



Βρυξέλλες, 12.3.2018  
COM(2018) 89 final

**ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ, ΤΟ  
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ, ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ  
ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΩΝ**

**σχετικά με το εφαρμοστέο δίκαιο στα εμπράγματα αποτελέσματα των συναλλαγών επί  
κινητών αξιών**

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

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Προτεραιότητα της Επιτροπής είναι η περαιτέρω ενίσχυση της οικονομίας της Ευρώπης και η τόνωση των επενδύσεων, για τη δημιουργία θέσεων εργασίας και τη διατήρηση της ανάπτυξης. Για να επιτευχθεί ο στόχος αυτός, χρειάζονται ισχυρότερες, βαθύτερες και πιο ολοκληρωμένες κεφαλαιαγορές. Οι αποτελεσματικές και ασφαλείς μετασυναλλακτικές υποδομές αποτελούν βασικά στοιχεία αυτών των κεφαλαιαγορών με εύρυθμη λειτουργία. Σε συνέχεια του Σχεδίου Δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών<sup>1</sup>, τον Ιούνιο του 2017, στην Ενδιάμεση Επανεξέταση της Επιτροπής<sup>2</sup>, παρατίθενται οι υπόλοιπες δράσεις που θα αναληφθούν για την εδραίωση των δομικών στοιχείων της Ένωσης Κεφαλαιαγορών έως το 2019, με στόχο την άρση των εμποδίων για τις διασυνοριακές επενδύσεις και τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης. Η ολοκλήρωση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών αποτελεί επείγουσα προτεραιότητα.

Ως μέρος του Σχεδίου Δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών και της Ενδιάμεσης Αναθεώρησης, η Επιτροπή ανήγγειλε στοχοθετημένη δράση για να περιοριστεί η έλλειψη ασφάλειας δικαίου στις διασυνοριακές συναλλαγές τίτλων και απαιτήσεων. Η παρούσα ανακοίνωση και η νομοθετική πρόταση σχετικά με το εφαρμοστέο δίκαιο στα εμπράγματα αποτελέσματα της εκχώρησης απαιτήσεων, που και αυτή υποβάλλεται σήμερα, αποτελούν εκπλήρωση της δέσμευσης αυτής.

Η αγορά και η πώληση τίτλων, καθώς και η χρήση τους ως χρηματοοικονομικής ασφάλειας, πραγματοποιούνται καθημερινά σε ολόκληρη την ΕΕ σε μεγάλες ποσότητες. Σημαντικό μέρος αυτών των συναλλαγών, που ανέρχονται σε περίπου 10 τρισεκατομμύρια EUR ετησίως, ενέχουν διασυνοριακό στοιχείο<sup>3</sup>.

Προκειμένου να προωθηθούν οι διασυνοριακές συναλλαγές, είναι απαραίτητο να υπάρχει σαφήνεια και προβλεψιμότητα σχετικά με το ποιας χώρας νομοθεσία ισχύει για τον προσδιορισμό του ποιος κατέχει τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία της συναλλαγής. Εάν δεν υπάρχει ασφάλεια δικαίου σχετικά με το ποιος έχει την κυριότητα του περιουσιακού στοιχείου, ανάλογα με το ποιου κράτους μέλους τα δικαστήρια ή οι αρχές κρίνουν μια διαφορά σχετικά με την κυριότητα μιας απαιτήσης ή ενός τίτλου, η διασυνοριακή συναλλαγή μπορεί να είναι εκτελεστή ή όχι, ή μπορεί να αποφέρει τον αναμενόμενο νόμιμο τίτλο στα μέρη ή και όχι. Σε περίπτωση αφερεγγυότητας, όταν τα ζητήματα της κυριότητας και της εκτελεστότητας των συναλλαγών τίθενται στην κρίση του δικαστηρίου, ο νομικός κίνδυνος που απορρέει από την ανασφάλεια δικαίου ενδέχεται να έχει ως αποτέλεσμα απροσδόκητες ζημιές. Στόχος της παρούσας ανακοίνωσης είναι να συμβάλει στην αύξηση των διασυνοριακών συναλλαγών επί τίτλων, παρέχοντας ασφάλεια δικαίου σχετικά με τους κανόνες σύγκρουσης νόμων σε ενωσιακό επίπεδο. Η ενισχυμένη ασφάλεια δικαίου θα προαγάγει τις διασυνοριακές επενδύσεις, την πρόσβαση σε φθηνότερες πιστώσεις και την ολοκλήρωση της αγοράς.

