



V Bruselu dne 12.3.2018
COM(2018) 89 final

**SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉMU
HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ**

o právu rozhodném pro majetkové účinky transakcí s cennými papíry

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

1. ÚVOD

Prioritou Komise je pokračovat v posilování evropské ekonomiky a stimulovat investice směřující k vytváření pracovních míst a zachování růstu. Pro dosažení tohoto cíle je nutné vytvořit silnější, prohloubenější a integrovanější kapitálové trhy. Základními prvky takových dobře fungujících kapitálových trhů jsou účinné a bezpečné infrastruktury pro operace prováděné po uzavření obchodů. Komise v červnu 2017 navázala na akční plán pro vytváření unie kapitálových trhů¹ vydáním hodnocení v polovině období², v němž vymezila zbývající opatření, která bude při vytváření unie kapitálových trhů nutné přijmout do roku 2019 s cílem odstranit překážky komplikující přeshraniční investice a snížit náklady na financování. Dokončení unie kapitálových trhů je naléhavou prioritou.

Komise v akčním plánu pro vytváření unie kapitálových trhů i v jeho střednědobém hodnocení oznámila cílená opatření ke snížení právní nejistoty u přeshraničních transakcí s cennými papíry a pohledávkami. Toto sdělení a legislativní návrh o právu rozhodném pro majetkové účinky postoupení pohledávek, který je dnes rovněž předkládán, tento závazek provádějí.

V celé EU se denně ve velkém nakupují a prodávají cenné papíry a také se používají jako zajištění. Významná část těchto transakcí, ve výši přibližně 10 bilionů EUR ročně, zahrnuje přeshraniční prvek³.

Zásadní význam pro podporu přeshraničních transakcí má zajištění jasnosti a předvídatelnosti práva státu, které se použije k určení vlastníka podkladových aktiv transakce. Pokud určení vlastníka není z právního hlediska jisté, ale závisí na tom, v kterém členském státě příslušné orgány nebo soudy řeší spor o vlastnictví aktiva či cenného papíru, může být přeshraniční transakce vymahatelná, nebo nevymahatelná, a stranám může, ale také nemusí zajistit očekávaný právní titul. V případě platební neschopnosti, kdy se otázky vlastnictví a vynutitelnosti transakcí řeší před soudy, mohou právní rizika plynoucí z právní nejistoty způsobit neočekávané ztráty. Cílem tohoto sdělení je přispět k nárůstu přeshraničních transakcí s cennými papíry tím, že se na úrovni Unie zajistí právní jistota ve věci kolizních norem. Vyšší právní jistota přispěje k přeshraničnímu investování, přístupu k levnějším úvěrům a k integraci trhu.

V současné době je otázka vnitrostátního práva použitelného na cenné papíry v případě přeshraničních transakcí upravena třemi směnicemi: směnicí o finančním zajištění⁴, směnicí o neodvolatelnosti zúčtování⁵ a směnicí o likvidaci⁶. Tyto směrnice obsahují kolizní normy, které se týkají nejdůležitějších aspektů transakcí s cennými papíry. Znění norem však ponechává prostor pro různé vnitrostátní výklady. Nejasnost vzniklá v důsledku různých

¹ Sdělení „Akční plán pro vytváření unie kapitálových trhů“, COM(2015) 468 final.

² Sdělení „o hodnocení akčního plánu unie kapitálových trhů v polovině období“, COM(2017) final.

³ Z údajů ECB vyplývá, že v roce 2016 činil odhadovaný objem přeshraničních investic, považovaných za takové podle sídla investora, 10,6 bilionu EUR. Zdroj: statistiky ECB o systémech vypořádání obchodů s cennými papíry (28. 6. 2017).

⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2002/47/ES ze dne 6. června 2002 o dohodách o finančním zajištění („směrnice o finančním zajištění“), Úř. věst. L 168, 27.6. 2002.

⁵ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 98/26/ES ze dne 19. května 1998 o neodvolatelnosti zúčtování v platebních systémech a v systémech vypořádání obchodů s cennými papíry („směrnice o neodvolatelnosti zúčtování“), Úř. věst. L 166, 11.6.1998. s. 45.

⁶ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2001/24/ES ze dne 4. dubna 2001 o reorganizaci a likvidaci úvěrových institucí („směrnice o likvidaci“), Úř. věst. L 125, 5.5.2001.

výkladů stávajících pravidel může kvůli určité zbytkové právní nejistotě o rozhodném právu zvyšovat náklady na přeshraniční transakce.

