

EUROOPAN KESKUSPANKKI

EUROOPAN KESKUSPANKIN LAUSUNTO,

annettu 17 päivänä maaliskuuta 2005,

Euroopan unionin neuvoston pyynnöstä, koskien ehdotusta neuvoston päätökseksi välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin liittyviin tiettyihin oikeuksiin sovellettavasta laista tehdyn Haagin yleissopimuksen allekirjoittamisesta (KOM(2003) 783 lopullinen)

(CON/2005/7)

(2005/C 81/08)

Johdanto

1. Euroopan keskuspankki vastaanotti 31 päivänä tammikuuta 2005 Euroopan unionin neuvostolta pyynnön antaa lausunto ehdotuksesta neuvoston päätökseksi välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin liittyviin tiettyihin oikeuksiin sovellettavasta laista tehdyn Haagin yleissopimuksen allekirjoittamisesta (jäljempänä 'ehdotettu päätös')⁽¹⁾.
2. EKP:n toimivalta antaa lausunto perustuu Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 105 artiklan 4 kohdan ensimmäiseen luetelmakohtaan. Ehdotetulla päätöksellä on ainoastaan tarkoitus antaa valtuudet allekirjoittaa yleissopimus yhteisön puolesta. Ehdotettu päätös on perustamissopimuksen 105 artiklan 4 kohdassa tarkoitettu ehdotus yhteisön säädökseksi seuraavista syistä:

— kansainvälinen sopimus sitoo yhteisöä ja on erottamaton osa yhteisön oikeutta⁽²⁾, ja

— yhteisön toimielimen päätös, jolla annetaan valtuudet allekirjoittaa yhteisön puolesta kansainvälinen sopimus, jolla on tarkoitus saada aikaan oikeusvaikutuksia yhteisössä, on yhteisön säädös⁽³⁾.

Yleissopimus koskee välittömästi eurojärjestelmän ja EKP:n toimivaltaan kuuluvia aloja koska se

(i) saattaisi vaikuttaa selvitys- ja maksujärjestelmien moitteettomaan, tehokkaaseen ja vakaaseen toimintaan euroalueella (perustamissopimuksen 105 artiklan 2 kohta sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön 3.1 artikla ja 22 artikla), ja

(ii) saattaisi vaikuttaa rahapolitiikan määrittelemiseen ja toteuttamiseen euroalueella (perustamissopimuksen 105 artiklan 2 kohta ja perussäännön 3.1 artikla), kun otetaan huomioon erityisesti vaatimus, jonka mukaan eurojärjestelmän luottotoimien on perustuttava riittäviin vakuuksiin.

⁽¹⁾ KOM(2003) 783 lopullinen.

⁽²⁾ Ks. esim. Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen 30 päivänä huhtikuuta 1974 antama tuomio (asia C-181/73 R. & V. Haegemann v. Belgia, Kok. 1974, s. I-449), 5 kohta.

⁽³⁾ Ks. esim. Euroopan yhteisöjen tuomioistuimen 9 päivänä elokuuta 1994 antama tuomio (asia C-327/91 Ranska v. Euroopan yhteisöjen komissio, kok. 1994, s. I-3641), 15–17 kohta.

EKP toteaa, että mikäli yhteisö allekirjoittaa ja ratifioi yleissopimuksen, se tulee sen voimaantulemisesta lähtien vaikuttamaan välittömästi sellaisiin yhteisön lainsäädännön keskeisiin säännöksiin, joista EKP:a ja Euroopan rahapoliittista instituuttia (EMI) on aikaisemmin kuultu. ⁽¹⁾

Tämän lausunnon on antanut EKP:n neuvosto Euroopan keskuspankin työjärjestyksen 17.5 artiklan ensimmäisen virkkeen mukaisesti.