---

<sup>1</sup> Ανακοίνωση σχετικά με «Σχέδιο Δράσης για την Οικοδόμηση Ένωσης Κεφαλαιαγορών» («Σχέδιο Δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών»), COM(2015) 468 final.

<sup>2</sup> Ανακοίνωση σχετικά με την «Ενδιάμεση Επανεξέταση του σχεδίου δράσης για την Ένωση Κεφαλαιαγορών», COM(2017) 292 final.

<sup>3</sup> Στοιχεία της ΕΚΤ δείχνουν ότι ο εκτιμώμενος όγκος των διασυνοριακών επενδύσεων, με βάση τον τόπο κατοικίας ή έδρας του επενδυτή, ανέρχεται σε 10,6 τρισεκατομμύρια EUR, το 2016. Πηγή: Στατιστικά στοιχεία της ΕΚΤ για τον διακανονισμό αξιογράφων (28.6.2017).

Όσον αφορά τους τίτλους, υπάρχουν τρεις οδηγίες που ρυθμίζουν το ζήτημα του ποιο εθνικό δίκαιο εφαρμόζεται σε περίπτωση διασυνοριακών συναλλαγών: Η οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας<sup>4</sup>, η οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού<sup>5</sup> και η οδηγία για την εκκαθάριση<sup>6</sup>. Οι εν λόγω οδηγίες περιλαμβάνουν κανόνες περί σύγκρουσης νόμων, που καλύπτουν τις σημαντικότερες πτυχές των συναλλαγών επί τίτλων. Ωστόσο, η διατύπωσή τους συνεπάγεται διαφορετικές εθνικές ερμηνείες. Η έλλειψη σαφήνειας, που δημιουργείται από διαφορετικές ερμηνείες των υφιστάμενων κανόνων, θα μπορούσε να καταστήσει τις διασυνοριακές συναλλαγές πιο δαπανηρές, λόγω κάποιας εναπομένουσας νομικής αβεβαιότητας ως προς το ποιο είναι το εφαρμοστέο δίκαιο.

Δεδομένου του όγκου των σχετικών συναλλαγών, η Επιτροπή είναι της γνώμης ότι είναι απαραίτητη η αποσαφήνιση των κανόνων, για να μπορέσουν οι αγορές να μειώσουν το περιττό κόστος και να αυξήσουν την ασφάλεια δικαίου ως προς το εφαρμοστέο δίκαιο.

Στην παρούσα ανακοίνωση διευκρινίζονται οι απόψεις της Επιτροπής σχετικά με σημαντικές πτυχές του ισχύοντος κεκτημένου της ΕΕ όσον αφορά το εφαρμοστέο δίκαιο στα εμπράγματα αποτελέσματα των συναλλαγών επί κινητών αξιών.

Η παρούσα ανακοίνωση καλύπτει τα έναντι τρίτων αποτελέσματα της μεταβίβασης χρηματοπιστωτικών μέσων. Συνοδεύει την νομοθετική πρόταση σχετικά με τα έναντι τρίτων αποτελέσματα της εκχώρησης απαιτήσεων<sup>7</sup>. Ωστόσο, τα θέματα που διέπονται από την οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας, την οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού, την οδηγία για την εκκαθάριση και τον κανονισμό για το ενωσιακό μητρώο<sup>8</sup> δεν θίγονται από την εν λόγω νομοθετική πρόταση<sup>9</sup>.

## **2. ΤΙ ΠΡΟΒΛΕΠΕΤΑΙ ΣΤΟ ΚΕΚΤΗΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΕ;**

Οι διασυνοριακές συναλλαγές επί τίτλων είναι σημαντικά δομικά στοιχεία της Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Δεδομένου ότι οι εθνικοί νόμοι σχετικά με τους τίτλους δεν είναι εναρμονισμένοι σε επίπεδο ΕΕ, οι κανόνες περί σύγκρουσης νόμων προσδιορίζουν ποιο εθνικό δίκαιο εφαρμόζεται για τις διασυνοριακές συναλλαγές.