Komise se s ohledem na objem dotčených transakcí domnívá, že vyjasnění pravidel je nezbytné, aby se trhům pomohlo snížit nadbytečné náklady, a aby se zvýšila právní jistota ohledně rozhodného práva.

Toto sdělení vyjasňuje názory Komise na důležité aspekty stávajícího *acquis* EU s ohledem na právo rozhodné pro majetkové účinky transakcí s cennými papíry.

Sdělení zahrnuje účinky převodu finančních nástrojů na třetí strany. Doprovází právní návrh o účincích postoupení pohledávek na třetí strany⁷. Legislativním návrhem⁸ však nejsou dotčeny záležitosti upravené směrnicemi o finančním zajištění, neodvolatelnosti zúčtování a likvidaci a nařízením o registru⁹.

2. ÚPRAVA V PRÁVNÍCH PŘEDPÍSECH EU

Přeshraniční transakce s cennými papíry jsou významnými stavebními kameny unie kapitálových trhů. Vzhledem k tomu, že vnitrostátní právní předpisy o cenných papírech nejsou harmonizovány na úrovni EU, rozhodují o vnitrostátním právu použitelném na přeshraniční transakce kolizní normy.

Kolizní normy upravují dva prvky transakcí s cennými papíry: i) prvek vlastnictví, který se týká převodu vlastnických práv a který má účinek na třetí strany, a ii) smluvní prvek, který se týká vzájemných povinností stran v rámci každé transakce¹⁰. Vzhledem k tomu, že smluvní prvek je již na úrovni EU upraven nařízením Řím I¹¹, zabývá se toto sdělení prvním prvkem, tedy účinky transakcí s cennými papíry na vlastnická práva. V praxi se strany transakce musejí na pravidla účinků na vlastnické právo spoléhat v případě platební neschopnosti, kdy je třeba získat zpět majetek.

Současné *acquis* EU obsahuje ustanovení, na jejichž základě lze ve specifických případech stanovit, které vnitrostátní právo se použije na účinky přeshraničních transakcí s cennými papíry na vlastnictví. Tato ustanovení jsou obsažena ve třech směrnicích: ve směrnici o neodvolatelnosti zúčtování, ve směrnici o likvidaci a ve směrnici o finančním zajištění.

V čl. 9 odst. 2 směrnice o neodvolatelnosti zúčtování přijaté v roce 1998 je obsaženo následující kolizní ustanovení:

⁷ Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o právu rozhodném pro účinky postoupení pohledávek na třetí strany, COM(2018) 96.

⁸ Viz čl. 9 odst. 1 a 2 směrnice o finančním zajištění, čl. 9 odst. 2 směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a článek 24 směrnice o likvidaci, které se týkají zaknihovaných cenných papírů (směrnice o zajištění a směrnice o neodvolatelnosti zúčtování) nebo (finančních) nástrojů zaknihovaných v registru nebo na účtu (směrnice o likvidaci).

⁹ Nařízení Komise (EU) č. 389/2013 ze dne 2. května 2013 o vytvoření registru Unie podle směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/87/ES, rozhodnutí Evropského parlamentu a Rady č. 280/2004/ES a č. 406/2009/ES a o zrušení nařízení Komise (EU) č. 920/2010 a č. 1193/2011.

¹⁰ Smluvní prvky zahrnují například nabídku, její přijetí, zvážení, jistou smluvních podmínek apod. a podléhají kolizním normám podle nařízení Řím I. Nařízení (ES) č. 593/2008 ze dne 17. června 2008 o právu rozhodném pro smluvní závazkové vztahy (Řím I). <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=CS>

¹¹ Nařízení (ES) č. 593/2008 ze dne 17. června 2008 o právu rozhodném pro smluvní závazkové vztahy (Řím I).

Jsou-li cenné papíry (včetně práv s nimi spojených) poskytnuty jako zajištění účastníkům nebo centrálním bankám členských států nebo budoucí Evropské centrální bance, jak je uvedeno v odstavci 1, a právo těchto subjektů nebo právo zmocněnce, zástupce nebo třetí osoby jednající jejich jménem k cenným papírům je platně zaneseno v registru, na účtu nebo v systému centralizované evidence nacházejícím se v některém členském státě, vztahují se na určení práv těchto subjektů jako držitelů zajištění ve vztahu k těmto cenným papírům právní předpisy uvedeného členského státu.