3. Yleissopimuksella on tarkoitus perustaa yleisesti sovellettava lainvalintajärjestelmä, jonka mukaisesti määritettäisiin arvo-osuustileille kirjattujen, välittäjän hallinnassa olevien arvopapereiden (jäljempänä 'arvo-osuusmuodossa olevat arvopaperit') hallintaan, siirtoihin ja niihin perustettaviin vakuuksiin liittyviin tiettyihin kysymyksiin sovellettava laki tilanteissa, joissa on kansainvälisiä yhteyksiä. Kuten yleissopimuksen johdanto-osassa todetaan, yleissopimusta perustellaan sillä "että suurilla ja kasvavilla maailmanlaajuisilla rahoitusmarkkinoilla on kiireellinen käytännön tarve varmistaa oikeusvarmasti ja ennustettavasti, mitä lakia sovelletaan arvopapereihin, jotka nykyisin ovat yleensä selvitysjärjestelmien tai muiden välittäjien hallinnassa" jotta vähennettäisiin "oikeudellista riskiä ja järjestelmäriskiä ... sekä niihin liittyviä kustannuksia ... jotta kansainvälisiä pääomavirtoja ja pääomamarkkinoille pääsyä voidaan helpottaa". Yleissopimuksen ytimen muodostaa 4 artiklan 1 kohta. Tämän määräyksen mukaan yleissopimuksen kattamiin kysymyksiin sovelletaan sen valtion lakia, jonka asianomainen välittäjä ja tilinhaltija ovat nimenomaisesti sopineet olevan laki, jota sovelletaan tilisopimukseen, tai sen valtion lakia, jota tilisopimuksessa olevan nimenomaisen maininnan mukaan sovelletaan näihin kysymyksiin. Tätä pääsääntöä lieventää ns. todellisuustesti, sillä yleissopimuksen määrätään myös, että kyseessä olevalla välittäjällä on oltava sopimuksen tekohetkellä kyseisessä valtiossa toimisto, joka harjoittaa liike- tai muuna säännönmukaisena toimintana arvopaperitilien ylläpitämistä (jäljempänä 'asianmukaista toimistoa koskeva vaatimus'). Näin ollen yleissopimuksella perustetaan lainvalintajärjestelmä, joka perustuu ensisijaisesti välittäjän ja tilinhaltijan väliseen sopimusvapauteen, jota rajoittaa ainoastaan asianmukaista toimistoa koskeva vaatimus, jolla on tarkoitus estää täysin mielivaltaiset valinnat. Yleissopimuksessa vahvistetaan kolme toissijaista sääntöä, joiden mukaan sovellettava laki määräytyy tilanteissa, joissa tilisopimuksen osapuolet eivät ole nimenomaisesti sopineet sovellettavasta laista.
4. Yleissopimuksessa ei määritetä ainoastaan lakia, jota sovelletaan arvopaperitilille tehdystä arvopapereita koskevasta hyvitysmerkinnästä tai välittäjän hallinnassa olevien arvopapereiden luovutuksesta johtuvien oikeuksien oikeudelliseen luonteeseen ja oikeusvaikutuksiin suhteessa välittäjään. Lisäksi siinä määritetään laki, jota sovelletaan tällaisesta hyvitysmerkinnästä tai luovutuksesta johtuvien oikeuksien oikeudelliseen luonteeseen ja oikeusvaikutuksiin suhteessa kolmansiin osapuoliin — myös kysymykseen, väistyykö jonkun henkilön oikeus välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin suhteessa toisen henkilön oikeuteen vai onko sillä etusija toisen oikeuteen nähden. Koska kansainvälisyysvaatimus määrittää yleissopimuksen 3 artiklassa hyvin yleisluontoisesti — eli "yleissopimusta sovelletaan, kun on valittava, mitä lakia sovelletaan eri valtioiden laeista" — yleissopimusta ei sovellettaisi ainoastaan perinteisiin lainvalintatapauksiin vaan kaikkiin tapauksiin, jossa arvo-osuusmuodossa oleviin arvopapereihin liittyy kansainvälinen elementti (ks. välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin liittyviin tiettyihin oikeuksiin sovellettavasta laista tehtyä Haagin yleissopimusta koskevan selitysmuistion (jäljempänä 'Haagin yleissopimusta koskeva muistio') 3-1—3-5 kohta sekä 3-8 ja 3-9 kohta, jossa kuvaillaan kansainvälisyysvaatimuksen ulottuvuutta).

⁽¹⁾ Ks. EKP:n lausunto CON/2001/13, annettu 13 päivänä kesäkuuta 2001, Euroopan neuvoston unionin pyynnöstä, joka koskee ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusvakuusjärjestelyistä, (EYVL C 196, 12.7.2001, s. 10), EMI:n lausunto, joka koskee ehdotusta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi selvityksen pysyvyydestä ja vakuuksien asettamisesta (EYVL C 156, 21.5.1998, s. 17), EMI:n lausunto — Euroopan unionin neuvoston Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 109 f artiklan 6 kohdan ja EMI:n perussäännön 5.3 artiklan mukaisesti esittämän kuulemispyynnön johdosta komission muutetusta ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi luottolaitosten tervehdyttämisestä ja selvitystilasta (EYVL C 332, 30.10.1998, s. 13).

