

Bruxelles, 12.3.2018.
COM(2018) 89 final

**KOMUNIKACIJA KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU, VIJEĆU,
EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU I ODBORU REGIJA**

**o pravu koje se primjenjuje na učinke vlasništva u transakcijama vrijednosnim
papierima**

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

1. UVOD

Komisijin je prioritet daljnje jačanje gospodarstva Europe i poticanje ulaganja radi otvaranja radnih mjesta i stvaranja održivog rasta. Kako bi se postigao taj cilj, potrebna su snažnija, dublja i integriranija tržišta kapitala. Učinkovita i sigurna infrastruktura poslije trgovanja ključna je za dobro funkcioniranje tržišta kapitala. Nadovezujući se na akcijski plan za uniju tržišta kapitala (CMU)¹ u lipnju 2017., Komisija je u preispitivanju sredinom provedbenog razdoblja² utvrdila preostale mjere koje treba poduzeti kako bi se uspostavili temelji unije tržišta kapitala do 2019., s ciljem uklanjanja prepreka prekograničnim ulaganjima i smanjenja troškova financiranja. Dovršetak unije tržišta kapitala hitan je prioritet.

Komisija je u okviru akcijskog plana za uniju tržišta kapitala i preispitivanja sredinom provedbenog razdoblja najavila ciljano djelovanje kako bi se smanjila pravna nesigurnost u pogledu prekograničnih transakcija vrijednosnim papirima i potraživanjima. Ta je namjera uzeta u obzir u ovoj Komunikaciji i zakonodavnom prijedlogu o pravu koje se primjenjuje na učinke vlasništva pri ustupanju potraživanja, koji je također danas predstavljen.

Vrijednosni papiri svakodnevno se kupuju i prodaju te upotrebljavaju kao kolateral u velikim volumenima u cijelom EU-u. Znatni dio tih transakcija, u iznosu od oko 10 bilijuna EUR godišnje, uključuje prekogranični element³.

U svrhu promicanja prekograničnih transakcija ključno je postići jasnoću i predvidljivost u pogledu pitanja čije se nacionalno pravo primjenjuje kada je potrebno utvrditi tko je vlasnik odnosno imovine u transakciji. Ako postoji pravna nesigurnost u pogledu vlasništva nad imovinom, ovisno o tome u kojoj državi članici sudovi ili tijela procjenjuju spor oko vlasništva nad potraživanjem ili vrijednosnim papirom, prekogranična se transakcija može ili ne može izvršiti odnosno njome se može ili ne može prenijeti očekivano zakonsko vlasništvo na stranke. U slučaju nesolventnosti, kad se pitanja vlasništva i izvršivosti transakcija stave pod sudski nadzor, pravni rizici koji proizlaze iz pravne nesigurnosti mogu dovesti do neočekivanih gubitaka. Cilj je ove Komunikacije pridonijeti povećanju prekograničnih transakcija vrijednosnim papirima pružanjem pravne sigurnosti u pogledu pravila o sukobu zakona na razini Unije. Pojačanom pravnom sigurnošću potaknut će se prekogranična ulaganja, pristup jeftinijim kreditima i integracija tržišta.

Za vrijednosne papire tri se direktive bave pitanjem koje se nacionalno pravo primjenjuje u slučaju prekograničnih transakcija: Direktiva o financijskom kolateralu⁴, Direktiva o konačnosti namire⁵ i Direktiva o likvidaciji⁶. Te direktive obuhvaćaju pravila o sukobu zakona koja pokrivaju najvažnije aspekte transakcija vrijednosnim papirima. Međutim, njihov se tekst različito tumači u različitim državama članicama. Zbog nedostatka jasnoće uslijed

¹ „Komunikacija o akcijskom planu o izgradnji unije tržišta kapitala” („Akcijski plan za uniju tržišta kapitala”), COM(2015) 468 final.

² „Komunikacija o preispitivanju akcijskog plana o uniji tržišta kapitala sredinom provedbenog razdoblja”, COM(2017) 292 final.

