

Bryssel 28.3.2018
SWD(2018) 53 final/2

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA

TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTEN ARVIOINNISTA

Oheisasiakirja

**ehdotukseen EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI
saatavien siirrosta kolmansille osapuolille aiheutuviin vaikutuksiin sovellettavasta laista**

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

arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavasta laista

{COM(2018) 96 final} - {COM(2018) 89 final} - {SWD(2018) 52 final}

Tiivistelmä
Vaikutustenarviointi: <u>Ehdotus asetukseksi saatavien siirrosta kolmansille osapuolille aiheutuviin vaikutuksiin sovellettavasta laista</u> ja <u>Tiedonanto arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavasta laista</u>
A. Toimenpiteen tarve
Miksi? Mihin ongelmaan puututaan?
Ehdotuksen tarkoituksena on parantaa oikeusvarmuutta sen suhteen, mitä kansallista lakia esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovelletaan, kun saatavia siirretään ja arvopaperikauppoja tehdään yli rajojen. Koska rajatylittävissä tilanteissa saattaa olla mahdollista soveltaa useita eri kansallisia lakeja, markkinatoimijoille olisi oltava selvää, mitä lakia niiden on noudatettava saadakseen laillisen omistusoikeuden kyseisiin saataviin tai arvopapereihin. Toistaiseksi ei ole olemassa EU:n lainvalintasääntöjä, joiden mukaan saatavien siirron esineoikeudelliset vaikutukset määräytyisivät, ja jäsenvaltioiden lainvalintasäännöt ovat tältä osin epäyhdenmukaisia ja epätasällisia. Arvopaperikauppojen esineoikeudellisia vaikutuksia koskevat lainvalintasäännöt sen sijaan on vahvistettu rahoitusvakuusjärjestelyistä annetussa direktiivissä, maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskevassa direktiivissä ja likvidaatiodirektiivissä. Yhteistä näille säännöille on se, että niiden mukaan sovellettava laki määräytyy sen perusteella, missä asianomainen rekisteri tai arvopaperitili sijaitsee. Yksityiskohdissa on kuitenkin eroja, eikä sääntöjä ole muotoiltu yhdenmukaisesti. Lisäksi niitä sovelletaan eri puolilla EU:ta eri tavoin. Tästä johtuva oikeusvarmuuden puute aiheuttaa rajatylittäviin liiketoimiin liittyvän oikeudellisen riskin. Jos markkinatoimijat eivät tiedosta tätä riskiä tai päättävät olla välittämättä siitä, niille voi aiheutua odottamattomia tappioita. Jos ne taas haluavat pienentää tätä riskiä turvautumalla oikeudelliseen neuvontaan, niille aiheutuu ylimääräisiä kustannuksia. Jos ne päättävät oikeudellisen riskin pelossa pidäytyä tällaisista liiketoimista, ne saattavat menettää liiketoimintamahdollisuuksia. Tämä puolestaan heikentää markkinoiden yhdentymistä. Saatavien siirto on oikeudellinen mekanismi, jonka avulla yritykset hankkivat rahoitusta. Saatavia siirretään myyntilaskurahoituksen (factoring) ja arvopaperistamisen avulla sekä rahoitusvakuutena luoton saamiseksi. Factoring-markkinoiden arvo vuonna 2015 oli arviolta 1 557 miljardia euroa. Kaikista eurojärjestelmästä rahoitetuista rahoitusmarkkinoiden liiketoimista noin 25 prosentissa on vakuutena lainasaamisia, joiden yhteenlaskettu arvo on noin 520 miljardia euroa. Arvopaperistettujen tuotteiden liikkeeselaskun markkinavolyymi EU:ssa vuonna 2016 oli 237,6 miljardia euroa. Vuonna 2015 toteutettiin arviolta 440 biljoonaa rajatylittävää arvopaperikauppaa. Ne sidosryhmät, joihin saataviin ja arvopapereihin liittyvistä rajatylittävistä liiketoimista aiheutuva oikeudellinen riski suoraan vaikuttaa, ovat rahoituslaitokset (esim. lainaustoimintaa ja myyntilaskurahoitusta sekä vakuusjärjestelyjä ja arvopaperistamista harjoittavat pankit), arvopapereihin ja saatavien siirtoon liittyvissä liiketoimissa mukana olevat rahoituksen välittäjät, vähittäissijoittajat (rahastot, yksityissijoittajat) ja lainanottajat (vähittäisasiakkaat ja yritykset, mm. pk-yritykset).
Mihin aloitteella pyritään?
Ehdotuksen politiikkatavoitteena on taata oikeusvarmuus saataviin ja arvopapereihin liittyvien rajatylittävien liiketoimien yhteydessä selventämällä, mitä kansallista lakia tällaisista liiketoimista johtuviin esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovelletaan, ja edistää näin rajatylittäviä investointeja ja helpottaa luoton saantia. Tämän aloitteen tarkoituksena on saatavien siirrosta johtuviin esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavien yhteisten lainvalintasääntöjen hyväksyminen ja sen selventäminen, mikä on komission näkemys arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavista voimassa olevista EU:n lainvalintasäännöistä, jotta kyseisiä sääntöjä sovellettaisiin yhdenmukaisesti koko EU:n alueella.
Mitä lisäarvoa saadaan toimenpiteen toteuttamisesta EU:n tasolla?
Edellä kuvattujen ongelmien käsittelystä EU:n tasolla voidaan saada selkeää lisäarvoa. Saatavien osalta vallitseva oikeudellinen epävarmuus ja siitä aiheutuva oikeudellinen riski johtuvat siitä, että kansalliset lainvalintasäännöt ovat epäyhdenmukaisia ja epätasällisia. Komission teettämän selvityksen yhteydessä kuulluista sidosryhmistä 80 prosenttia ja julkiseen kuulemiseen vastanneista sidosryhmistä 70 prosenttia oli sitä mieltä, että EU:n tasolla toteutettavista toimenpiteistä saataisiin lisäarvoa. Arvopaperien osalta nykyisten sääntöjen selkeyttä ja läpinäkyvyyttä pyritään parantamaan asiaa koskevassa tiedonannossa, voimassa olevaa EU:n lainsäädäntöä kuitenkin muuttamatta, mistä sidosryhmät ovat varoittaneet.