Yleisiä näkökohtia

5. EKP toteaa, että on ensiarvoisen tärkeää varmistua etukäteen oikeusvarmuudesta määritettäessä lakia, jota sovelletaan arvo-osuusmuodossa olevien, välittäjän hallussa olevien arvopapereiden hallintaan, siirtoihin ja tällaisiin arvopapereihin perustettaviin vakuuksiin liittyviin tiettyihin kysymyksiin tilanteissa, joissa on kansainvälisiä yhteyksiä, samoin kuin vähentää systeemiriskejä, joita epävarmuus tällaisessa yhteydessä saattaisi aiheuttaa. EKP toteaa myös, että yleissopimuksessa esitetyn yleisesti sovellettavan ja yhdenmukaisen lakivalintajärjestelmän luomisella on myönteisiä vaikutuksia, sillä tällaisella järjestelmällä edistetään eurooppalaisten ja kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta ja joustavuutta. EKP suhtautuu näin ollen yleisesti ottaen myönteisesti yleissopimuksen päämäärään.
6. EKP totesi vakuusdirektiiviä ⁽¹⁾ koskevassa lausunnossaan seuraavaa: ”Lisäksi EKP tukee rajatylittävää arvo-osuusvakuuksien käyttämistä koskevan oikeusvarmuuden kehittämistä vakuuden sijainnin määrittämistä koskevan selvän ja yhden ainoan säännön myötä, joka perustuu direktiivissä 98/26/EY esitettyihin periaatteisiin niitä edelleen täsmentäen. Tällä ei ainoastaan paranneta yhteisen rahapolitiikan kannalta välttämättömien toimintojen tehokkuutta, joiden puitteissa eurojärjestelmä tarjoaa likviditeettiä vastapuolilleen vakuutta vastaan sekä kotimaassa että maiden välillä, vaan sillä myös lisätään oikeusvarmuutta ja tehokkuutta operaatioissa, joilla rahamarkkinaosapuolet jakavat likviditeetin keskenään toimijakohtaisten likviditeetin yli- ja alijäämien perusteella ... Tässä yhteydessä EKP kannustaa asianomaisia tahoja, erityisesti jäsenvaltioita, ratkaisuun, joka on yhdenmukainen sekä ehdotetun direktiivin 10 artiklassa että selvityksen lopullisuudisdirektiivin 9 artiklan 2 kohdassa esitettyjen periaatteiden kanssa ottaen huomioon Haagin kansainvälisen yksityisoikeuden konferenssissa meneillään olevat neuvottelut, joissa käsitellään yleissopimusluonnosta ”epäsuorin järjestelyin hallittujen arvopapereiden luovuttamiseen sovellettavasta laista” ⁽²⁾.
7. EKP toteaa myös, että Euroopan yhteisö on aivan oikein pyrkinyt ratkaisemaan ongelmat, jotka liittyvät perinteisten *lex rei sitae* -periaatteiden soveltamiseen arvo-osuusmuodossa oleviin arvopapereihin kehittämällä lainvalintasääntöjä, joiden mukaan luovutaan läpi katsovasta tarkastelutavasta (*”look-through approach”*) ja sovellettava laki valitaan sen paikan mukaan, jossa kyseessä oleva tili sijaitsee, sitä koskevat kirjaukset tehdään, sitä pidetään ja/tai ylläpidetään.
- Tässä yhteydessä EKP kiinnittää huomiota maksu- ja selvitysjärjestelmiä ⁽³⁾, maksukyvyttömyysmenettelyjä yleisesti ⁽⁴⁾, vakuutusyhtiöiden ⁽⁵⁾ ja luottolaitosten ⁽⁶⁾ tervehdyttämistä ja selvitystilamenettelyjä erityisesti sekä rahoitusvakuusjärjestelyjä ⁽⁶⁾ koskevaan yhteisön lainsäädäntöön.
8. EKP toteaa lisäksi, että yleissopimuksen laatijoiden hyväksymä järjestelmä eroaa huomattavasti niistä lainvalintasäännöistä, joita jäsenvaltioissa nyt sovelletaan arvo-osuusmuodossa olevien arvopapereiden monitahoiseen hallintaan (*”multi-tiered holdings”*), ja jotka perustuvat yhteisön edellä mainittuun lainsäädäntöön. EKP pane merkille Haagin yleissopimusta koskevassa muistiossa mainitut perustelut (ks. Int-41—46, 4-4 sekä 4-24—4-25 kohta). EKP on myös tietoinen siitä, että yhä yhä yhtentyneemmässä kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä saattaa joskus olla vaikeaa liittää arvopaperitili tiettyyn oikeusjärjestelmään sovellettavan lain määrittelemistä varten. EKP panee merkille tähän liittyvät rajojen yli toimivien rahoitusmarkkinaosapuolien kohtaamat haasteet ja haluaa rakentavalla tavalla osallistua yleisesti sovellettavan yhtenäisen järjestelmän hyväksymiseen.

⁽¹⁾ Rahoitusvakuusjärjestelyistä 6 päivänä kesäkuuta 2002 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2002/47/EY (EYVL L 168, 27.6.2002, s. 43).

⁽²⁾ Ks. EKP:n lausunto CON/2001/13, 6 ja 19 kohta.

⁽³⁾ Ks. selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä 19 päivänä toukokuuta 1998 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 98/26/EY 9 artiklan 2 kohta (EYVL L 166, 11.6.1998, s. 45, jäljempänä ’selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi’). Ks. myös EMI:n lausunto CON/96/09.

⁽⁴⁾ Ks. maksukyvyttömyysmenettelyistä 29 päivänä toukokuuta 2000 annetun neuvoston asetuksen EY N:o 1346/2000 14 artiklan kolmas luetelmakohta (EYVL L 160, 30.6.2000, s. 1).

⁽⁵⁾ Ks. vakuutusyritysten tervehdyttämisestä ja likvidaatioista 19 päivänä maaliskuuta 2001 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2001/17/EY 25 artiklan c kohta (EYVL L 110, 20.4.2001, s. 28).

⁽⁶⁾ Ks. luottolaitosten tervehdyttämisestä ja likvidaatiosta 4 päivänä huhtikuuta 2001 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2001/24/EY 24 artikla sekä 31 artiklan kolmas luetelmakohta (EYVL L 125, 5.5.2001, s. 15). Ks. myös EMI:n lausunto CON/96/02.

9. EKP katsoo kuitenkin, että voimassa oleva yhteisön lainsäädäntö on merkittäväällä tavalla myötävaikuttanut oikeusvarmuuteen ja systeemiriskien vähentämiseen yhteisössä. Tämän vuoksi on tarpeen arvioida huolellisesti, tarjoaako yleissopimuksen lähestymistapa tietyissä ydinkysymyksissä nykyistä yhteisön lainsäädäntöä paremman oikeusvarmuuden ja suojan systeemiriskejä vastaan. EKP katsoo, että yleissopimus herättää tähän liittyen useita kysymyksiä, jotka saattavat olla merkittäviä, ja joita yhteisön tulisi tutkia lähemmin ennen kuin se päättää tulisiko nykyinen järjestelmä korvata yleissopimuksella. EKP ehdottaa, että näitä seikkoja käsiteltäisiin kattavassa vaikutustenarvioinnissa, jossa tutkittaisiin yleissopimuksen vaikutuksia yhteisön kannalta (ks. 20 kohta).