³ Podaci ESB-a pokazuju da je procijenjeni volumen prekograničnih ulaganja, prema boravištu ulagača, 2016. iznosio 10,6 bilijuna EUR. Izvor: Statistički podaci ESB-a o namiri vrijednosnih papira (28.6.2017.).

⁴ Direktiva 2002/47/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 6. lipnja 2002. o financijskom kolateralu („Direktiva o financijskom kolateralu”), SL L 168, 27.6.2002.

⁵ Direktiva 98/26/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 19. svibnja 1998. o konačnosti namire u platnim sustavima i sustavima za namiru vrijednosnih papira („Direktiva o konačnosti namire”), SL L 166/45, 11.6.1998.

⁶ Direktiva 2001/24/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. travnja 2001. o restrukturiranju i likvidaciji kreditnih institucija („Direktiva o likvidaciji”) SL L 125, 5.5.2001.

različitih tumačenja postojećih pravila troškovi prekograničnih transakcija mogu se povećati jer i dalje postoji određena pravna nesigurnost u pogledu činjenice koje se pravo primjenjuje.

S obzirom na volumen transakcija Komisija smatra da je nužno pojasniti pravila kako bi se pridonijelo smanjenju viška troškova i kako bi se povećala pravna sigurnost u pogledu primjenjivog prava.

Ovom se Komunikacijom objašnjava stav Komisije o važnim aspektima postojeće pravne stečevine EU-a u pogledu prava koje se primjenjuje na učinke vlasništva u transakcijama vrijednosnim papirima.

Ova Komunikacija obuhvaća učinke prijenosa financijskih instrumenata na treće strane. Priložena je zakonodavnom prijedlogu o učincima ustupanja potraživanja na treće strane⁷. Međutim, taj zakonodavni prijedlog⁸ ne utječe na pitanja uređena Direktivom o financijskom kolateralu, Direktivom o konačnosti namire, Direktivom o likvidaciji i Uredbom o Registru⁹.

2. ŠTO JE O TOME NAVEDENO U PRAVNOJ STEČEVINI EU-A?

Prekogranične transakcije vrijednosnim papirima važne su sastavnice unije tržišta kapitala. Budući da nacionalni propisi o vrijednosnim papirima nisu usklađeni na razini EU-a, pravilima o sukobu zakona određuje se koje se nacionalno pravo primjenjuje na prekogranične transakcije.

Dva elementa transakcija vrijednosnim papirima podliježu pravilima o sukobu zakona: i. vlasnički element, koji se odnosi na prijenos prava vlasništva i koji utječe na treće strane te ii. ugovorni element, koji se odnosi na obveze koje stranke imaju jedna prema drugoj u okviru transakcije¹⁰. Dok je ugovorni element Uredbom Rim I¹¹ već uređen na razini EU-a, ova se Komunikacija bavi prvim aspektom, a to su učinci vlasništva u transakcijama vrijednosnim papirima. U praksi se stranke koje sudjeluju u transakciji moraju oslanjati na pravila koja se odnose na učinke vlasništva u slučaju nesolventnosti ako im je potreban povrat imovine.

Postojeća pravna stečevina EU-a sadržava odredbe kojima se u posebnim slučajevima utvrđuje koje se nacionalno pravo primjenjuje na učinke vlasništva u prekograničnim transakcijama vrijednosnim papirima. Odredbe su sadržane su u trima direktivama: Direktivi o konačnosti namire, Direktivi o likvidaciji i Direktivi o financijskom kolateralu.

Članak 9. stavak 2. Direktive o konačnosti namire, donesene 1998., sadržava sljedeću odredbu o sukobu zakona:

⁷ Prijedlog Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o pravu koje se primjenjuje na učinke ustupanja potraživanja na treće strane COM(2018) 96.