Směrnice o likvidaci přijatá v roce 2001 obsahuje v článku 24 toto kolizní ustanovení:

Výkon vlastnického práva nebo jiných práv k nástrojům, jejichž existence nebo převod předpokládají jejich zápis v registru, na účtu nebo v centrálním vkladovém systému, který je veden nebo umístěn v některém členském státě, se řídí právem členského státu, ve kterém je veden nebo umístěn daný registr, účet nebo centrální vkladový systém, ve kterém jsou tato práva zapsána.

Ve směrnici o finančním zajištění přijaté v roce 2002 je ustanovení o kolizních normách formulováno v čl. 9 odst. 1 a odst. 2 takto:

1. Všechny otázky týkající se kterékoli ze záležitostí uvedených v odstavci 2, které vznikly v souvislosti se zajištěním ve formě zaknihovaných cenných papírů, se řídí právem země, v níž je příslušný účet veden. Odkazem na právo dané země se rozumí odkaz na její vnitrostátní právo, bez ohledu na jakékoliv předpisy, které v souvislosti s danou otázkou odkazují na právo jiné země.

2. Mezi záležitosti podle odstavce 1 patří:

- a) právní povaha a majetkové účinky zajištění ve formě zaknihovaných cenných papírů;*
- b) požadavky na bezvadné vyhotovení dohody o finančním zajištění v souvislosti se zajištěním ve formě zaknihovaných cenných papírů a s poskytnutím zajištění ve formě zaknihovaných cenných papírů na základě takové dohody a obecněji, jaké je třeba vykonat kroky pro to, aby taková dohoda nebo poskytnutí byly považovány za účinné vůči třetím osobám;*
- c) otázka, zda je vlastnické nebo jiné věcné právo osoby k takovému zajištění ve formě zaknihovaných cenných papírů převáženo konkurenčním vlastnickým nebo jiným věcným právem, zda je takovému konkurenčnímu právu podřízeno, nebo zda došlo k nabytí v dobré víře;*
- d) kroky nezbytné pro realizaci zajištění ve formě zaknihovaných cenných papírů, nastane-li rozhodná událost pro vymáhání.*

Ode dne, kdy začala být použitelná směrnice 2014/65/EU (MiFID II), tedy od 3. ledna 2018, spadají povolenky na emise, které jsou vymezeny jako finanční nástroje v bodě 11 oddílu C přílohy I směrnice, do oblasti působnosti směrnice o nedovolatelnosti zúčtování a směrnice o likvidaci, a proto se řídí jejich ustanoveními o rozhodném právu. Toto sdělení však nezohledňuje specifika těchto povolenek, zejména skutečnost, že jsou drženy na účtech nacházejících se v registru Unie, na něž se vztahuje zvláštní kolizní norma podle nařízení (EU) č. 389/2013, které bylo přijato na základě směrnice 2003/87/ES¹².

¹² Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2003/87/ES ze dne 13. října 2003 o vytvoření systému pro obchodování s povolenkami na emise skleníkových plynů ve Společenství a o změně směrnice Rady 96/61/ES.

Kolizní normy ve směrnici o neodvolatelnosti zúčtování, směrnici o finančním zajištění a směrnici o likvidaci určují rozhodné právo na základě společného přístupu. Jsou si podobné v tom, že všechny určují rozhodné právo podle místa příslušného registru nebo účtu (a v případě směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a směrnice o likvidaci v systému centralizované evidence). Nicméně jejich ustanovení se v určitých podrobnostech liší a zdá se, že existují rozdíly v jejich výkladu a použití v členských státech. Jedná se zejména o definici a určení toho, kde je účet „umístěn“ nebo „veden“.

3. VYJASNĚNÍ STÁVAJÍCÍHO ACQUIS EU

3.1 Mají pojmy „veden“, „umístěn“ a „nacházející se“ různý význam?

Komise se domnívá, že z rozdílných slov použitých ve vztahu k místu účtu nebo rejstříku neplyne žádný rozdíl v podstatě.

Ve směrnici o neodvolatelnosti zúčtování, směrnici o finančním zajištění a směrnici o likvidaci je rozhodné právo definováno odkazem na *umístění příslušného účtu*. Podle čl. 9 odst. 2 směrnice o neodvolatelnosti zúčtování je rozhodným právem právo státu, v němž se účet nebo registr „nachází“, zatímco v článku 24 směrnice o likvidaci, je to právo státu, v němž je účet nebo registr „umístěn“, a směrnice o finančním zajištění ve svém čl. 9 odst. 1 odkazuje na právo státu, v němž je daný účet „veden“. V žádné z výše uvedených směrnic však není upřesněno, zda „umístěn“ či „nacházející se“ znamená totéž co „veden“.