Yksityiskohtaisia näkökohtia

Yhteen järjestelmään tai säilytisyhteisöön sovellettavien lakien moninaisuus

10. Kuten EKP on huomauttanut aikaisemmissa lausunnoissaan, jotka koskevat kansallisia säädösluonnoksia vakuusdirektiivin panemiseksi täytäntöön, EKP painottaa, että kaikkien lainsäädäntömenettelyyn osallistuvien tahojen tulisi nykyisen suojan heikkenemisen estämiseksi tutkia huolellisesti mitkä ovat yleissopimuksen mahdolliset vaikutukset järjestelmän vakauteen ja vakuuksia koskevien toimien käsitelyyn. Tämä voisi sisältää muun muassa omistusoikeuksiin sovellettavaa lakia koskevien valintamahdollisuuksien rajoittamisen kyseiseen järjestelmään sovellettavaan lakiin tapauksissa, joissa arvopapereita säilytetään tileillä järjestelmässä, joka on systeemiriskin kannalta tärkeä (erityisesti eurojärjestelmän arvioimissa ja käyttämissä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmissä) sekä muita toimenpiteisiin järjestelmän lopullisuuden, varmuuden ja avoimuuden varmistamiseksi. ⁽¹⁾ Tässä yhteydessä EKP kiinnittää huomiota EKP:n ja Euroopan arvopaperivalvojen komitean (Committee of European Securities Regulators (CESR)) julkaisuun "Standards for Securities Clearing and Settlement in the European" (jäljempänä 'EKPJ-CESR standardit') ⁽²⁾. Näissä standardeissa käsitellään arvopapereiden selvityksen ja toimituksen varmuutta, luotettavuutta ja tehokkuutta koskevia periaatteita. EKPJ-CESR standardien 1 standardin mukaan arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmissä sekä niiden välisillä yhteyksillä tulisi olla perusteltu, selvä ja avoin oikeudellinen perusta asianomaisessa oikeusjärjestelmässä. Tämä standardi on osoitettu muun muassa arvopaperikeskuksille ja merkittävimmille omaisuudenhoitajille. Kuten EKPJ/CESR 15 päivänä syyskuuta 2004 päivätyn raportin sivulla 15 todetaan, sääntöjen yhdenmukaistamista tulisi standardin mukaan edistää erilaisista kansallisista säännöistä ja säännöstoista johtuvien ristiriitojen minimoimiseksi. Standardin mukaan monien oikeusjärjestelmien soveltaminen yhden järjestelmän puitteissa lisää oikeudellista monimutkaisuutta ja saattaa mahdollisesti vaikuttaa järjestelmän vakauteen. Selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi on vähentänyt näitä riskejä sellaisten sääntöjen avulla, joiden mukaisesti järjestelmään sovellettava laki sekä osapuolen oikeuksiin ja velvollisuuksiin maksukyvyttömyystilanteessa sovellettava laki määräytyvät. Samoin yhden järjestelmän yhteydessä valittujen oikeusjärjestelmien määrä tulisi olla mahdollisimman pieni. Ellei oikeudellisesta riskianalyysistä muuta johdu, saattaa olla suositeltavaa, että valitaan vain yksi oikeusjärjestelmä, jota sovelletaan kaikkiin osapuolten järjestelmässä olevalla tilillä pitämiensä arvopapereiden omistusoikeudellisiin kysymyksiin, ja että vastaavasti sovelletaan yhtä oikeusjärjestelmää kaikkiin sopimusoikeudellisiin kysymyksiin järjestelmän ja kunkin osapuolen välisessä suhteessa. Järjestelmän lopullisuuden, varmuuden ja avoimuuden varmistamiseksi valitun lain tulisi ihannetapauksessa olla sama kuin järjestelmään sovellettava laki. (Ks. EKPJ/CESR raportti, n:o 37).
11. Yhteisön nykyisen järjestelmän mukaan oikeusjärjestys, jonka lakia sovelletaan arvopaperikaupan selvitysjärjestelmään tai arvopaperikeskukseen, on sama kuin oikeusjärjestys, jonka lakia sovelletaan omistusoikeuskysymyksiin, jotka liittyvät arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmässä taikka arvopaperikeskuksessa arvo-osuusmuodossa pidettyihin arvopapereihin. Näin varmistetaan oikeusvarmuus ja avoimuus sekä vältetään systeemiriskejä. Kun yleissopimusta verrataan nykyiseen järjestelmään on todennäköistä, että se lisää oikeusvarmuutta sellaisten käytännön ongelmien suhteen, jotka liittyvät arvopaperitilin sijaintipaikan määrittelyyn lainvalintaa varten. Sitä vastoin on epäselvää, loisiko yleissopimus

⁽¹⁾ Ks. direktiivin 2002/47/EY 9 artiklan 1 kohta yhdessä 2 artiklan 1 kohdan h alakohdan kanssa. Ks. myös EKP:n lausunto CON/2001/13.