⁸ Vidjeti članak 9. stavke 1. i 2. Direktive o financijskom kolateralu, članak 9. stavak 2. Direktive o konačnosti namire i članak 24. Direktive o likvidaciji, koji se odnose na elektroničke vrijednosne papire (Direktiva o financijskom kolateralu i Direktiva o konačnosti namire) ili (financijske) instrumente upisane u registar ili na račun (Direktiva o likvidaciji).

⁹ Uredba Komisije (EU) br. 389/2013 od 2. svibnja 2013. o uspostavi Registra Unije u skladu s Direktivom 2003/87/EZ Europskog parlamenta i Vijeća, odlukama br. 280/2004/EZ i br. 406/2009/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i o ukidanju uredbi Komisije (EU) br. 920/2010 i br. 1193/2011.

¹⁰ Ugovorni elementi uključuju, na primjer, ponudu, njezino prihvaćanje, razmatranje, sigurnost uvjeta ugovora itd. te podliježu pravilima o sukobu zakona iz Uredbe Rim I. Uredba (EZ) 593/2008 od 17. lipnja 2008. o pravu koje se primjenjuje na ugovorne obveze (Rim I): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=EN>

¹¹ Uredba (EZ) 593/2008 od 17. lipnja 2008. o pravu koje se primjenjuje na ugovorne obveze (Rim I).

Kada su vrijednosni papiri (uključujući i prava na vrijednosne papire) dani kao kolateralno osiguranje sudionicima i/ili središnjim bankama država članica ili budućoj Europskoj središnjoj banci kako je navedeno u stavku 1., a njihovo pravo (ili onih koji su imenovani, posrednika ili treće strane koji postupaju u njihovu korist) koje se odnosi na vrijednosne papire je zakonito uneseno u registar, na račun ili centralizirani depozitni sustav koji se nalaze u državi članici, utvrđivanje prava tih subjekata kao ovlaštenika kolateralnog osiguranja u vezi vrijednosnih papira regulira zakon te države članice.

Direktiva o likvidaciji, donesena 2001., u članku 24. sadržava sljedeće pravilo o sukobu zakona:

Izvršavanje vlasničkih ili drugih prava u instrumentima, čije postojanje ili prijenos podrazumijeva upis u neki registar, račun ili u središnji depozitarni sustav koji se vode ili se nalaze u nekoj državi članici podliježe pravu države članice u kojoj se vode ili se nalazi taj registar, račun, ili središnji depozitarni sustav u koji su ta prava upisana.

Naposljetku, u članku 9. stavcima 1. i 2. Direktive o financijskom kolateralu, donesene 2002., odredba o sukobu zakona glasi ovako:

1. Sva pitanja vezana uz probleme obuhvaćene stavkom 2. koja se odnose na kolateral u elektroničkim vrijednosnim papirima podliježu pravu zemlje u kojoj se vodi dotični račun. Uputa na pravo neke zemlje je uputa na njezino domaće pravo, zanemarujući svaku odredbu prema kojoj je, pri odlučivanju o dotičnom pitanju, potrebno upućivati na pravo neke druge zemlje.

2. Pitanja obuhvaćena stavkom 1. jesu:

(a) pravna priroda i učinci vlasništva kolaterala u elektroničkim vrijednosnim papirima;

(b) uvjeti perfekcije ugovora o financijskom kolateralu koji se odnosi na kolateral u elektroničkim vrijednosnim papirima i davanje kolaterala u elektroničkim vrijednosnim papirima u okviru takvog ugovora, i općenitije, dovršavanje potrebnih koraka kako bi takav ugovor i davanje kolateral imali učinak u odnosu na treće stranke;

(c) ako je vlasništvo ili interes neke osobe nad kolateralom u elektroničkim vrijednosnim papirima dovedeno u pitanje nekim spornim vlasništvom ili interesom ili je njemu podređen, ili je došlo do stjecanja u dobroj vjeri;

(d) koraci potrebni za unovčenje kolaterala u elektroničkim vrijednosnim papirima nakon događaja izvršenja.