B. Ratkaisut

Mitä lainsäädännöllisiä ja muita toimenpidevaihtoehtoja on harkittu? Onko jokin vaihtoehto arvioitu parhaaksi? Miksi?

Vallitseva oikeudellinen epävarmuus ja siitä aiheutuva oikeudellinen riski saatavien rajatylittävien siirtojen yhteydessä johtuu siitä, että tällaisten siirtojen esineoikeudellisten vaikutusten sääntelystä ei ole annettu lainvalintasääntöjä EU:n tasolla. Asiaa koskevat jäsenvaltioiden lainvalintasäännöt ovat puolestaan keskenään epäyhdenmukaisia ja epätäsmällisiä. Jotta voitaisiin parantaa oikeusvarmuutta saatavien rajatylittävien siirtojen yhteydessä ja parantaa siten yritysten, kuten pk-yritysten, ja kuluttajien mahdollisuuksia saada edullisempaa rahoitusta, parhaaksi arvioitu vaihtoehto on sellaisen EU:n säädösehdotuksen hyväksyminen, jolla yhdenmukaistetaan saatavien siirrosta kolmansille osapuolille aiheutuvia vaikutuksia koskevat lainvalintasäännöt. Kun saatavien siirrosta aiheutuviin esineoikeuksiin sovellettava kansallinen laki määritetään yhdenmukaisella tavalla, tällaisiin oikeuksiin liittyvät riidat voidaan ratkaista saman kansallisen lain mukaisesti riippumatta siitä, minkä jäsenvaltion viranomaiset asiaa tutkivat.

Arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavien lainvalintasääntöjen osalta on arvioitu sekä lainsäädännöllisiä että muita toimintavaihtoehtoja. Parhaaksi arvioitiin tässä tapauksessa muu toimintavaihtoehto eli sellaisen tiedonannon laatiminen, jossa selvennetään komission näkemyksiä kolmen voimassa olevan direktiivin tietyistä säännöksistä. Syyt tähän ovat seuraavat: 1) todellisista riskeistä ei ole kovin paljon konkreettista näyttöä; 2) direktiiveissä käsitellään jo keskeisiä oikeudellisia ongelmia EU:n tasolla, vaikkakaan ei kansainvälisellä tasolla; 3) sidosryhmien näkemykset poikkeavat toisistaan erittäin paljon; ja 4) lainsäädännössä ei välttämättä olisi mahdollista ottaa huomioon tulevaa kansainvälistä ja teknistä kehitystä. Parhaaksi arvioitu toimintavaihtoehto, jonka mukaan komission näkemyksiä voimassa olevista lainvalintasäännöistä selvennetään asiaa koskevassa tiedonannossa, voi selkeyttää tilannetta aiheuttamatta kuitenkaan kielteisiä seurauksia millekään sidosryhmälle tai lukkiutumisvaikutuksia alan tulevan kehityksen suhteen.

Mitkä toimijat kannattavat mitäkin vaihtoehtoa?

Komission tilaamassa selvityksessä ja julkisessa kuulemisessa sidosryhmiltä kysyttiin, mitä lakia niiden mielestä olisi sovellettava saatavien rajatylittävistä siirrosta aiheutuviin esineoikeudellisiin vaikutuksiin. Selvityksen mukaan 44 prosenttia sidosryhmistä kannatti siirtäjän asuinpaikan lakia ja 30 prosenttia siirretyn saatavan lakia. Julkiseen kuulemiseen vastanneista sidosryhmistä 57 prosenttia kannatti siirtäjän asuinpaikan lakia ja 43 prosenttia siirretyn saatavan lakia. Jäsenvaltioiden lainvalintasääntöjen asiantuntijoiden kokouksessa syyskuussa 2017 jäsenvaltioiden näkemykset sovellettavasta laista jakautuivat.

Arvopaperien osalta arvopaperikeskukset ja muut sidosryhmät kannattivat julkisessa kuulemisessa muuta kuin lainsäädäntövaihtoehtoa. Jotkin sidosryhmät kannattivat kolmen direktiivin tarkistamista ja toiset uuden ehdotuksen laatimista. Lainsäädäntötoimia kannattavat sidosryhmät ovat kuitenkin keskenään jyrkästi eri mieltä siitä, mikä olisi paras toimintavaihtoehto (eli määräytyisikö sovellettava laki asianomaisen välittäjän sijaintipaikan mukaan vai olisiko laki voitava valita vapaasti). Jäsenvaltioiden lainvalintasääntöjen asiantuntijoiden kokouksessa marraskuussa 2017 jäsenvaltioiden suuri enemmistö ilmoitti kannattavansa tiedonantoa, jossa selvennettäisiin komission näkemyksiä voimassa olevista EU:n lainvalintasäännöistä.

C. Parhaaksi arvioidun vaihtoehdon vaikutukset

Mitkä ovat parhaaksi arvioidun vaihtoehdon hyödyt (jos parhaaksi arvioitua vaihtoehtoa ei ole, päävaihtoehtojen hyödyt)?

