



Bruksela, dnia 12.3.2018r.  
COM(2018) 89 final

**KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO, RADY,  
EUROPEJSKIEGO KOMITETU EKONOMICZNO-SPOŁECZNEGO I KOMITETU  
REGIONÓW**

**w sprawie prawa właściwego dla skutków rozporządzających transakcji w obrocie  
papierami wartościowymi**

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

## 1. WPROWADZENIE

Priorytetem Komisji jest dalsze wzmocnienie gospodarki Europy i pobudzenie inwestycji w celu tworzenia miejsc pracy i utrzymania wzrostu gospodarczego. Aby osiągnąć ten cel, potrzebujemy silniejszych, pogłębionych i lepiej zintegrowanych rynków kapitałowych. Wydajne i bezpieczne infrastruktury postransakcyjne są ważnymi elementami takich dobrze funkcjonujących rynków finansowych. W nawiązaniu do planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych<sup>1</sup> w czerwcu 2017 r. w swoim śródkresowym przeglądzie<sup>2</sup> Komisja nakreśliła pozostałe działania, jakie zostaną podjęte do 2019 r. w celu ustanowienia fundamentów unii rynków kapitałowych z myślą o usunięciu barier dla inwestycji transgranicznych i obniżeniu kosztów finansowania. Dokończenie budowy unii rynków kapitałowych jest pilnym priorytetem.

W ramach planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych i jego śródkresowego przeglądu Komisja ogłosiła podjęcie ukierunkowanych działań mających na celu zmniejszenie niepewności prawa związanej z transgranicznymi transakcjami w obrocie papierami wartościowymi i wierzytelnościami. Niniejszy komunikat oraz przedstawiony również dzisiaj wniosek ustawodawczy w sprawie prawa właściwego dotyczącego skutków rozporządzających przelewem wierzytelności stanowią realizację tego zobowiązania.

Codziennie w całej UE zawierane są niezliczone transakcje zakupu i sprzedaży papierów wartościowych; papiery takie są również często wykorzystywane jako zabezpieczenie. Znaczna część tych transakcji, o łącznej wartości około 10 bln EUR rocznie, zawiera element transgraniczny<sup>3</sup>.

Dla rozwoju transakcji transgranicznych zasadnicze znaczenie ma jasność i przewidywalność co do tego, które prawo krajowe ma zastosowanie przy ustalaniu, kto jest właścicielem aktywów bazowych tych transakcji. Jeżeli brak jest pewności prawa co do tego, kto jest właścicielem aktywów, bo zależy to od tego, z którego państwa członkowskiego są sądy lub organy, które oceniają spór dotyczący własności wierzytelności lub papieru wartościowego, transakcja transgraniczna może być wykonalna lub nie, bądź też może wywoływać skutki prawne dla stron lub ich nie wywoływać. W przypadku niewypłacalności, kiedy kwestie własności i wykonalności transakcji zostają objęte kontrolą sądową, ryzyko prawne wynikające z niepewności prawa może prowadzić do nieoczekiwanych strat. Celem niniejszego komunikatu jest przyczynienie się do zwiększenia liczby transgranicznych transakcji dotyczących papierów wartościowych poprzez zapewnienie pewności prawa w kwestii norm kolizyjnych na poziomie Unii. Zwiększona pewność prawa będzie sprzyjać inwestycjom transgranicznym, dostępowi do tańszych kredytów i integracji rynku.

Odnosnie do papierów wartościowych kwestie, które prawo krajowe ma zastosowanie w przypadku transakcji transgranicznych, zostały uwzględnione w trzech dyrektywach:

---

<sup>1</sup> Komunikat „Plan działania na rzecz tworzenia unii rynków kapitałowych” („plan działania na rzecz unii rynków kapitałowych”), COM(2015) 468 final.

<sup>2</sup> Komunikat w sprawie śródkresowego przeglądu planu działania na rzecz unii rynków kapitałowych, COM(2017) 292 final.