⁽²⁾ Ks. Itävallan liittovaltion oikeusministeriön pyynnöstä rahoitusvakuusjärjestelyistä 6 päivänä kesäkuuta 2002 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2002/47/EY täytäntöönpanevasta liittovaltiolaista 26 päivänä kesäkuuta 2003 annetun EKP:n lausunnon CON/2003/11 13 kohta. Ks. myös Belgian valtiovarainministeriön pyynnöstä, in rem -vakuusjärjestelyihin ja lainoihin rahoitusinstrumentteja varten liittyviä rahoitusvakuuksia ja verosäännöksiä koskevasta lakiluonnoksesta 4 päivänä elokuuta 2004 annetun EKP:n lausunnon CON/2004/27 13 kohta.

samanaikaisesti oikeudellista epävarmuutta sallimalla mahdollisesti ristiriitojen syntyminen saman arvopapereiden selvitysjärjestelmän tai arvopaperikeskuksen puitteissa sovellettavien eri lakien välillä. Arvo-osuusmuodossa oleviin arvopapereihin liittyviin oikeuksiin sovellettavan lain määrittäminen arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän taikka arvopaperikeskuksen ja tilinhaltijan välisessä sopimuksessa valitun lain mukaisesti saattaisi teoriassa johtaa siihen, että omistusoikeuskysymyksiin sovelletaan yhden ja saman arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän tai arvopaperikeskuksen yhteydessä eri lakeja, joista yksi tai useampi voi olla muu kuin arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän tai arvopaperikeskuksen sijaintipaikan oikeusjärjestyksen laki tai jopa yhteisön ulkopuolisen oikeusjärjestyksen laki. Jos näitä lakeja ei ole yhdenmukaistettu, tällaisen lakien moninaisuuden vaikutukset selvityksen lopullisuuteen saattavat mahdollisesti vaarantaa koko järjestelmän vakautta ja aiheuttaa systeemiriskejä, erityisesti tilanteissa, joissa tilisopimuksessa valitun lain tai valittujen lakien mukainen suoja ei vastaa selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin mukaista suojaa. Lisäksi tällainen lakien moninaisuus ja/tai kolmannen valtion lain soveltaminen saattavat vaikeuttaa arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmän tai arvopaperikeskuksen sijaintivaltion toimivaltaisten viranomaisten arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmään tai arvopaperikeskukseen kohdistuvia valvonta- ja sääntelytoimenpiteitä.

12. EKP myöntää, että käytännössä yhteisössä sijaitsevien arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmien tai arvopaperikeskusten tarkoituksena ei ehkä välttämättä ole sallia eri lakien soveltamista arvo-osuusmuodossa oleviin arvopapereihin liittyviin omistusoikeuskysymyksiin, sillä tämä vaarantaisi järjestelmässä pidettyjen, siirrettyjen tai pantattujen arvopapereiden korvattavuutta ja selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin mukaan osapuolelle annettavaa lopullisuuden suojaa — taikka yhden ainoan sellaisen lain soveltamista näihin kysymyksiin, joka ei ole selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin mukaisesti järjestelmään sovellettava laki. Kuitenkaan ei ole mitään takeita siitä, ettei näin tapahtuisi, jos yleissopimus allekirjoitetaan ja ratifioidaan. EKP ottaa tämän mahdollisuuden huomioon ja katsoo, että yleissopimuksen vaikutukset selvityksen lopullisuuteen ja tähän liittyviin selvitys- ja omaisuudenhoitonäkökohtiin yhteisössä ovat riittävän vakavat ja saattavat aiheuttaa systeemiriskejä. Myös tämä on seikka, jota tulisi tutkia lähemmin yhteisön laajuisessa yleissopimuksen vaikutuksia koskevassa arvioinnissa (ks. 20 kohta).

Kolmansien osapuolten oikeudet

13. Yleissopimuksen vaikutuksista kolmansien osapuolten oikeuksiin EKP toteaa ensinnäkin, että jos arvopaperit ulosmitataan tilinhaltijan velkojan saatavasta, ulosmittausvelkojan oikeuden etuoikeusasema sekä välittäjän velvollisuudet tätä velkojaa kohtaan määräytyvät yleissopimuksen nojalla määritetyn lain mukaisesti (yleissopimuksen 2 artiklan 1 kohdan d ja e alakohta). Samaa yleissopimuksen nojalla määritettyä lakia ei välttämättä sovelleta ulosmittauksessa noudatettaviin tuomiovalta-, menettely- ja täytäntöönpanokysymyksiin. Tämä johtuu eri jäsenvaltioiden nykyisistä säännöistä, joiden mukaan arvo-osuusmuodossa olevien arvopapereiden ulosmittaukseen ja täytäntöönpanoon sovellettava laki sekä tuomioistuimet, joiden tuomiovallan piiriin nämä seikat kuuluvat, määräytyvät arvopapereiden sijaintipaikan mukaan. Vaikka yleissopimuksessa ei muutettaisikaan ulosmittauksessa ja täytäntöönpanossa sovellettavia tuomiovaltaa ja menettelyä koskevia vaatimuksia — tätä asiaa ei vielä ole tutkittu — sillä saatetaan kuitenkin muuttaa merkittävästi käytäntöjä tuomioistuimissa. Erityisesti se saattaa huomattavasti lisätä tapauksia, joissa tuomioistuin, jonka tuomiovallan piiriin arvo-osuusmuodossa olevien arvopapereiden ulosmittaus- ja täytäntöönpanomenettely kuuluu, joutuu ulosmittausvelkojan ulosmitattuun omaisuuteen kohdistuvan oikeuden luonteen ja etuoikeuden määrittelyssä soveltamaan vieraan valtion

lakia — eli yleissopimuksen mukaan sovellettavaa lakia. Yleissopimuksen laatijat ilmaisivat olevansa tietoisia tästä vaikeudesta ja totesivat että omistusoikeuskysymyksiin sovellettavan lain tulisi olla sen paikan laki, jossa oikeuksia koskevaa rekisteriä ylläpidetään ja jossa omaisuutta koskevat määräykset voidaan näin ollen panna tehokkaasti täytäntöön. (1) Lakimääräiset pantti- ja pidätysoikeudet on toinen esimerkki siitä, miten yleissopimus vaikuttaa kolmansien osapuolten oikeuksiin. Vaikka yleissopimuksen soveltamisala rajoittuu tiettyihin tilinhaltijan välittäjän oikeuksia turvaaviin pantti- ja pidätysoikeuksiin (yleissopimuksen 1 artiklan 2 kohdan c alakohta), se saattaa kuitenkin vaikuttaa merkittävästi muihin arvo-osuusmuodossa oleviin arvopapereihin kohdistuviin lakimääräisiin pantti- ja pidätysoikeuksiin (esim. veroja koskeviin pantti- ja pidätysoikeuksiin), koska esimerkiksi tällaisten pantti- tai pidätysoikeuksien etuoikeus määräytyy yleissopimuksen nojalla määritetyn lain mukaan (ks. Haagin konventiota koskevan muistion 1-31 kohta).