Δύο στοιχεία των συναλλαγών επί τίτλων διέπονται από τους κανόνες περί σύγκρουσης νόμων: i) το εμπράγματο στοιχείο, που αναφέρεται στη μεταβίβαση ενοχικών δικαιωμάτων

---

<sup>4</sup> Οδηγία 2002/47/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 6ης Ιουνίου 2002, για τις συμφωνίες παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας («οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας») ΕΕ L 168 της 27.6.2002.

<sup>5</sup> Οδηγία 98/26/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 19ης Μαΐου 1998, σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού στα συστήματα πληρωμών και στα συστήματα διακανονισμού αξιογράφων («οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού») ΕΕ L 166/45 της 11.6.1998.

<sup>6</sup> Οδηγία 2001/24/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Απριλίου 2001, για την εξυγίανση και την εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων («οδηγία για την εκκαθάριση») ΕΕ L 125 της 5.5.2001.

<sup>7</sup> Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με το εφαρμοστέο δίκαιο στα έναντι τρίτων αποτελέσματα των εκχώρησεων απαιτήσεων COM(2018) 96.

<sup>8</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 389/2013 της Επιτροπής, της 2ας Μαΐου 2013, για τη σύσταση ενωσιακού μητρώου δυνάμει της οδηγίας 2003/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και των αποφάσεων αριθ. 280/2004/ΕΚ και αριθ. 406/2009/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου και για την κατάργηση των κανονισμών (ΕΕ) αριθ. 920/2010 και αριθ. 1193/2011 της Επιτροπής.

<sup>9</sup> Βλ. άρθρο 9 παράγραφοι 1 και 2 της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας, το άρθρο 9 παράγραφος 2 της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και το άρθρο 24 της οδηγίας για την εκκαθάριση, όπου γίνεται αναφορά σε τίτλους σε λογιστική μορφή (οδηγίες FCD και SFD) ή (χρηματοοικονομικούς) τίτλους που έχουν εγγραφεί σε δημόσιο βιβλίο ή λογαριασμό (οδηγία WUD).

και που επηρεάζει τρίτους, και ii) το ενοχικό στοιχείο, που αναφέρεται στις αμοιβαίες υποχρεώσεις των μερών στο πλαίσιο της συναλλαγής<sup>10</sup>. Καθότι το ενοχικό στοιχείο έχει ήδη υπαχθεί σε ρύθμιση σε επίπεδο ΕΕ με τον κανονισμό «Ρώμη Ι»<sup>11</sup>, η παρούσα ανακοίνωση αφορά την πρώτη πτυχή, τα εμπράγματα αποτελέσματα των συναλλαγών επί κινητών αξιών. Στην πράξη, οι συναλλασσόμενοι χρειάζεται να επικαλεστούν τους κανόνες αυτούς που αφορούν τα εμπράγματα αποτελέσματα, σε περίπτωση αφερεγγυότητας, όταν χρειάζεται να ανακτήσουν περιουσιακά στοιχεία.

Το ισχύον κεκτημένο της ΕΕ περιλαμβάνει διατάξεις που καθορίζουν, σε ειδικές περιπτώσεις, ποιο εθνικό δίκαιο εφαρμόζεται στα εμπράγματα αποτελέσματα των διασυνοριακών συναλλαγών επί κινητών αξιών. Οι διατάξεις αυτές προβλέπονται σε τρεις οδηγίες: στην οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού, στην οδηγία για την εκκαθάριση και στην οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας.

Το άρθρο 9 παράγραφος 2 της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού, που εκδόθηκε το 1998, περιέχει την ακόλουθη διάταξη περί σύγκρουσης νόμων:

*Όταν παρέχονται αξιόγραφα (συμπεριλαμβανομένων των δικαιωμάτων επί αξιογράφων) ως πρόσθετη ασφάλεια σε συμμετέχοντες ή/και Κεντρικές Τράπεζες των κρατών μελών ή στη μελλοντική Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, όπως περιγράφεται στην παράγραφο 1, και το δικαίωμά τους (ή το δικαίωμα οποιουδήποτε αντιπροσώπου, μεσίτη ή τρίτου ενεργού για λογαριασμό τους) σε σχέση με τα αξιόγραφα καταχωρείται νομίμως σε μητρώο ή σε λογαριασμό ή σε κεντρικό σύστημα καταθέσεων που βρίσκεται σε κράτος μέλος, ο καθορισμός των δικαιωμάτων αυτών των φορέων ως κατόχων πρόσθετης ασφάλειας σε σχέση με τα αξιόγραφα αυτά διέπεται από το δίκαιο αυτού του κράτους μέλους.*