<sup>3</sup> Dane EBC wskazują, że w 2016 r. szacowana wielkość inwestycji transgranicznych, według siedziby inwestora, wyniosła 10,6 bln EUR. Źródło: Statystyki EBC dotyczące rozrachunku papierów wartościowych (28.6.2017).

dyrektywie w sprawie zabezpieczeń finansowych<sup>4</sup>, dyrektywie o ostateczności rozrachunku<sup>5</sup> oraz dyrektywie w sprawie likwidacji<sup>6</sup>. Dyrektywy te zawierają normy kolizyjne, które dotyczą najważniejszych aspektów transakcji w obrocie papierami wartościowymi. Ich brzmienie stanowi jednak podstawę do różnych interpretacji w poszczególnych państwach członkowskich. Brak jasności powodowany przez odmienne interpretacje obowiązujących przepisów może spowodować, że transakcje transgraniczne będą bardziej kosztowne ze względu na pozostającą niepewność prawa co do tego, które prawo jest właściwe.

Biorąc pod uwagę liczbę transakcji, których to dotyczy, Komisja jest zdania, że sprecyzowanie przepisów jest niezbędne, by pomóc rynkom w redukcji zbędnych kosztów i zwiększyć pewność prawa co do prawa właściwego.

W niniejszym komunikacie sprecyzowano stanowisko Komisji na temat istotnych aspektów istniejącego dorobku prawnego UE w odniesieniu do prawa właściwego dotyczącego skutków rozporządzających transakcji w obrocie papierami wartościowymi.

Niniejszy komunikat dotyczy problematyki skuteczności przenoszenia instrumentów finansowych w stosunku do osób trzecich. Towarzyszy on wnioskowi ustawodawczemu w sprawie skuteczności przelewu wierzytelności wobec osób trzecich<sup>7</sup>. Wspomniany wniosek ustawodawczy<sup>8</sup> nie ma jednak wpływu na kwestie uregulowane dyrektywą w sprawie zabezpieczeń finansowych, dyrektywą o ostateczności rozrachunku, dyrektywą w sprawie likwidacji i rozporządzeniem w sprawie rejestru<sup>9</sup>.

## **2. CO MÓWI DOROBEK PRAWNY UE?**

Transgraniczne transakcje w obrocie papierami wartościowymi są istotnym elementem unii rynków kapitałowych. Ponieważ krajowe przepisy dotyczące papierów wartościowych nie są zharmonizowane na poziomie UE, o tym, które prawo krajowe ma zastosowanie do transakcji transgranicznych, decydują normy kolizyjne.

Normy kolizyjne regulują dwa elementy transakcji w obrocie papierami wartościowymi: (i) element rozporządzający, który odnosi się do przenoszenia praw własności i który ma wpływ na osoby trzecie, oraz (ii) element obligacyjny, który odnosi się do wzajemnych zobowiązań

---

<sup>4</sup> Dyrektywa 2002/47/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2002 r. w sprawie uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych („dyrektywa w sprawie zabezpieczeń finansowych”) (Dz.U. L 168 z 27.6.2002).

<sup>5</sup> Dyrektywa 98/26/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 maja 1998 r. w sprawie zamknięcia rozliczeń w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych („dyrektywa o ostateczności rozrachunku”) (Dz.U. L 166 z 11.6.1998, s. 45).

<sup>6</sup> Dyrektywa 2001/24/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 kwietnia 2001 r. w sprawie reorganizacji i likwidacji instytucji kredytowych („dyrektywa w sprawie likwidacji”) (Dz.U. L 125 z 5.5.2001).

<sup>7</sup> Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie prawa właściwego dla skuteczności przelewu wierzytelności wobec osób trzecich, COM(2018) 96.

<sup>8</sup> Zob. art. 9 ust. 1 i 2 dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych, art. 9 ust. 2 dyrektywy o ostateczności rozrachunku oraz art. 24 dyrektywy w sprawie likwidacji, które odnoszą się do rejestrowanych (zdematerializowanych) papierów wartościowych (dyrektywa w sprawie zabezpieczeń finansowych i dyrektywa o ostateczności rozrachunku) lub instrumentów (finansowych) zapisanych w rejestrze lub na koncie (dyrektywa w sprawie likwidacji).