14. Lisäksi vaikka arvo-osuusmuodossa olevan arvopapereita koskevan liiketoimen osapuoli voisi ainakin sopimusperusteisesti velvoittaa vastapuolensa antamaan sille tietoja asianomaisessa tilisopimuksessa valitusta laista, yleissopimus ei ole avoin kolmansiin osapuoliin nähden. Kolmansilla osapuolilla, kuten tilinhaltijan velkojilla, joiden tavoitteena on saada arvopaperit ulosmitatuiksi saamisvaateen turvaamiseksi tai täyttämiseksi, voisi olla arvopapereihin kohdistuvia kilpailevia oikeuksia tai vähintäänkin perusteltu intressi varmistua siitä, missä arvopaperit sijaitsevat. Paitsi että tilisopimuksessa on mahdollisesti välittäjään nähden sovellettavia lakiin perustuvia kieltoja paljastaa tietoja ja/tai tätä tarkoittavia määräyksiä, kolmansien henkilöiden on erittäin vaikeaa pyytää tilinhaltijalta tietoja siitä, mikä laki on valittu tilinhaltijan ja tämän välittäjän välisessä sopimuksessa. Vaikkei kolmansien osapuolten ole tilin sijaintipaikkaankaan perustuvassa lainvalintajärjestelmässä aina helppoa todeta, missä niiden velalliset pitävät arvo-osuusmuodossa olevia arvopaperitilejä, yleissopimuksen mukainen sopimusvapautteen perustuva järjestelmä merkitsee sitä, että arvo-osuusmuodossa oleviin arvopapereihin sovellettava laki kilpailevien kolmansien osapuolten oikeuksien täytäntöönpanemiseksi, esimerkiksi ulosmittaamalla, riippuu siitä subjektiivisesta kriteeristä — ja myös vaihtelee sen mukaan — mikä laki on valittu usein luottamuksellisena pidettävässä tilisopimuksessa, jota voidaan jopa muuttaa niin, että tämä laki vaihtuu (yleissopimuksen 7 artiklan 1 kohta). Yleissopimuksen mahdolliset vaikutukset kolmansien osapuolten oikeuksiin ja perusteluihin odotuksiin, sellaisina kuin ne on kuvailtu tässä ja tätä kohtaa edeltävissä kohdissa, on toinen syy, joka puoltaa etukäteisarvioinnin tekemistä yleissopimuksen vaikutuksista (ks. 20 kohta).

Arvopapereita koskevan aineellisen oikeuden säännösten yhdenmukaistaminen

15. Mahdollisia yleissopimuksessa vahvistetusta lainvalintasääntelystä johtuvia oikeusvarmuutta koskevia vaikutuksia ei syntyisi, mikäli aineellisen oikeuden säännökset, jotka koskevat välittäjän hallinnassa arvo-osuusmuodossa olevien arvopaperien hallintaa, siirtoa ja vakuuksien perustamista niihin olisivat samanlaisia koko yhteisön alueella tai mikäli kolmannen maan lainsäädäntöä sovellettaisiin maailmanlaajuisesti. EKP katsoo näin ollen, että vaikka selkeällä ja tehokkaalla yhdenmukaistetulla lainvalintasääntelyllä epäilemättä poistetaan osaltaan arvo-osuusmuodossa olevien arvopapereiden rajatylittävään, monitahoiseen hallintaan (*"multi-tiered holdings"*) liittyvää epävarmuutta, lainvalintasääntöjä koskevaa uudistusta tulisi ihanteellisessa tapauksessa käsitellä myös aineellisen oikeuden näkökohtia sisältävän laajemman uudistuksen erottamattomana osana. Tällainen aineellisen oikeuden sääntöjen uudistaminen ja yhdenmukaistaminen pienentäisi nimittäin sopimukseen perustuvan sovellettavan lain valinnan vaikutusta. Tältä osin EKP kannattaa voimakkaasti Euroopan komission selvitykseen ja toimitukseen liittyviä oikeusvarmuuskysymyksiä käsittelemään asettaman asiantuntijaryhmän (*Legal Certainty Group*) perustamista ja työtä (jäljempänä oikeusvarmuushanke), sillä siinä yhteydessä tarjoutuu ainutlaatuinen mahdollisuus yhdistää molemmat uudistukset ja päästä yhteen ainoaan komission puoltamaan yhdenmukaiseen ratkaisuun. Kun otetaan lisäksi huomioon yhä enenevässä määrin integroituvat maailmanlaajuiset rahoitusmarkkinat, EKP seuraa tarkoin myös sitä, miten Unidroitin työ edistyy arvo-osuusmuodossa olevia arvopapereita koskevan aineellisen oikeuden sääntöjen yhdenmukaistamiseksi maailmanlaajuisesti välittäjän hallinnassa olevia arvopapereita koskevista aineellisen oikeuden yhdenmukaistetuista säännöistä laaditun alustavan yleissopimusluonnoksen (*Preliminary draft convention on harmonised substantive rules regarding securities held with an intermediary*) pohjalta (jäljempänä 'Unidroitin yleissopimusluonnos'). Tältä osin on syytä todeta myös Unidroitin myöntävän, että lainvalintasääntöjä

