

4.2.1. Osoby objęte zakresem stosowania dyrektywy – art. 1 ust. 3

Na etapie negocjacji dyrektywy (a także w fazie wdrażania) wiele uwagi poświęcono kwestii, kto powinien skorzystać na ochronie zapewnionej przez dyrektywę, jako że specjalne traktowanie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych mogłoby być postrzegane jako sprzeczne z zasadą równego traktowania wierzycieli w postępowaniu upadłościowym. Artykuł 1 ust. 3 dyrektywy FCD daje państwom członkowskim możliwość wyłączenia z zakresu stosowania tej dyrektywy uzgodnień w przypadku, gdy jedna ze stron jest osobą wymienioną w art. 1 ust. 2 lit. e).

Niektóre państwa członkowskie rozważały możliwość pełnego wyłączenia, ale w końcu jedynie Austria podjęła stosowną decyzję. Pięć państw członkowskich podjęło decyzję o zastosowaniu częściowego wyłączenia: Republika Czeska, Słowenia, Szwecja, Francja i Niemcy. W Republice Czeskiej przepisy wykonawcze stosują wyłączenie jedynie do przedsiębiorstw o pewnych rozmiarach, spełniających dwa z trzech poniższych kryteriów: aktywa, obroty i kapitał. W Słowenii przepisy wykonawcze wyłączają podmioty prawne niezdefiniowane w myśl prawa o spółkach handlowych jako duże przedsiębiorstwa, takie jak małe i średnie przedsiębiorstwa, stowarzyszenia i niektóre podmioty prawa cywilnego. Przepisy szwedzkie ograniczają możliwość ponownego zastawienia aktywów u pośredników finansowych. Francja skorzystała z prawa do częściowego wyłączenia dla transakcji podlegających reżimowi specjalnemu wyłączającemu, co do zasady, zwykle przedsiębiorstwa. Transpozycja niemiecka obejmuje transakcje między dwoma podmiotami o charakterze

korporacyjnym, które określa się mianem przedsiębiorstw, wyłączając osoby fizyczne, przedsiębiorców jednoosobowych i spółki osobowe. Jednakże, jeśli dającym zabezpieczenie jest przedsiębiorstwo, w zakres dyrektywy wchodzi jedynie zabezpieczenia finansowe stosowane do zabezpieczenia szczegółowo określonych zobowiązań finansowych, w ten sposób wyłączając głównie długoterminowe kredyty gotówkowe, w które angażują się przedsiębiorstwa.

Dziesięć państw członkowskich (Belgia, Dania, Estonia, Finlandia, Francja, Niemcy, Włochy, Luksemburg, Hiszpania i Zjednoczone Królestwo) rozszerzyły zakres stosowania dyrektywy celem objęcia nią także podmiotów niewymienionych w dyrektywie.

Niektórzy przedstawiciele branży energetycznej (np. Europejska Federacja Przedsiębiorstw Obrotu Energią - European Federation of Energy Traders (EFET)) chcą rozszerzyć zakres dyrektywy FCD także na podmioty nieregulowane, takie jak przedsiębiorstwa obrotu energią, w taki sposób, aby ochronie podlegały także uzgodnienia między tymi podmiotami (w tym przepisy dotyczące kompensowania sald na zamknięcie włączone w zakres tych uzgodnień). Komisja rozważała tę sugestię, ale w jej opinii takie rozszerzenie przekroczyłoby zamierzony zakres dyrektywy, którego podstawowym celem jest ochrona uzgodnień, w których co najmniej jedną stroną jest instytucja sektora publicznego, bank centralny lub instytucja finansowa.

4.2.2. Opcja wyłączenia niektórych udziałów – art. 1 ust.4 lit. b)

Artykuł 1 ust. 4 lit. b) dyrektywy FCD daje państwom członkowskim możliwość wyłączenia z zakresu dyrektywy zabezpieczenia finansowego składającego się z udziałów własnych dającego zabezpieczenie, udziałów w przedsiębiorstwie powiązanych w rozumieniu siódmej dyrektywy Rady 83/349/EWG z dnia 13 czerwca 1983 r. w sprawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych, a także udziałów w przedsiębiorstwie, którego wyłącznym celem jest posiadanie środków produkcji, niezbędnych dla interesów dającego zabezpieczenie bądź posiadanie nieruchomości.