<sup>9</sup> Rozporządzenie Komisji (UE) nr 389/2013 z dnia 2 maja 2013 r. ustanawiające rejestr Unii zgodnie z dyrektywą 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady, decyzjami nr 280/2004/WE i nr 406/2009/WE Parlamentu Europejskiego i Rady oraz uchylające rozporządzenia Komisji (UE) nr 920/2010 i nr 1193/2011.

stron z tytułu transakcji<sup>10</sup>. Element obligacyjny został już uregulowany na poziomie UE rozporządzeniem Rzym I<sup>11</sup>, natomiast niniejszy komunikat dotyczy pierwszego aspektu – skutków rozporządzających transakcji w obrocie papierami wartościowymi. W praktyce strony zawierające transakcje muszą powoływać się na wspomniane normy dotyczące skutków rozporządzających w przypadku niewypłacalności, gdy konieczne jest odzyskanie aktywów.

Obowiązujący dorobek prawny UE zawiera przepisy mające na celu ustalenie w konkretnych przypadkach, które prawo krajowe ma zastosowanie do skutków rozporządzających transgranicznych transakcji w obrocie papierami wartościowymi. Są one określone w trzech dyrektywach: dyrektywie o ostateczności rozrachunku, dyrektywie w sprawie likwidacji i dyrektywie w sprawie zabezpieczeń finansowych.

Art. 9 ust. 2 dyrektywy o ostateczności rozrachunku przyjętej w 1998 r. zawiera następującą normę kolizyjną:

*W przypadku gdy zabezpieczeniem na rzecz uczestników, operatorów systemu lub banków centralnych państw członkowskich lub Europejskiego Banku Centralnego są, jak opisano w ust. 1, papiery wartościowe (w tym prawa z papierów wartościowych), a prawa tych podmiotów (lub prawa jakiegokolwiek innego powiernika, agenta lub osoby trzeciej działającej w ich imieniu) w odniesieniu do tych papierów wartościowych są zgodnie z prawem wpisane do rejestru, na rachunku lub w centralnym systemie depozytowym zlokalizowanym w państwie członkowskim, prawa takich podmiotów jako posiadaczy zabezpieczenia w stosunku do tych papierów wartościowych są określone przez prawo tego państwa członkowskiego.*

Dyrektywa w sprawie likwidacji, przyjęta w 2001 r., w art. 24 zawiera następującą normę kolizyjną:

*Egzekucja praw własności do instrumentów lub innych praw do takich instrumentów, których istnienie lub transfer zakłada wpisanie ich do rejestru, konta lub scentralizowanego systemu depozytowego prowadzonego lub umiejscowionego w państwie członkowskim, podlega prawu państwa członkowskiego, na którego terytorium prowadzony lub umiejscowiony jest rejestr, konto lub scentralizowany system depozytowy, w którym te prawa są zarejestrowane.*

Wreszcie w dyrektywie w sprawie zabezpieczeń finansowych, przyjętej w 2002 r., w art. 9 ust. 1 i 2 normę kolizyjną sformułowano w następujący sposób:

*1. Wszelkie wątpliwości dotyczące kwestii określonych w ust. 2 powstające w odniesieniu do zabezpieczenia w formie rejestrowanych papierów wartościowych są regulowane przez prawo państwa, w którym znajduje się odpowiedni rachunek. Odniesienie do prawa państwa jest odniesieniem do prawa krajowego, bez względu na jakąkolwiek zasadę, na podstawie której przy rozpatrywaniu danej wątpliwości należy odwołać się do prawa innego państwa.*

---

<sup>10</sup> Elementy obligacyjne obejmują np. ofertę, jej przyjęcie, świadczenia wzajemne (ang. *consideration*), pewność warunków umowy itp. i są przedmiotem norm kolizyjnych określonych w rozporządzeniu Rzym I. Rozporządzenie (WE) nr 593/2008 z dnia 17 czerwca 2008 r. w sprawie prawa właściwego dla zobowiązań umownych (Rzym I): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=PL>

<sup>11</sup> Rozporządzenie (WE) nr 593/2008 z dnia 17 czerwca 2008 r. w sprawie prawa właściwego dla zobowiązań umownych (Rzym I).