(1) Luettavissa verkkosivuilla www.ecb.int ja www.cesr-eu.org.

koskevalla erillisellä uudistuksella on haittansa ja se huomauttaakin, että vaikka olisi olemassa selkeä lainvalintasääntö, on mahdollista, että kahden tai useamman valtion lait sääntelevät tiettyä tilannetta, koska lainvalintaa koskeva arviointi ei välttämättä anna samaa vastausta jokaiseen kokonaistilannetta koskevaan yksittäiseen näkökohtaan (ks. Unidroitin yleissopimusluonnoksen perusteluja koskeva luonnos, s. 10; ks. 17 kohta). Kun otetaan huomioon tällä alalla voimassa oleva yhteisön lainsäädäntö, EKP ei ole vakuuttunut siitä, että olisi olemassa pakottava tai kiireellinen tarve hyväksyä yleissopimus yhteisön puolesta, ja se suosittelee, että ainakin yhteisön tasolla lainvalintasääntöjen yhdenmukaistaminen synkronisoitaisiin aineellisen oikeuden säännösten yhdenmukaistamisen kanssa.

Muiden lakien vaikutus

16. Toinen oikeusvarmuuteen vaikuttava seikka on se, että itse yleissopimus ei anna takeita siitä, että sen kattamiin kysymyksiin sovellettaisiin ainoastaan yhtä ainoaa lakia. Niinpä yleissopimuksessa määrätään, että sen mukaan määräytyvää lakia voidaan olla soveltamatta, jos tällaisen soveltamisen vaikutukset olisivat selvästi sen tuomioistuINVALTION oikeusjärjestyksen perusteiden vastaisia, jonka on sovellettava yleissopimusta (yleissopimuksen 11 artiklan 1 kohta, joka sisältää perinteisen "oikeusjärjestyksen perusteita" koskevan poikkeuksen). Yleissopimus ei myöskään estä soveltamasta sellaisia tuomioistuINVALTION säännöksiä, joita on sovellettava muutoin sovellettavasta laista riippumatta (yleissopimuksen 11 artiklan 2 kohta, joka sisältää perinteisen "pakottavaa lainsäädäntöä" koskevan poikkeuksen). Vaikka yleissopimuksen 11 artiklan 3 kohdassa rajoitetaan tällaisesta oikeusjärjestyksen perusteista tai pakottavasta lainsäädännöstä aiheutuvia vaikutuksia, voidaan kysyä, jättäisikö tuomioistuin soveltamatta tai soveltaisiko se ainoastaan poikkeuksellisen harvoissa tapauksissa ("extraordinarily rare cases") (ks. Haagin yleissopimusta koskevan muistion 11-1 kohta) yleissopimuksen 11 artiklan 1 tai 2 kohdan mukaisesti määräytyvää lakia. Esimerkiksi valtio, jossa arvopaperikaupan selvitysjärjestelmä tai arvopaperikeskus sijaitsee, saattaisi hyväksyä tällaisia pakottavia lakeja varmistuakseen muun muassa siitä, että ne oikeudelliset ja toiminnalliset puitteet, jotka ovat perustana arvopapereita koskevalle infrastruktuurille, arvopaperitilit mukaan lukien, ovat vakaita ja tehokkaita.

17. EKP toteaa yleisesti ja siitä suorasta vaikutuksesta riippumatta, josta määrätään yleissopimuksen 11 artiklan 1 ja 2 kohdassa, että monissa valtioissa huomattavan suuressa määrässä muita lakeja, joissa käsitellään arvopapereita ja/tai arvopaperitilejä koskevia eri kysymyksiä ja jotka ovat usein julkisoikeudellisia, viitataan näiden lakien soveltamiseksi kyseisten arvopaperien tai arvopaperitilien sijaintipaikkaan (situs). Yhteisön nykyisen arvopaperien omistusoikeusnäkökohtia koskevan lainsäädännön mukaan sijaintipaikan laki osuu yksiin sen lain kanssa, jota sovelletaan näihin omistusoikeusnäkökohtiin. Jos nykyinen järjestelmä korvataan yleissopimuksen mukaisella järjestelmällä, ja siinäkin tapauksessa, että näissä muissa laeissa saatetaan käsitellä kysymyksiä, joita ei ole lueteltu yleissopimuksen 2 artiklan 1 kohdassa, saattaisi silti olla niin, että näillä muilla laeilla ja yleissopimuksen mukaisella lailla voisi olla suoraan tai epäsuorasti keskinäisiä päällekkäisyyksiä. Myös Unidroitin mukaan tämä on mahdollista, sillä esimerkiksi sopimus-, yhteisö-, konkurssi-, omistus- ja arvopaperilakeihin voidaan soveltaa tai olla soveltamatta lainvalintaa koskevia säännöksiä ja lainvalintasäännöt voivat johtaa eri valtioiden lakien soveltamiseen tiettyjen näkökohtien osalta. Tietyt odottamattomat lainsäädännölliset aukot, selkeyden puute, monimutkaisuudet tai esteet voivat estää vakaaseen oikeudelliseen tulokseen pääsemisen. Jonkin kansallisen lainsäädännön puutteet voivat aiheuttaa ongelmia sellaisten näkökohtien osalta, joihin sovelletaan toista lakia, jne. Näin ollen voidaan sanoa, että kun kyseessä on rajatylittävä hallinta ja luovutus, oikeudellinen epävarmuus todennäköisesti moninkertaistuu (ks. Unidroitin yleissopimusluonnoksen perusteluja koskeva luonnos, s. 10). Tällainen päällekkäisyys saattaisi liittyä myös esimerkiksi EKP:n tilastotietojen keräämiseen (ks. perussäännön 5 artikla), jonka osalta olemassa olevalla lainsäädännöllä pyritään minimoimaan tiedonkeruuseen liittyviä muodollisuuksia; nykyisen lainvalintajärjestelmän muuttaminen voisi vaikuttaa arvopapereiden rajatylittäviä taloustoimia ja varantoja koskevaan tiedonkeruuseen. Tällaisen lainvalintasäännön ja siihen liittyvien muiden asiassa merkityksellisten lakien välisen suhteen mahdollinen olemassaolo puoltaa kattavan etukäteisarvioinnin tekemistä yleissopimuksen vaikutuksista yhteisössä ja arvopapereihin sovellettavan aineellisen oikeuden sääntöjen yhdenmukaistamista.