Tylko jedno państwo członkowskie tj. Dania podjęło decyzję o pełnym wyłączeniu zgodnie z art. 1 ust. 4 lit. b). Częściowe wyłączenie dotyczące określonych typów aktywów stosują Niemcy, Irlandia i Szwecja. Niemcy nie uznają „udziałów własnych” dającego zabezpieczenie oraz udziałów w przedsiębiorstwie powiązanych w rozumieniu dyrektywy 83/349/EW za „zabezpieczenie finansowe” w przypadku, gdy dający zabezpieczenie lub przedsiębiorstwo powiązane jest osobą prawną lub inną osobą określoną w art. 1 ust. 2 lit. e) dyrektywy. Irlandia wyłącza z zakresu „zabezpieczenia finansowego” zdefiniowanego w dyrektywie udziały w spółkach, których wyłącznym celem jest posiadanie środków produkcji niezbędnych dla interesów dającego zabezpieczenie bądź posiadanie nieruchomości. W Szwecji wyłączenie dotyczy jedynie nienotowanych na giełdzie udziałów w przedsiębiorstwach powiązanych zagrożonych upadłością.

Ponieważ opcja ta nie ma zauważalnego wpływu na funkcjonowanie rynku wewnętrznego, celem Komisji nie jest ponowne rozpoczynanie debaty na poziomie europejskim, wskutek czego Komisja nie przedłoży żadnych wniosków o usunięcie postanowień o wyłączeniu.

4.2.3. Przeniesienie własności – art. 4 ust. 3

Artykuł 4 ust. 3 dyrektywy FCD umożliwia państwom członkowskim wyłączenie prawa do przeniesienia własności na rzecz przyjmującego zabezpieczenie. Przeniesienie własności

oznacza, co do zasady, że przyjmujący zabezpieczenie w przypadku wystąpienia zdarzenia uprawniającego do egzekwowania może – pod pewnymi warunkami – zatrzymać dane aktywa jak własne, a nie dokonywać ich sprzedaży. Żadne z państw członkowskich nie skorzystało jednakże z tej opcji. Wskutek tego 25 państw członkowskich uznaje w obecnej chwili przeniesienie własności na rzecz przyjmującego zabezpieczenie w przypadku wystąpienia zdarzenia uprawniającego do egzekwowania. Z tego względu przy kolejnej rewizji dyrektywy FCD art. 4 ust. 3 może zostać skreślony.

4.3. Prawo korzystania – art. 5

Artykuł 5 ust.1 dyrektywy FCD stanowi, że państwa członkowskie powinny zapewnić, iż przyjmujący zabezpieczenie jest uprawniony do wykonywania swojego prawa korzystania w odniesieniu do zabezpieczeń finansowych ustanowionych na podstawie uzgodnienia dotyczącego zabezpieczeń finansowych w formie gwarancji, jeżeli warunki uzgodnienia dotyczącego zabezpieczeń finansowych w formie gwarancji to przewidują oraz w granicach tych warunków. Prawo korzystania oznacza prawo przyjmującego zabezpieczenie do zbywania zabezpieczenia finansowego na rzecz osób trzecich poprzez przeniesienie własności lub ustanowienie zabezpieczenia. Przyznając przyjmującym zabezpieczenie ogólne prawo do zbywania, dyrektywa FCD zwiększa płynność rynków gotówkowych i rynków papierów wartościowych.

Dla wielu państw członkowskich prawo korzystania było nowością, ale obecnie w systemach prawnych wszystkich państw członkowskich znajduje się postanowienie, że przyjmujący zabezpieczenie ma prawo wykonywać prawo korzystania, jeśli (i w zakresie, w jakim) tak postanowiono w uzgodnieniu dotyczącym zabezpieczeń finansowych. Ustanowienie prawa korzystania na mocy postanowień dyrektywy nie powinno wywoływać problemów, ale należy zbadać, jaki wpływ na rynek będzie miało to prawo korzystania. Z tego względu w opinii Komisji obecnie nie zachodzi konieczność dalszych działań.