2. *Kwestie określone w ust. 1 to:*

*a) natura prawna i skutki w zakresie własności zabezpieczenia w formie rejestrowanych papierów wartościowych;*

*b) wymagania wykonania uzgodnień dotyczących zabezpieczeń finansowych odnoszących się do zabezpieczeń w formie rejestrowanych papierów wartościowych i ustanowienia zabezpieczeń w formie rejestrowanych papierów wartościowych na podstawie tych uzgodnień, a także bardziej ogólnie spełnienie warunków niezbędnych do zawarcia takiego uzgodnienia i ustanowienia skutecznym w stosunku do stron trzecich;*

*c) zagadnienie czy tytuł własności zabezpieczenia w formie rejestrowanych papierów wartościowych lub odsetki z takiego zabezpieczenia, zostają unieważnione przez lub podporządkowane konkurencyjnemu tytułowi własności lub prawu do odsetek, albo ma zastosowanie nabycie w dobrej wierze;*

*d) kroki wymagane do wykonania zabezpieczeń w formie rejestrowanych papierów po nastąpieniu zdarzenia uprawniającego do wykonania.*

Od momentu rozpoczęcia stosowania dyrektywy 2014/65/UE (MiFID II) w dniu 3 stycznia 2018 r. uprawnienia do emisji wymienione jako instrumenty finansowe w sekcji C pkt 11 załącznika I do tej dyrektywy zostały objęte zakresem zastosowania dyrektywy o ostateczności rozrachunku i dyrektywy w sprawie likwidacji oraz norm kolizyjnych zawartych w tych dyrektywach. Niezależnie od powyższego w niniejszym komunikacie nie uwzględniono specyfiki takich uprawnień do emisji, w szczególności w odniesieniu do ich przechowywania na rachunkach w rejestrze Unii, co jest regulowane specjalną normą kolizyjną zawartą w rozporządzeniu (UE) nr 389/2013 przyjętym na podstawie dyrektywy 2003/87/WE<sup>12</sup>.

Normy kolizyjne zawarte w dyrektywie o ostateczności rozrachunku, dyrektywie w sprawie zabezpieczeń finansowych i dyrektywie w sprawie likwidacji wskazują prawo właściwe w oparciu o wspólne podejście. Są one podobne, ponieważ wszystkie wskazują prawo właściwe w oparciu o lokalizację odpowiedniego rejestru lub rachunku (a w przypadku dyrektywy o ostateczności rozrachunku i dyrektywy w sprawie likwidacji – centralnego systemu depozytowego). Normy te różnią się jednak szczegółami i wydaje się, że istnieją pewne różnice w sposobie ich interpretowania i stosowania w poszczególnych państwach członkowskich. W szczególności dotyczy to definicji i określenia, gdzie „jest zlokalizowany/umiejscowiony” lub „znajduje się” rachunek.

### **3. POPRAWA PRZEJRZYSTOŚCI W OBOWIĄZUJĄCYM DOROBKU PRAWNYM UE**

#### **3.1. Czy określenia „znajduje się” i „jest zlokalizowany/umiejscowiony” mają różne znaczenie?**

Komisja jest zdania, że różnica w sformułowaniach odnoszących się do lokalizacji rachunku lub rejestru nie oznacza różnicy w treści.