Kummallakin parhaaksi arvioidulla vaihtoehdolla eli saatavien siirtoa koskevalla säädöksellä ja tiedonannolla, jossa selvennetään komission näkemyksiä arvopapereihin sovellettavista voimassa olevista EU:n lainvalintasäännöistä, odotetaan olevan myönteisiä vaikutuksia talouteen, sekä rahoitusmarkkinoihin että reaalityömarkkinoihin. Koska toimenpiteet ovat kuitenkin oikeudellisesti erilaisia, myös niiden vaikutukset ovat erilaisia. Hyväksymällä EU:n lainvalintasäännöt, joiden mukaisesti määritetään saatavien rajatylittävistä siirroista kolmansille aiheutuviin vaikutuksiin sovellettava laki, ja selventämällä komission näkemyksiä voimassa olevista EU:n lainvalintasäännöistä, joiden mukaisesti määritetään rajatylittävien arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettava laki, voidaan parantaa oikeusvarmuutta ja siten vähentää rajatylittäviin liiketoimiin liittyviä oikeudellisia riskejä tai poistaa ne kokonaan. Oikeusvarmuuden paraneminen vähentäisi taloudellisten tappioiden riskiä, poistaisi due diligence -prosessiin liittyvistä oikeudellisista neuvonnasta aiheutuvat ylimääräiset liiketoimintakustannukset ja edistäisi rajatylittäviä investointeja ja sen myötä markkinoiden yhdyntymistä. Oikeusvarmuuden paranemisen ansiosta yritysten, erityisesti pk-yritysten, ja kuluttajien olisi myös helpompaa saada edullisempaa rahoitusta, sillä saatavien siirtoa käytetään yleisesti edullisemman luoton hankintaan (esimerkiksi myyntilaskurahoituksen ja vakuusjärjestelyjen kautta). Rajatylittävien investointien lisääntymisellä ja yritysten paremmilla mahdollisuuksilla saada edullisempaa luottoa voi myös olla välillisiä myönteisiä sosiaalisia vaikutuksia. Toimenpiteillä ei odoteta olevan merkittäviä välittömiä ympäristövaikutuksia.

Hyötyjen suuruutta on vaikea määrittää, koska oikeudellisten riskien suuruutta ei ole määritetty. Tiedot siirrettyjen saatavien arvosta ja lukumäärästä sekä siitä, tapahtuuko siirto yli rajojen, ovat joko luottamuksellisia liiketoimintatietoja tai niistä ei pidetä kirjaa. Sekä jäsenvaltioiden viranomaiset että sidosryhmäjärjestöt vahvistivat julkisen kuulemisen yhteydessä, että sen enempää viranomaiset tai sidosryhmät kuin sidosryhmäjärjestötkään eivät kerää suurta osaa saatavien siirtoja koskevista tiedoista, joihin kuuluvat mm. vakuusjärjestelyjä tai arvopaperistamista koskevat tiedot.

Mitkä ovat parhaaksi arvioidun vaihtoehdon kustannukset (jos parhaaksi arvioitua vaihtoehtoa ei ole, päävaihtoehtojen kustannukset)?

Saatavia koskevan säädösehdotuksen ja arvopapereita koskevan ei-lainsäädännöllisen toimenpiteen ei odoteta aiheuttavan kielteisiä taloudellisia, sosiaalisia tai ympäristövaikutuksia. Näillä toimenpiteillä on päinvastoin myönteisiä taloudellisia ja sosiaalisia vaikutuksia, koska ne parantavat oikeusvarmuutta. Hyväksymällä yhdenmukaiset säännöt, joita sovelletaan saatavien rajatylittävistä siirroista kolmansille aiheutuviin vaikutuksiin, ja laatimalla tiedonanto, jossa selvennetään komission näkemyksiä rajatylittävien arvopaperikauppojen esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettavista voimassa olevista EU:n lainvalintasäännöistä, voidaan poistaa oikeudellinen riski ja sen ansiosta myös taloudellisten tappioiden riski sekä oikeudellisen riskin pienentämisestä johtuvat ylimääräiset liiketoimintakustannukset. Samalla voidaan edistää rajatylittäviä investointeja ja markkinoiden yhdentymistä. Saatavia koskevasta säädösehdotuksesta saattaa aiheutua markkinatoimijoille kertaluonteisia mukautumiskustannuksia (jos niiden on esimerkiksi muokattava oikeudellisia asiakirjojaan). Arvopapereita koskevasta ei-lainsäädännöllisestä toimenpiteestä ei pitäisi aiheutua mukautumiskustannuksia.

Mitkä ovat vaikutukset suuriin yrityksiin sekä pk- ja mikroyrityksiin?