Od početka primjene Direktive 2014/65/EU na dan 3. siječnja 2018. (MiFID II) emisijske jedinice navedene kao financijski instrumenti u točki 11. odjeljka C Priloga I. toj direktivi ušle su u područje primjene Direktive o konačnosti namire i Direktive o likvidaciji te njihovih odredbi o sukobu zakona. Bez obzira na to, u Komunikaciji se ne uzimaju u obzir posebnosti takvih emisijskih jedinica, posebno u pogledu njihova vođenja u računima u Registru Unije

koji su uređeni posebnom odredbom o sukobu zakona u Uredbi (EU) br. 389/2013, donesenoj u skladu s Direktivom 2003/87/EZ¹².

Odredbama o sukobu zakona u Direktivi o konačnosti namire, Direktivi o financijskom kolateralu i Direktivi o likvidaciji određuje se pravo koje se primjenjuje na temelju zajedničkog pristupa. Odredbe su slične u tome što se njima određuje pravo koje se primjenjuje na temelju mjesta odgovarajućeg registra ili računa (a u slučaju Direktive o konačnosti namire i Direktive o likvidaciji, središnjeg depozitarnog sustava). Međutim, razlikuju se u pojedinostima i načinu tumačenja i primjene u državama članicama. To se posebno odnosi na definiranje i utvrđivanje mjesta na kojem se račun „nalazi” ili „vodi”.

3. POBOLJŠANJE JASNOĆE U POSTOJEĆOJ PRAVNOJ STEČEVINI EU-A

3.1. Znače li „vodi se” i „nalazi se” isto?

Komisija smatra da između te dvije riječi, koje se odnose na mjesto računa ili registra, u biti nema razlike.

U Direktivi o konačnosti namire, Direktivi o financijskom kolateralu i Direktivi o likvidaciji primjenjivo pravo definira se upućivanjem na *mjesto dotičnog računa*. U skladu s člankom 9. stavkom 2. Direktive o konačnosti namire i člankom 24. Direktive o likvidaciji, primjenjivo pravo jest pravo države članice u kojoj se račun ili registar „nalazi”, a u skladu s člankom 9. stavkom 1. Direktive o financijskom kolateralu pravo države članice u kojoj se dotični račun „vodi”. Međutim, ni u jednoj direktivi nije navedeno da „nalazi se” znači isto što i „vodi se”.

Komisija smatra da „nalazi se” znači isto što i „vodi se” zbog sljedećih razloga.

Prvo, u uvodnoj izjavi (7) Direktive o financijskom kolateralu objašnjava se da je cilj odredbe o sukobu zakona proširiti načelo utvrđeno u Direktivi o konačnosti namire¹³.

Drugo, kao što je već istaknuto u radnom dokumentu službi Komisije iz 2007., ta razlika u riječima između Direktive o financijskom kolateralu i Direktive o konačnosti namire odražava činjenicu da se pri donošenju Direktive o financijskom kolateralu zaključilo da su se tržišta vrijednosnih papira EU-a razvila tako da je za opis iste formule¹⁴ pronađen prikladniji izraz, a to je mjesto na kojem se račun vodi.

Treće, razlika u terminologiji nije prisutna u svim jezičnim verzijama Direktive. Dok se u engleskoj jezičnoj verziji Direktive o konačnosti namire i Direktive o likvidaciji upotrebljava izraz „nalazi se” a Direktive o financijskom kolateralu izraz „vodi se”, u nekoliko se drugih jezičnih verzija Direktive o konačnosti namire i Direktive o financijskom kolateralu upotrebljava jedan te isti izraz, npr. u francuskoj, talijanskoj i rumunjskoj verziji Direktive o konačnosti namire i Direktive o financijskom kolateralu upotrebljava se ista riječ za mjesto na kojem se dotični račun „nalazi” (*situé – situato – se află*). U drugim se jezičnim verzijama upotrebljavaju različite riječi, tako se u portugalskoj verziji razlikuje „nalazi se” i „smješten je”, a u nizozemskoj verziji „nalazi se” i „drži se”.