Η οδηγία για την εκκαθάριση, που εκδόθηκε το 2001, περιέχει τον ακόλουθο κανόνα περί σύγκρουσης νόμων, στο άρθρο 24:

*Η άσκηση των δικαιωμάτων κυριότητας ή άλλων δικαιωμάτων επί τίτλων, η ύπαρξη ή μεταβίβαση των οποίων προϋποθέτει την εγγραφή τους σε δημόσιο βιβλίο, λογαριασμό ή κεντρικό σύστημα καταθέσεων, τηρούμενο ή ευρισκόμενο σε κράτος μέλος, διέπεται από το δίκαιο του κράτους μέλους, στο οποίο τηρείται ή ευρίσκεται το δημόσιο βιβλίο, ο λογαριασμός ή το κεντρικό σύστημα καταθέσεων στο οποίο έχουν εγγραφεί αυτά τα δικαιώματα.*

Τέλος, στην οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας, που εκδόθηκε το 2002, η διάταξη περί σύγκρουσης νόμων, στο άρθρο 9 παράγραφοι 1 και 2, διατυπώνεται ως εξής:

*1. Οποιοδήποτε ζήτημα σε σχέση με τα στοιχεία που αναφέρονται στην παράγραφο 2, το οποίο προκύπτει σε σχέση με ασφάλεια επί τίτλων σε λογιστική μορφή, διέπεται από το δίκαιο της χώρας όπου τηρείται ο σχετικός λογαριασμός. Η παραπομπή στη νομοθεσία μιας χώρας αποτελεί παραπομπή στο εσωτερικό της δίκαιο, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη*

<sup>10</sup> Τα ενοχικά στοιχεία περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, την προσφορά, την αποδοχή της, το αντάλλαγμα, την ασφάλεια των όρων της σύμβασης κ.λπ. και υπόκεινται στους κανόνες περί σύγκρουσης νόμων του κανονισμού «Ρώμη Ι». Κανονισμός (ΕΚ) 593/2008, της 17ης Ιουνίου 2008, για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές (Ρώμη Ι): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=EN>

<sup>11</sup> Κανονισμός (ΕΚ) 593/2008, της 17ης Ιουνίου 2008, για το εφαρμοστέο δίκαιο στις συμβατικές ενοχές (Ρώμη Ι).

*οποιοσδήποτε κανόνας βάσει του οποίου, στην απόφαση επί του σχετικού ζητήματος, θα γινόταν παραπομπή στο δίκαιο άλλου κράτους.*

*2. Τα στοιχεία στα οποία αναφέρεται η παράγραφος 1 είναι:*

*α) η νομική φύση και τα περιουσιακά αποτελέσματα της ασφάλειας επί τίτλων σε λογιστική μορφή·*

*β) η πλήρωση των τυπικών και διαδικαστικών προϋποθέσεων μιας συμφωνίας παροχής χρηματοοικονομικής ασφάλειας που αφορά ασφάλεια επί τίτλων σε λογιστική μορφή και η παροχή ασφάλειας επί τίτλων σε λογιστική μορφή στα πλαίσια μιας τέτοιας συμφωνίας και, γενικότερα, η ολοκλήρωση των αναγκαίων διατυπώσεων ώστε η εν λόγω συμφωνία και η εν λόγω παροχή να είναι αντιτάξιμες έναντι τρίτων·*

*γ) το κατά πόσον το δικαίωμα ιδιοκτησίας ή άλλο δικαίωμα ενός προσώπου αναφορικά με ασφάλεια επί τίτλων υπό λογιστική μορφή προηγείται ή έπεται ανταγωνιστικού δικαιώματος ιδιοκτησίας ή άλλου δικαιώματος, ή έχει επέλθει απόκτηση καλή τη πίστει·*

*δ) οι διατυπώσεις που απαιτούνται για τη ρευστοποίηση της ασφάλειας επί τίτλων υπό λογιστική μορφή ως αποτέλεσμα επέλευσης γεγονότος που συνεπάγεται αναγκαστική εκτέλεση.*