Komise se domnívá, že „umístěn“, „nacházející se“ a „veden“ znamená totéž z několika důvodů.

Za prvé: v sedmém bodě odůvodnění směrnice o finančním zajištění je vysvětleno, že cílem ustanovení o kolizních normách je rozšířit zásadu, která již byla stanovena ve směrnici o neodvolatelnosti zúčtování¹³.

Za druhé: jak již bylo zdůrazněno v pracovním dokumentu Komise z roku 2007, rozdílným zněním směrnice o finančním zajištění a směrnice o neodvolatelnosti zúčtování bylo při přijetí směrnice o finančním zajištění uznáno, že se trh EU s cennými papíry vyvinul tak, že je ve stejném spojení, tedy spojení označujícím místo vedení účtu, možné použít vhodnější výraz¹⁴.

Za třetí: rozdíly v terminologii se nevyskytují ve všech jazykových zněních směrnice. Zatímco v anglickém znění směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a směrnice o likvidaci byl použit termín „located“ a ve směrnici o finančním zajištění termín „maintained“, v několika jazykových verzích těchto směrnic byl použit shodný výraz, například ve francouzském, italském a rumunském znění směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a směrnice o finančním zajištění se ve všech případech odkazuje na místo, kde se příslušný účet „nachází“ (situé - situato - se află). V jiných jazykových zněních byly použity jiné termíny, například v portugalském znění se rozlišuje mezi „umístěný“ a „nacházející se“ a v nizozemském znění se rozlišuje mezi „umístěný“ a „vedený“.

¹³ Zásada směrnice 98/26/ES, podle které je rozhodným právem pro zaknihované cenné papíry, které jsou poskytnuty jako zajištění, právo země, kde se nachází příslušný registr, účet nebo centrální depozitář, by měla být rozšířena, aby mohla být vytvořena právní jistota.

¹⁴ Pracovní dokument útvarů Komise „Právní posouzení některých aspektů Haagské úmluvy o cenných papírech“, s. 8, SEK(2006) 910.

3.2 Určení místa, kde je účet nebo registr „umístěn“ či „veden“ nebo kde „se nachází“

Komise zjistila, že podle vnitrostátních prováděcích předpisů se místo, kde je účet cenných papírů „umístěn“ či „veden“ nebo kde „se nachází“, určuje různými způsoby. Aniž jsou dotčena případná budoucí rozhodnutí Soudního dvora Evropské unie, zdá se, že všechny tyto různé výklady jsou podle směrnic platné. Ustanovení o kolizních normách ve třech výše uvedených směrniciích neobsahují jasné vymezení způsobu, kterým se určuje místo umístění nebo vedení účtu cenných papírů. V osmém bodě odůvodnění směrnice o finančním zajištění je však jasně stanoven společný základ pro kolizní normy v celé EU:

Pravidlo lex rei sitae, podle něhož je rozhodným právem pro určení toho, zda je dohoda o finančním zajištění platná, a tedy i účinná vůči třetím osobám, právo země, ve které se finanční zajištění nachází, uznávají v současné době všechny členské státy.

Další zdroje, které by objasnily způsob určení místa, v němž je účet umístěn nebo veden nebo kde se nachází, nejsou k dispozici, protože jiné předpisy EU takovou definici neobsahují a o výkladu těchto pojmů zatím neexistuje žádná judikatura Soudního dvora Evropské unie.

Komise konstatuje, že mnoho členských států při provádění směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a směrnice o likvidaci nezahrnulo do vnitrostátních právních předpisů žádná dodatečná kritéria, která by stanovovala, jak určit jurisdikci místa, kde se účet nebo registr „nachází“ nebo kde je „umístěn“.¹⁵ Podobně mnohé předpisy, jimiž se do vnitrostátního práva provádí směrnice o finančním zajištění, na vnitrostátní úrovni nijak nevyjasňují, jak určit, kde je účet „veden“.¹⁶

V případech, kdy vnitrostátní právní předpisy neobsahují dodatečné pokyny, mohou mít různé přístupy různé výsledky. V členských státech, které při provedení do vnitrostátního práva nedoplňují žádné upřesnění, mohou v judikatuře nebo v odborné literatuře existovat prvky, které v praxi napomáhají při používání pojmů umístění nebo vedení účtu. Tyto nekodifikované prvky mohou také vést k odlišným výsledkům¹⁷.