¹² Direktiva 2003/87/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 13. listopada 2003. o uspostavi sustava trgovanja emisijским jedinicama stakleničkih plinova unutar Zajednice i o izmjeni Direktive Vijeća 96/61/EZ.

¹³ Načelo u Direktivi 98/26/EZ, prema kojem se na elektroničke vrijednosne papire koji se daju kao kolateral primjenjuje pravo onog područja sudske nadležnosti u kojem se nalazi relevantni registar, račun ili središnji depozitarni sustav, trebalo bi proširiti kako bi se stvorila pravna sigurnost.

¹⁴ Radni dokument službi Komisije „Pravna ocjena određenih aspekata Haške konvencije o vrijednosnim papirima”, str. 8., SEC(2006) 910.

3.2. Određivanje gdje se račun ili registar „nalazi” ili „vodi”

Komisija primjećuje da u okviru provedbe na nacionalnoj razini postoje različiti načini utvrđivanja gdje se račun vrijednosnih papira „nalazi” ili „vodi”. Ne dovodeći u pitanje buduće odluke Suda Europske unije, čini se da su svi različiti načini tumačenja u skladu s direktivama. Odredbe o sukobu zakona u trima direktivama ne sadržavaju jasne definicije o tome kako odrediti gdje se račun vrijednosnih papira nalazi ili vodi. Međutim, u uvodnoj izjavi (8) Direktive o financijskom kolateralu jasno je navedena zajednička osnova za sukob zakona u cijelom EU-u:

Sve države članice trenutačno priznaju pravilo prava mjesta gdje stvar leži, prema kojemu je primjenjiv zakon prema kojem se utvrđuje je li ugovor o financijskom kolateralu ispravno usavršen i stoga dobar u odnosu na treće stranke, zakon one zemlje u kojoj se nalazi taj financijski kolateral.

Ne postoje dodatni izvori koji bi pomogli pri utvrđivanju razlike između mjesta gdje se račun drži ili vodi jer ostali akti EU-a ne sadržavaju tu definiciju i zasad Sud Europske unije nema sudsku praksu o tome kako tumačiti te pojmove.

Komisija primjećuje da mnoge države članice pri prenošenju odredbi Direktive o konačnosti namire i Direktive o likvidaciji nisu u svoje nacionalno zakonodavstvo uključile dodatne kriterije prema kojima bi se propisao način utvrđivanja područja sudske nadležnosti na kojem se račun ili registar „nalazi”.¹⁵ Isto tako, mnoge države članice pri prenošenju Direktive o financijskom kolateralu ne prilažu objašnjenja o tome kako utvrditi gdje se račun „vodi”.¹⁶

U slučajevima u kojima nacionalno zakonodavstvo sadržava dodatne smjernice, pristupi se mogu razlikovati u rezultatu. Osim toga, u državama članicama koje pri prenošenju u nacionalno zakonodavstvo nisu priložile objašnjenje, moguće je da sudska praksa ili akademska literatura sadržavaju elemente koji pomažu pri primjeni u praksi pojma mjesta na kojem se račun nalazi ili vodi. Ti nekodificirani elementi također mogu dovesti do različitih rezultata¹⁷.

Brojne države članice trenutačno tumače i primjenjuju odredbe o sukobu zakona iz Direktive o financijskom kolateralu tako da u obzir uzimaju mjesto pružanja usluga skrbništva. Ostali informacije o mjestu na kojem se račun vodi traže u ugovoru o računu. Drugo rješenje može biti praktično zbog mogućeg izbjegavanja različitih primjenjivih prava na međunarodnoj razini, u transakcijama koje uključuju pravosudne sustave u kojima se primjenjuje rješenje odabira prava. Još jedan pristup kojim se izbjegavaju različita prava koja se primjenjuju na međunarodne transakcije u manjem broju slučajeva (kad odredba treće zemlje o odabiru prava omogućuje odabir prava države članice) jest onaj prema koje se „vođenje” računa određuje na način koji omogućuje da je odabir prava te države članice valjan na temelju Haške konvencije o vrijednosnim papirima¹⁸. To je slučaj u kojem se „vođenje” računa definira kao „izvršavanje ili nadzor unosa u račune vrijednosnih papira, upravljanje uplatama ili korporativnim