4.4. Uznanie przepisu o kompensowaniu sald na zamknięcie – art. 7

Kompensowanie sald na zamknięcie to uzgodnienie szeroko stosowane na rynkach finansowych w celu rozliczenia uzgodnionych, ale jeszcze niewymagalnych zobowiązań i wierzytelności od kontrahenta poprzez jedną wierzytelność/jedno zobowiązanie. Kompensowanie sald na zamknięcie jest istotne dla wydajności rynków finansowych, ponieważ redukuje ono ryzyko kredytowe i umożliwia instytucjom finansowym obniżenie kapitału wymaganego przez organy nadzoru i/lub zwiększenie zaangażowania tych instytucji związanego z ryzykiem. Jeśli chodzi o ogólne uregulowania dotyczące prawa upadłościowego w niektórych państwach członkowskich, jeśli jedna ze stron transakcji staje się niewypłacalna, jej wierzytelności wobec innych podmiotów nie mogą być już kompensowane. Niezwykle istotne jest jednak dla uczestników rynku, aby mogli oni polegać na prawnie chronionym mechanizmie kompensowania sald w przypadku niewypłacalności kontrahenta.

Dyrektywa FCD uznała taką potrzebę wprowadzając w art. 7 zapewnienie, że przepis o kompensowaniu sald na zamknięcie może stać się skuteczny zgodnie z warunkami przepisu, niezależnie od rozpoczęcia lub kontynuowania postępowania upadłościowego lub innego podobnego postępowania i zdarzeń, a także niezależnie od pewnych innych okoliczności, które mogą w inny sposób wpłynąć na kompensowanie sald na zamknięcie. Dla wielu państw członkowskich także to było nowością i stanowiło trudny do podjęcia krok w kierunku odejścia od zasady równego traktowania wierzycieli w postępowaniu upadłościowym. Dziś zasada kompensowania sald na zamknięcie jest już dobrze osadzona w prawodawstwie

państw członkowskich, ale należy zbadać, w jaki sposób przepis o kompensowaniu sald jest stosowany w praktyce.

Pojawiają się także sugestie, aby poprawić spójność prawodawstwa UE w sprawie kompensowania sald i rozszerzyć zakres materialny poza uzgodnienia dotyczące zabezpieczeń. Komisja jest otwarta na rozważenie tych sugestii, ale niniejsza dyrektywa dotyczy przede wszystkim zabezpieczeń finansowych i jedynie pobocznie kompensowania sald jako metody wykonania uzgodnień dotyczących zabezpieczeń, nie uznaje więc zmiany dyrektywy za właściwy sposób poprawy ogólnych ram prawnych UE w zakresie kompensowania sald. Właściwsze wydaje się opracowanie nadrzędnego zestawu zmian kilku istniejących dyrektyw mających na celu poprawienie spójności *acquis*. Poza art. 7 dyrektywy FCD, inne istotne instrumenty finansowe UE zawierające przepisy dotyczące kompensowania sald (i kompensat) znajdują się w dyrektywie SFD (art. 2 lit. k) i art. 3), dyrektywie w sprawie likwidacji¹³ (art. 23 i 25) oraz rozporządzeniu nr 1346/2000 (WE) w sprawie postępowania upadłościowego (art. 6). Wykonalność tego rozwiązania wymaga jednakże przeprowadzenia dalszych analiz.

4.5. Kolizja ustaw – art. 9

Zasada kolizji ustaw przedstawiona w art. 9 dyrektywy FCD ma na celu określenie, które prawo będzie regulować niektóre aspekty własności dotyczące pośrednio posiadanych papierów wartościowych, w które zaangażowany jest podmiot zagraniczny – nieuregulowanie tej kwestii może prowadzić do powstania niepewności prawnej. Artykuł 9 FCD odzwierciedla obowiązującą wspólnotową zasadę w zakresie kolizji ustaw, którą odnajdujemy także w art. 9 ust 2 dyrektywy SFD i art. 24 dyrektywy w sprawie likwidacji, a która opiera się na zasadzie miejsca prowadzenia rachunku papierów wartościowych. Zasada ta różni się od zasady występującej w Haskiej konwencji o papierach wartościowych z 2002 r., która daje stronom umowy o prowadzenie rachunku pewien stopień dowolności w wybraniu prawa właściwego dla określenia praw własności papierów wartościowych. Zasady te są sprzeczne i w przypadku podjęcia przez Wspólnotę Europejską decyzji o przyjęciu Konwencji, trzy wyżej wymienione dyrektywy musiałyby być odpowiednio zmienione.