Mahdollisuus valita toisin

18. EKP toteaa lopuksi lyhyesti, että mahdollisuus yleissopimuksesta poikkeavaan valintaan eräiden erityisten arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien tai arvopaperikeskusten osalta tietyissä tilanteissa yleissopimuksen 1 artiklan 5 kohdan mukaisesti voi koskea myös muita samanlaisia järjestelmiä, kuten Haagin yleissopimusta koskevan muistion 1—37 kohdassa huomautetaan. Tällaisen valinnan vaikutuksia arvopaperikaupan selvitysjärjestelmän toimintaan tai tällaisessa järjestelmässä arvo-osuusmuodossa hallinnoituihin arvopapereihin ei ole vielä tutkittu, minkä vuoksi kyseiset vaikutukset olisi arvioitava tarkemmin.

Loppupäätelmät

19. Koska nyt kyseessä oleva kuuleminen koskee sitä, onko yhteisön puolesta allekirjoitettava kansainvälinen yleissopimus, esillä olevassa lausunnossa keskitytään ja rajoitutaan sellaisten yleisten huomautusten esittämiseen, joilla on välitöntä merkitystä ja jotka auttavat neuvostoa päättämään, onko yleissopimuksen allekirjoittaminen syytä hyväksyä vaiko ei. EKP:llä on yleissopimusta koskevia muita oikeudellisia ja teknisiä huomautuksia, mutta se katsoo, että niiden esittäminen olisi soveliampaa yhteisön toteuttaman vaikutusten arvioinnin yhteydessä.
20. Yhteenvetona voidaan todeta, että yhteisön nykyinen lainsäädäntö, jota sovelletaan välittäjän hallinnassa olevien, arvo-osuusmuodossa olevien arvopapereiden monitahoiseen hallintaan (*"multi-tiered holdings"*) ja siirtoon sekä vakuuksien perustamiseen näihin arvopapereihin, on lisännyt oikeusvarmuutta ja parantanut systeemiriskin vastaista suojaa yhteisössä. Yleissopimus antaa yhden mahdollisen lähestymistavan sellaisten oikeutettujen kysymysten ratkaisemiseksi, jotka johtuvat vaikeudesta määritellä joissakin tilanteissa arvopaperitilin sijainti lainvalintaa varten selvästi yhä enenevässä määrin integroituneessa maailmanlaajuisessa rahoitusjärjestelmässä. EKP kannattaa tavoitetta, jonka mukaan olisi luotava yleisesti sovellettava lainvalintaa koskeva järjestelmä tällä alalla, mutta kun otetaan huomioon yleissopimuksen mahdolliset vaikutukset ja yhteisön nykyinen lainsäädäntö, EKP pitäisi kuitenkin tervetulleena sitä, että tehtäisiin ensin kattava arviointi yleissopimuksen vaikutuksista yhteisössä. EKP ja eurojärjestelmä, joille yleissopimuksen systeemiriskiä koskevat näkökohdat ovat ensiarvoisen tärkeitä, ovat valmiita myötävaikuttamaan tällaiseen arviointiin eurojärjestelmälle perustamissopimuksen 105 artiklan 5 kohdassa määrättyjen tehtävien mukaisesti. Jottee otettaisi etukäteen kantaa kyseisen arvioinnin lopputulokseen, sen tulisi tapahtua ennen yleissopimuksen mahdollisesta allekirjoittamisesta käytävää keskustelua, kun otetaan huomioon, että olemassa oleva yhteisön järjestelmä on riittävän tyydyttävä eikä vaadi yleissopimuksen kiireellistä tai pakottavaa allekirjoittamista. Tällaisella arvioinnilla ei rajoita selvitystä ja toimitusta koskevien yhteisön tekemien aloitteiden eikä myöskään arvo-osuusmuodossa oleviin arvopapereihin sovellettavien aineellisten oikeussääntöjen nopean uudistamis- ja yhdenmukaistamistarpeen huomioon ottamista, joilla seikoilla edistettäisiin rahoitusmarkkinoiden yhdyntymistä yhteisössä.

Tehty Frankfurt am Mainissa, 17 päivänä maaliskuuta 2005.

Jean-Claude TRICHET
EKP:n puheenjohtaja