Από την έναρξη εφαρμογής της οδηγίας 2014/65/ΕΕ, στις 3 Ιανουαρίου 2018 (MiFID II), τα δικαιώματα εκπομπής, που απαριθμούνται ως χρηματοπιστωτικά μέσα στο παράρτημα Ι τμήμα Γ σημείο 11) της οδηγίας, έχουν συμπεριληφθεί στο πεδίο εφαρμογής της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και της οδηγίας για την εκκαθάριση, και υπόκεινται στις διατάξεις τους σχετικά με τη σύγκρουση νόμων. Παρά το γεγονός αυτό, στην ανακοίνωση δεν λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες των εν λόγω δικαιωμάτων εκπομπής, ιδίως όσον αφορά την τήρησή τους σε λογαριασμούς που βρίσκονται στο ενωσιακό μητρώο και διέπονται από μια συγκεκριμένη διάταξη για τη σύγκρουση νόμων στον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 389/2013, που εκδόθηκε βάσει της οδηγίας 2003/87/ΕΚ<sup>12</sup>.

Οι διατάξεις περί σύγκρουσης νόμων στην οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού, στην οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας και στην οδηγία για την εκκαθάριση προσδιορίζουν το εφαρμοστέο δίκαιο με βάση κοινή προσέγγιση. Είναι παρόμοιες, κατά την έννοια ότι όλες προσδιορίζουν ένα εφαρμοστέο δίκαιο βάσει του τύπου του σχετικού μητρώου ή λογαριασμού (και στην περίπτωση της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και της οδηγίας για την εκκαθάριση, του κεντρικού συστήματος καταθέσεων). Ωστόσο, οι διατάξεις διαφέρουν ως προς τις λεπτομέρειες και φαίνεται να υπάρχουν ορισμένες διαφορές στον τρόπο με τον οποίο ερμηνεύονται και εφαρμόζονται στα διάφορα κράτη μέλη. Ειδικότερα, αυτό αφορά τον ορισμό και τον προσδιορισμό του πού «βρίσκεται» ή «τηρείται» ο λογαριασμός.

### **3. ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΤΗΣ ΣΑΦΗΝΕΙΑΣ ΣΤΟ ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΟ ΕΝΩΣΙΑΚΟ ΚΕΚΤΗΜΕΝΟ**

#### **3.1. Οι όροι «τηρείται» και «βρίσκεται» σημαίνουν διαφορετικά πράγματα;**

Η Επιτροπή είναι της άποψης ότι η διαφορά στη διατύπωση, όταν πρόκειται για αναφορά στον τόπο του λογαριασμού ή του μητρώου, δεν συνεπάγεται καμία διαφορά ως προς την ουσία.

---

<sup>12</sup> Οδηγία 2003/87/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Οκτωβρίου 2003, σχετικά με τη θέσπιση συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου εντός της Κοινότητας και την τροποποίηση της οδηγίας 96/61/ΕΚ του Συμβουλίου.

Η οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού, η οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας και η οδηγία για την εκκαθάριση καθορίζουν το εφαρμοστέο δίκαιο με βάση τον *τόπο του σχετικού λογαριασμού*. Σύμφωνα με το άρθρο 9 παράγραφος 2 της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και το άρθρο 24 της οδηγίας για την εκκαθάριση, το εφαρμοστέο δίκαιο είναι το δίκαιο όπου «βρίσκεται» ο λογαριασμός ή το μητρώο (δημόσιο βιβλίο), ενώ η οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας, στο άρθρο 9 παράγραφος 1, αναφέρεται στο δίκαιο όπου «τηρείται» ο σχετικός λογαριασμός. Καμία από τις οδηγίες δεν προσδιορίζει, όμως, αν «βρίσκεται» σημαίνει το ίδιο όπως «τηρείται».

Η Επιτροπή είναι της γνώμης ότι οι λέξεις «βρίσκεται» και «τηρείται» έχουν την ίδια έννοια, για τους ακόλουθους λόγους.

Κατ' αρχάς, στην αιτιολογική σκέψη 7 της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας εξηγείται ότι στόχος της διάταξης περί σύγκρουσης νόμων είναι να επεκταθεί η γενική αρχή που ήδη προβλέπεται στην οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού<sup>13</sup>.

Δεύτερον, όπως επισημάνθηκε στο παρελθόν, το 2007, στο έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής, η διαφορά στη διατύπωση μεταξύ της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας και της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού αντικατοπτρίζει την αναγνώριση – όταν εκδόθηκε η οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας – ότι οι αγορές κινητών αξιών στην ΕΕ είχαν εξελιχθεί με τέτοιο τρόπο ώστε κατέστη δυνατή μια πιο κατάλληλη έκφραση, δηλαδή ο *τόπος* όπου τηρείται ο λογαριασμός – που χρησιμοποιείται για την περιγραφή του ίδιου τύπου<sup>14</sup>.