¹⁵ Najmanje 16 država članica nije uključilo daljnja objašnjenja u svoje nacionalne odredbe o provedbi relevantnih odredbi Direktive o konačnosti namire i Direktive o likvidaciji. Izvor: Evaluacija u Prilogu 5. procjeni učinka SWD(2018)52, str. 116. – 117.

¹⁶ Najmanje 13 država članica nije uključilo daljnja objašnjenja u svoje nacionalne odredbe o provedbi relevantne odredbe Direktive o financijskom kolateralu. Izvor: Evaluacija, str. 117. – 118.

¹⁷ Na primjer, u okviru Direktive o financijskom kolateralu postoje različiti pristupi kako bi se utvrdilo gdje se račun vodi. Izvor: Evaluacija, str. 117. – 118.

¹⁸ Konvencija o pravu primjenjivom na određena prava u pogledu vrijednosnih papira koje drže posrednici dostupna je na: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>

akcijama ili obavljanje bilo koje druge redovite djelatnosti potrebne za upravljanje računima vrijednosnih papira”. Ne dovodeći u pitanje buduće odluke Suda Europske unije, čini se da su sva navedena rješenja u skladu s odgovarajućim odredbama EU-a.

4. ZAKLJUČAK

Ovom se Komunikacijom osigurava primjeren odgovor na preostalu pravnu nesigurnost postojećih pravila EU-a o sukobu zakona u području učinaka vlasništva u transakcijama vrijednosnim papirima. Zahvaljujući pojašnjenju stajališta Komisije, trebala bi biti jasnija postojeća rješenja o trenutnoj primjeni odgovarajućih odredbi Direktive o konačnosti namire, Direktive o financijskom kolateralu i Direktive o likvidaciji te Komisiji ostaviti slobodu da u budućnosti, ovisno o međunarodnim, tehnološkim ili tržišnim kretanjima, procijeni hoće li biti potrebno daljnje djelovanje. U tom pogledu treba istaknuti da se ovom Komunikacijom ne dovodi u pitanje tumačenje navedenih pitanja koje Sud Europske unije može donijeti u budućnosti. Sud je u posljednjem stupnju nadležan za tumačenje Ugovora i sekundarnog zakonodavstva ili budućeg djelovanja Komisije, posebno zakonodavne prirode. Ovom se Komunikacijom također ne dovodi u pitanje buduće djelovanje Komisije u skladu s Direktivom 2003/87/EZ u pogledu trgovanja emisijskim jedinicama stakleničkih plinova.

Nacionalna tijela i uprave trebali bi pri primjeni odredaba o sukobu zakona Direktive o konačnosti namire, Direktive o financijskom kolateralu i Direktive o likvidaciji uzeti u obzir pojašnjenja iz ove Komunikacije. Države članice trebale bi nastaviti pratiti dolazi li do pravnih neujednačenosti zbog nacionalnih tumačenja koje bi mogle prouzročiti poremećaje na tržištu te nastojati uskladiti tumačenja i primjenu postojećih propisa EU-a.

Komisija će i dalje pratiti razvoj situacije u tom području te će uz savjetovanje s dionicima u kontekstu međunarodnih i tehnoloških kretanja procijeniti razvoj nacionalnih tumačenja i tržišnih praksi. Posebno će se ocijeniti dokazi dionika o učinku posebnih pitanja na funkcioniranje unutarnjeg tržišta. Za svaku buduću zakonodavnu inicijativu bit će provedena procjena učinka.