Oikeusvarmuuden paraneminen saatavia koskevan säädösaloitteen ja arvopapereita koskevan ei-lainsäädännöllisen toimenpiteen ansiosta tuo yrityksille välittömiä myönteisiä vaikutuksia. Saatavia koskevasta säädösehdotuksesta hyötyvät erityisesti pk- ja mikroyritykset. Kun saatavien siirrosta aiheutuviin esineoikeudellisiin vaikutuksiin sovellettava kansallinen laki määritetään jo ennalta selvästi, yrityksillä on paremmat mahdollisuudet valita mekanismit, joiden avulla ne voivat saada edullisempaa rahoitusta rajatylittävän myyntilaskurahoituksen ja vakuusjärjestelyjen avulla. Rajatylittävien investointien lisääntymisellä ja yritysten paremmilla mahdollisuuksilla saada edullisempaa luottoa voi myös olla välillisiä myönteisiä vaikutuksia työllisyyteen. Arvopapereita koskeva tiedonanto selventää tilannetta markkinatoimijoiden kannalta, mutta ei aiheuta mukautumiskustannuksia, jotka olisivat markkinoiden kannalta haitallisia. Tästä on hyötyä myös rahoituksen välittäjille, ja hyödyt voivat siirtyä edelleen vähittäissijoittajille. Parantamalla voimassa olevien sovellettavien sääntöjen selkeyttä voidaan myös vähentää mahdollisia oikeudellisesta epävarmuudesta johtuvia rajatylittäviä riskejä sekä sovellettavan lain määrittämisestä aiheutuvia ylimääräisiä liiketoimintakustannuksia.

Kohdistuuko jäsenvaltioiden budjettiin ja julkishallintoon merkittäviä vaikutuksia?

Saatavia koskevan säädösehdotuksen ja arvopapereita koskevan ei-lainsäädännöllisen toimenpiteen ei odoteta aiheuttavan merkittäviä kustannuksia jäsenvaltioiden viranomaisille. Koska ehdotetut toimenpiteet parantavat oikeusvarmuutta, niiden odotetaan helpottavan tuomioistuinten työtä.

Onko toimenpiteellä muita merkittäviä vaikutuksia?

Sekä saatavia koskeva säädösehdotus että arvopapereita koskeva ei-lainsäädännöllinen toimenpide parantavat oikeusvarmuutta saatavia ja arvopapereita koskevien liiketoimien esineoikeudellisten vaikutusten osalta, mikä edistää omistusoikeutta koskevan perusoikeuden toteutumista. Saatavia koskeva säädösehdotus ja arvopapereita koskeva ei-lainsäädännöllinen toimenpide eivät aiheuta kolmansiin maihin tai kilpailuun liittyviä seurauksia.

Koska saatavia koskevan säädösehdotuksen osalta parhaaksi arvioitu vaihtoehto perustuisi siirtäjän asuinpaikan lakiin, olisi mahdollista saavuttaa hyödyllisiä yhteisvaikutuksia EU:n maksukyvyttömyysasetuksen kanssa, koska molemmat säädökset perustuisivat yhteensopiviin lainvalintasääntöihin. Hyödyllisiä yhteisvaikutuksia syntyisi myös kansainvälisellä tasolla, sillä siirtäjän asuinpaikan laki on valittu sovellettavaksi laiksi myös saatavien siirrosta kansainvälisessä kaupassa vuonna 2001 tehdyssä YK:n yleissopimuksessa.

Arvopapereita koskevan tiedonannon pohjalta lainvalintasääntöjä voidaan jossain määrin lähentää EU:n tasolla ja mahdollisesti välttää joissain tapauksissa useiden eri lakien soveltaminen kansainvälisellä tasolla.

D. Seuranta

Milloin asiaa tarkastellaan uudelleen?

Komissio seuraa saatavia ja arvopapereita koskevien ehdotusten vaikutuksia ja tuloksellisuutta keskeisille sidosryhmille lähetettävän kyselyn avulla. Kysely voi olla osa laajempaa selvitystä, jossa tarkastellaan saatavia ja arvopapereita koskeviin rajatylittäviin liiketoimiin liittyvää kehitystä yleensä. Saatavia koskevan ehdotuksen vaikutusta arvioidaan kertomuksessa, jonka komissio laatii viiden vuoden kuluttua ehdotetun säädöksen voimaantulosta.