Τρίτον, οι διαφορές στην ορολογία δεν εμφανίζονται σε όλες τις γλωσσικές αποδόσεις της οδηγίας. Ενώ στο αγγλικό κείμενο της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και της οδηγίας για την εκκαθάριση χρησιμοποιείται ο όρος «located» («βρίσκεται»), και στο αγγλικό κείμενο της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας χρησιμοποιείται ο όρος «maintained» («τηρείται»), σε πολλές γλωσσικές αποδόσεις της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας αναφέρεται ο ίδιος ακριβώς όρος, π.χ. η γαλλική, ιταλική και ρουμανική έκδοση της οδηγίας σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού και της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας περιλαμβάνει την ίδια αναφορά στο πού «βρίσκεται» ο σχετικός λογαριασμός (*situé – situato – se află*). Σε άλλες γλωσσικές αποδόσεις, χρησιμοποιούνται άλλοι όροι, όπως στην πορτογαλική γλωσσική απόδοση, που προβαίνει σε διαφοροποίηση μεταξύ «βρίσκεται» και «τοποθετείται», και στο ολλανδικό κείμενο, που αναφέρεται σε «βρίσκεται» και «κατέχεται».

### **3.2. Προσδιορισμός του πού «βρίσκεται» ή «τηρείται» ο λογαριασμός ή το μητρώο**

Η Επιτροπή παρατηρεί ότι, στο πλαίσιο της εθνικής εφαρμογής, υπάρχουν διάφοροι τρόποι για να προσδιοριστεί πού «βρίσκεται» ή «τηρείται» ένας λογαριασμός τίτλων. Με την επιφύλαξη ενδεχόμενων μελλοντικών αποφάσεων του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αυτοί οι διαφορετικοί τρόποι ερμηνείας, φαίνεται να ισχύουν όλοι στο πλαίσιο των οδηγιών.

<sup>13</sup> Η γενική αρχή που περιέχεται στην οδηγία 98/26/EK, βάσει της οποίας το δίκαιο που εφαρμόζεται στις ασφάλειες δυνάμει τίτλων σε λογιστική μορφή είναι εκείνο της χώρας στην οποία βρίσκεται το σχετικό μητρώο, ο σχετικός λογαριασμός ή το κεντρικό σύστημα καταθέσεων, θα πρέπει να επεκταθεί ώστε να διασφαλίζεται η αναγκαία ασφάλεια δικαίου.

<sup>14</sup> Έγγραφο εργασίας των υπηρεσιών της Επιτροπής με τίτλο «Νομική εκτίμηση ορισμένων πτυχών της Σύμβασης της Χάγης για τα δικαιώματα επί τίτλων», σ. 8, SEC(2006) 910.

Οι διατάξεις περί συγκρούσεως νόμων στις τρεις οδηγίες δεν παρέχουν σαφείς ορισμούς για τον τρόπο προσδιορισμού του τόπου όπου βρίσκεται ή τηρείται ο λογαριασμός τίτλων. Ωστόσο, στην αιτιολογική σκέψη 8 της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας δηλώνεται σαφώς η κοινή βάση για τη σύγκρουση νόμων σε ολόκληρη την ΕΕ:

*Ο κανόνας lex rei sitae, – σύμφωνα με τον οποίο το κύρος και, ως εκ τούτου, το αντιτάξιμο έναντι τρίτων συμφωνίας χρηματοοικονομικής ασφάλειας κρίνονται βάσει του δικαίου του κράτους στο οποίο βρίσκεται η χρηματοοικονομική ασφάλεια – αναγνωρίζεται σήμερα από όλα τα κράτη μέλη.*

Δεν υπάρχουν άλλες διαθέσιμες πηγές για να διευκρινιστεί πώς θα πρέπει να προσδιορίζεται η τήρηση και ο τόπος, καθώς άλλες πράξεις της ΕΕ δεν προβλέπουν τέτοιο ορισμό και, μέχρι στιγμής, δεν υπάρχει νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τον τρόπο με τον οποίο θα πρέπει να ερμηνεύονται οι έννοιες αυτές.