V řadě členských států se v současné době ustanovení směrnice o finančním zajištění, která se týká kolizních norem, vykládají a používají způsobem, který zohledňuje místo, v němž se poskytují služby úschovy. V jiných členských státech se informace o místě vedení účtu získávají ze smlouvy o účtu. Toto řešení by mohlo být výhodné v tom, že může potenciálně předcházet existenci několika různých rozhodných práv na mezinárodní úrovni, pokud transakce spadají do jurisdikcí, které umožňují volbu rozhodného práva. Další přístup, který v užším souboru případů umožňuje vyhnout se situaci, kdy může být pro mezinárodní transakce rozhodné právo několika států (například pokud je v ustanovení o volbě práva v případě třetí země zvoleno právo jednoho členského státu), je ten, kdy se termín „veden“ vykládá tak, aby byla volba práva členského státu platná podle Haagské úmluvy o cenných papírech¹⁸. Je tomu tak v případě, že je výraz „veden“ definován jako *provádění nebo sledování zápisů na účty*

¹⁵ Přínejmenším 16 členských států nedoplnilo do svých vnitrostátních předpisů provádějících příslušná ustanovení směrnice o neodvolatelnosti zúčtování a směrnice o likvidaci žádná další upřesnění. Zdroj: Hodnocení v příloze 5 posouzení dopadů SWD(2018)52, s 116-117.

¹⁶ Přínejmenším 13 členských států nedoplnilo do svých vnitrostátních předpisů provádějících příslušná ustanovení směrnice o finančním zajištění žádná další upřesnění. Zdroj: Hodnocení s. 117-118.

¹⁷ Například v souvislosti se směrnici o finančním zajištění existují různé přístupy k určení místa vedení účtu. Zdroj: Hodnocení s. 117-118.

¹⁸ Úmluva o právu rozhodném pro některá práva s ohledem na cenné papíry držené zprostředkovatelem je k dispozici na adrese: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>

cenných papírů, provádění plateb nebo operací nebo veškerých dalších pravidelných činností nezbytných pro správu účtu cenných papírů. Aniž jsou dotčena budoucí rozhodnutí Soudního dvora Evropské unie, zdá se, že všechna výše uvedená řešení jsou podle příslušných právních předpisů EU platná.

4. ZÁVĚR

Toto sdělení poskytuje přiměřenou odpověď na problém zbytkové právní nejistoty ohledně stávajících kolizních norem EU v oblasti majetkových účinků transakcí s cennými papíry. Vysvětlení názorů Komise by mělo objasnit, jak se v současné době používají příslušná ustanovení směrnice o neodvolatelnosti zúčtování, směrnice o finančním zajištění a směrnice o likvidaci, přičemž si Komise ponechává možnost v budoucnu vyhodnotit, s ohledem na vývoj mezinárodní situace, technologií či trhu, zda bude třeba přijmout další opatření. V této souvislosti musí být zdůrazněno, že tímto sdělením není dotčen výklad, který by k této otázce mohl v budoucnu poskytnout Soudní dvůr Evropské unie. Soudní dvůr i nadále v poslední instanci odpovídá za výklad Smlouvy a sekundárního práva nebo budoucích opatření Komise, zejména právních předpisů. Tímto sdělením rovněž nejsou dotčena budoucí opatření, která Komise přijme podle směrnice 2003/87/ES s ohledem na povolenky na emise skleníkových plynů.

Vnitrostátní orgány a orgány veřejné správy by měly k vysvětlení obsaženému v tomto sdělení přihlížet při používání ustanovení směrnice o neodvolatelnosti zúčtování, směrnice o finančním zajištění a směrnice o likvidaci ohledně kolizních norem. Členské státy by měly i nadále sledovat, zda při vnitrostátních výkladech nedochází k právním rozdílům, které by mohly způsobit narušení trhu, a měly by se zaměřit na sladění způsobu, kterým vykládají a používají stávající pravidla EU.

Komise bude vývoj v této oblasti dále sledovat a za pomoci konzultací se zúčastněnými stranami hodnotit vývoj výkladů na vnitrostátní úrovni i vývoj tržní praxe a bude přitom přihlížet k mezinárodnímu i technologickému vývoji. Zvláštní zřetel bude brát na důkazy předložené zúčastněnými stranami ohledně dopadu konkrétních problémů na fungování vnitřního trhu. K jakékoli případné budoucí legislativní iniciativě bude připojeno hodnocení dopadu.