Kwestia ewentualnego podpisania Konwencji przez Wspólnotę jest omawiana w Radzie na podstawie wniosku Komisji z 2003 r.¹⁴. W swoich ocenach¹⁵ służby Komisji zapewniły o poparciu dla Haskiej konwencji o papierach wartościowych. Celem niniejszej oceny nie jest porównanie dwóch reżimów prawnych ani powtarzanie tej dyskusji. Cechą wspólną obu reżimów jest to, że pragną one zapewnić pewność prawną w zakresie prawa właściwego dla papierów wartościowych posiadanych pośrednio. W opinii Komisji obecny poziom pewności prawnej nie jest wystarczający zarówno w aspekcie międzynarodowym, jak i w obrębie Wspólnoty. Z tego względu także w przypadku, gdyby Rada nie zdecydowała się poprzeć Konwencji, wciąż będzie istniała potrzeba zmiany art. 9 dyrektywy FCD (oraz art. 9 dyrektywy SFD i art. 24 dyrektywy w sprawie likwidacji) celem poprawy sytuacji we Wspólnocie poprzez podanie dokładnych kryteriów określenia właściwego miejsca

¹³ Dyrektywa 2001/24/WE w sprawie reorganizacji i likwidacji instytucji kredytowych, Dz.U. L 125 z 5.5.2001, str. 15-23.

¹⁴ Projekt decyzji Rady dotyczącej podpisania Konwencji haskiej w sprawie prawa właściwego dla niektórych praw dotyczących papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej, COM (2003) 783 z 15.12.2003.

¹⁵ Dokument roboczy służb Komisji „Ocena prawna niektórych aspektów Haskiej konwencji o papierach wartościowych”, SEC (2006) 910 z 3.6.2006.

prowadzenia rachunku. Przykład dwóch państw członkowskich (Francji i Portugalii), które opracowały te kryteria, pokazuje, że możliwe są różne interpretacje.

5. WNIOSKI

Większość państw członkowskich wdrożyła przepisy dyrektywy FCD do własnych porządków prawnych po ostatecznym terminie transpozycji określonym przez dyrektywę, a dziewięć państw członkowskich dokonało transpozycji w 2005 r. Doświadczenie rynkowe związane ze stosowaniem dyrektywy jest więc stosunkowo nowe, dlatego też jest zbyt wcześnie na dokonanie ostatecznej oceny wpływu dyrektywy. Zgodnie z ogólnym wrażeniem dyrektywa FCD funkcjonuje poprawnie i została wprowadzona w odpowiednim momencie. Usuwając ciężary administracyjne i formalności prawne, które uprzednio hamowały procedury w zakresie zabezpieczeń, dyrektywa FCD ułatwiła i zwiększyła skuteczność przyjmowania zabezpieczeń finansowych i wykonywania zobowiązań z tytułu zabezpieczeń.

W oparciu o przedstawione powyżej ustalenia Komisja proponuje podjęcie następujących kroków:

- (1) Wierzytelności kredytowe: Komisja rozważy wprowadzenie zmian w celu rozszerzenia zakresu dyrektywy FCD w zależności od postępu dokonanego w kwestii zagadnień technicznych dotyczących stosowania wierzytelności kredytowych jako zabezpieczenia.
- (2) Przepisy dotyczące wyłączenia z zakresu: Należy utrzymać przepisy dotyczące wyłączenia.
- (3) Przepisy dotyczące wyłączenia przeniesienia własności: Skreślenie art. 4 ust. 3 przy kolejnej rewizji dyrektywy FCD.
- (4) Prawo korzystania: Obecnie nie zachodzi konieczność dalszych działań.
- (5) Kompensowanie sald: Komisja zbada możliwość poprawy ogólnych ram prawnych UE w zakresie kompensowania sald.
- (6) Reżim kolizji ustaw: Należy zmienić art. 9 dyrektywy FCD (oraz art. 9 ust. 2 ustawy SFD i art. 24 dyrektywy o likwidacji), albo w wyniku decyzji Rady o podpisaniu Haskiej konwencji o papierach wartościowych albo (w przypadku gdyby to nie nastąpiło) w celu podania dokładnych kryteriów określania miejsca prowadzenia rachunku.