Η Επιτροπή παρατηρεί ότι πολλά κράτη μέλη, κατά τη μεταφορά στο εθνικό δίκαιο των διατάξεων της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού και της οδηγίας για την εκκαθάριση, δεν έχουν συμπεριλάβει στην εθνική τους νομοθεσία τυχόν πρόσθετα κριτήρια που να προβλέπουν τον τρόπο προσδιορισμού της δικαιοδοσίας όπου «βρίσκεται» ο λογαριασμός ή το μητρώο.<sup>15</sup> Ομοίως, πολλές εθνικές διατάξεις μεταφοράς στο εθνικό δίκαιο της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας δεν προσθέτουν διευκρινίσεις σε εθνικό επίπεδο ως προς τον τρόπο προσδιορισμού του πού «τηρείται» ο λογαριασμός<sup>16</sup>.

Στις περιπτώσεις όπου η εθνική νομοθεσία όντως παρέχει πρόσθετη καθοδήγηση, οι προσεγγίσεις μπορεί να διαφέρουν ως προς το αποτέλεσμά τους. Επίσης, σε εκείνα τα κράτη μέλη στα οποία δεν προστέθηκαν διευκρινίσεις κατά τη μεταφορά στην εθνική νομοθεσία, η νομολογία ή η πανεπιστημιακή βιβλιογραφία θα μπορούσαν να προσφέρουν στοιχεία που να συμβάλουν στην εφαρμογή των εννοιών του τόπου ή της τήρησης του λογαριασμού στην πράξη. Αυτά τα μη κωδικοποιημένα στοιχεία είναι επίσης ενδεχόμενο να οδηγήσουν σε αποκλίνοντα αποτελέσματα<sup>17</sup>.

Υπάρχουν ορισμένα κράτη μέλη που επί του παρόντος ερμηνεύουν και εφαρμόζουν τις διατάξεις περί σύγκρουσης νόμων της οδηγίας για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας κατά τρόπο ώστε να εστιάζονται στον τόπο όπου παρέχονται οι υπηρεσίες θεματοφυλακής. Άλλα εξετάζουν τη σύναψη συμφωνίας λογαριασμού για πληροφορίες σχετικά με τον τόπο όπου τηρείται ο λογαριασμός. Η δεύτερη λύση θα μπορούσε να προσφέρει τη διευκόλυνση να αποφεύγονται ενδεχομένως διαφορετικά εφαρμοστέα δίκαια διεθνώς, σε συναλλαγές στις οποίες εμπλέκονται δικαιοδοσίες που εφαρμόζουν λύση με δικαίωμα επιλογής του εφαρμοστέου δικαίου. Μια άλλη προσέγγιση με την οποία αποφεύγονται διαφορετικά εφαρμοστέα δίκαια σε μια διεθνή συναλλαγή σε ένα πιο περιορισμένο σύνολο περιπτώσεων (στην περίπτωση που, βάσει ρήτρας επιλογής δικαίου τρίτης χώρας, επιλέγεται το δίκαιο ενός κράτους μέλους), είναι όταν το πού «τηρείται» προσδιορίζεται κατά τρόπο που να επιτρέπει να είναι έγκυρη η επιλογή του δικαίου του εν

<sup>15</sup> Τουλάχιστον 16 κράτη μέλη δεν έχουν προσθέσει περαιτέρω διευκρινίσεις στις εθνικές τους διατάξεις με τις οποίες τίθενται σε εφαρμογή οι σχετικές διατάξεις των οδηγιών SFD και WUD. Πηγή: Αξιολόγηση στο παράρτημα 5 της εκτίμησης επιπτώσεων SWD(2018)52, σ. 116-117.

<sup>16</sup> Τουλάχιστον 13 κράτη μέλη δεν έχουν προσθέσει περαιτέρω διευκρινίσεις στις εθνικές τους διατάξεις με τις οποίες τίθεται σε εφαρμογή η σχετική διάταξη της οδηγίας FCD. Πηγή: Αξιολόγηση, σσ. 117-118.

<sup>17</sup> Για παράδειγμα, υπάρχουν διαφορετικές προσεγγίσεις στο πλαίσιο της οδηγίας FCD προκειμένου να προσδιοριστεί πού τηρείται ο λογαριασμός. Πηγή: Αξιολόγηση, σσ. 117-118.

λόγω κράτους μέλους βάσει της Σύμβασης της Χάγης<sup>18</sup>. Αυτό ισχύει όταν η «τήρηση» ορίζεται ως *πραγματοποίηση ή παρακολούθηση των εγγραφών σε λογαριασμούς τίτλων, διαχείριση πληρωμών ή εταιρικών πράξεων, ή πραγματοποίηση άλλων τακτικών δραστηριοτήτων αναγκαίων για τη διαχείριση των λογαριασμών τίτλων*. Με την επιφύλαξη τυχόν μελλοντικών αποφάσεων του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όλες αυτές οι λύσεις φαίνεται να ισχύουν, βάσει των σχετικών διατάξεων της ΕΕ.

#### 4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η παρούσα ανακοίνωση παρέχει μια αναλογική απάντηση στην εναπομένουσα νομική αβεβαιότητα των υφιστάμενων ενωσιακών κανόνων περί σύγκρουσης νόμων όσον αφορά τα εμπράγματα αποτελέσματα των συναλλαγών επί τίτλων. Η αποσαφήνιση των απόψεων της Επιτροπής αναμένεται να φέρει στο προσκήνιο τις υπάρχουσες λύσεις ως προς τον τρόπο με τον οποίο εφαρμόζονται επί του παρόντος οι σχετικές διατάξεις της οδηγίας για το αμετάκλητο του διακανονισμού, η οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας και η οδηγία για την εκκαθάριση, αφήνοντας ελευθερία στην Επιτροπή να αξιολογήσει στο μέλλον – υπό το πρίσμα των διεθνών και τεχνολογικών εξελίξεων και των εξελίξεων στην αγορά – αν μπορεί να χρειαστούν περαιτέρω ενέργειες. Εν προκειμένω, θα πρέπει να τονιστεί ότι η παρούσα ανακοίνωση δεν προδικάζει την ερμηνεία που ενδέχεται να δώσει στο μέλλον το Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τα προαναφερόμενα θέματα. Το Δικαστήριο παραμένει τελικώς αρμόδιο για την ερμηνεία της Συνθήκης και του παραγώγου δικαίου, ή από μελλοντική δράση της Επιτροπής, ιδίως νομοθετικού χαρακτήρα. Η παρούσα ανακοίνωση δεν προδικάζει επίσης μελλοντική δράση της Επιτροπής που αναλαμβάνεται σύμφωνα με την οδηγία 2003/87/EK όσον αφορά την εμπορία δικαιωμάτων εκπομπής αερίων θερμοκηπίου.

Οι εθνικές αρχές και διοικήσεις θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις διευκρινίσεις που παρέχονται στην παρούσα ανακοίνωση, κατά την εφαρμογή των διατάξεων περί σύγκρουσης νόμων, που προβλέπονται στην οδηγία για το αμετάκλητο του διακανονισμού, στην οδηγία για την παροχή χρηματοοικονομικής ασφάλειας και στην οδηγία για την εκκαθάριση. Τα κράτη μέλη θα πρέπει να εξακολουθήσουν να παρατηρούν αν ανακύπτουν τυχόν νομικές διαφορές στο επίπεδο της εθνικής ερμηνείας οι οποίες ενδέχεται να προκαλέσουν διαταραχές στην αγορά, και να στοχεύουν στη σύγκλιση κατά την ερμηνεία και την εφαρμογή, από πλευράς τους, των υφιστάμενων κανόνων της ΕΕ.

Η Επιτροπή θα συνεχίσει να παρακολουθεί τις εξελίξεις στον πεδίο αυτό και, σε διαβούλευση με τους ενδιαφερομένους, θα αξιολογήσει τον τρόπο με τον οποίο εξελίσσονται οι εθνικές ερμηνείες και πρακτικές στην αγορά, υπό το πρίσμα των διεθνών και των τεχνολογικών εξελίξεων. Θα εξεταστεί ειδικότερα η υποβολή στοιχείων από τα ενδιαφερόμενα μέρη σχετικά με τον αντίκτυπο των συγκεκριμένων ζητημάτων στη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Κάθε ενδεχόμενη μελλοντική νομοθετική πρωτοβουλία θα συνοδεύεται από εκτίμηση επιπτώσεων.

---

<sup>18</sup> Σύμβαση για το εφαρμοστέο δίκαιο σε ορισμένα δικαιώματα επί τίτλων που κατέχονται από διαμεσολαβητές, διαθέσιμη στη διεύθυνση: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>