Dyrektywa o ostateczności rozrachunku, dyrektywa w sprawie zabezpieczeń finansowych i dyrektywa w sprawie likwidacji wskazują prawo właściwe poprzez odniesienie do *lokalizacji odpowiedniego rachunku*. Zgodnie z art. 9 ust. 2 dyrektywy o ostateczności

---

<sup>12</sup> Dyrektywa 2003/87/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 13 października 2003 r. ustanawiająca system handlu przydziałami emisji gazów cieplarnianych we Wspólnocie oraz zmieniająca dyrektywę Rady 96/61/WE.

rozrachunku i art. 24 dyrektywy w sprawie likwidacji prawem właściwym jest prawo państwa, w którym „jest zlokalizowany/umiejscowiony” (ang. *is located*) rachunek lub rejestr, podczas gdy w art. 9 ust. 1 dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych znajduje się odniesienie do prawa państwa, w którym „znajduje się” (ang. *is maintained*) odpowiedni rachunek. W żadnej z ww. dyrektyw nie sprecyzowano jednak, czy określenie „jest zlokalizowany/umiejscowiony” oznacza to samo, co „znajduje się”.

Komisja jest zdania, że określenie „jest zlokalizowany/umiejscowiony” oznacza to samo, co „znajduje się” z następujących powodów.

Po pierwsze, w motywie 7 dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych wyjaśniono, że celem normy kolizyjnej jest rozszerzenie zasady już określonej w dyrektywie o ostateczności rozrachunku<sup>13</sup>.

Po drugie, jak już podkreślono w opublikowanym w 2007 r. dokumencie roboczym Komisji, różnica w sformułowaniach zawartych w dyrektywie w sprawie zabezpieczeń finansowych i w dyrektywie o ostateczności rozrachunku odzwierciedla uznanie, że – gdy przyjmowana była dyrektywa w sprawie zabezpieczeń finansowych – unijny rynek papierów wartościowych zmienił się w sposób, który pozwalał na zastosowanie bardziej odpowiedniego wyrażenia (miejsce, w którym znajduje się rachunek) do opisanego tego samego pojęcia<sup>14</sup>.

Po trzecie, różnice w stosowanej terminologii nie występują we wszystkich wersjach językowych dyrektywy. Podczas gdy w angielskich wersjach dyrektywy o ostateczności rozrachunku i dyrektywy w sprawie likwidacji zastosowano określenie „jest zlokalizowany/umiejscowiony”, a w dyrektywie w sprawie zabezpieczeń finansowych – „znajduje się”, w szeregu wersji językowych dyrektywa o ostateczności rozrachunku i dyrektywa w sprawie zabezpieczeń finansowych zawierają dokładnie takie samo określenie, np. wersje francuska, włoska i rumuńska dyrektywy o ostateczności rozrachunku i dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych zawierają to samo odniesienie do miejsca, gdzie „jest zlokalizowany/umiejscowiony” odpowiedni rachunek (*situé - situato - se află*). W innych wersjach językowych zastosowano inne określenia, np. w wersji portugalskiej dokonano rozróżnienia między „zlokalizowany” i „umiejscowiony”, a w wersji niderlandzkiej – między „zlokalizowany” i „przechowywany”.

### **3.2. Ustalenie, gdzie „jest zlokalizowany/umiejscowiony” lub „znajduje się” rachunek lub rejestr**

Komisja zauważa, że na szczeblu krajowym istnieją różne sposoby ustalania, gdzie „jest zlokalizowany/umiejscowiony” lub „znajduje się” rachunek papierów wartościowych. Bez uszczerbku dla ewentualnych przyszłych orzeczeń Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej wszystkie te różne interpretacje wydają się być uzasadnione w świetle wspomnianych dyrektyw. Normy kolizyjne zawarte w tych trzech dyrektywach nie zawierają jasnych definicji, w jaki sposób ustalić miejsce, gdzie „jest zlokalizowany/umiejscowiony” lub „znajduje się” rachunek papierów wartościowych. Jednakże motyw 8 dyrektywy

---

<sup>13</sup> Zasada określona w dyrektywie 98/26/WE, według której prawem mającym zastosowanie do zdematerializowanych papierów wartościowych przewidzianych jako zabezpieczenie jest prawo właściwe dla miejsca, w którym znajduje się odpowiedni rejestr, rachunek lub scentralizowany system depozytowy, powinna zostać rozszerzona w celu stworzenia pewności prawa.

<sup>14</sup> Dokument roboczy służb Komisji „Ocena prawna niektórych aspektów konwencji haskiej w sprawie papierów wartościowych” SEC(2006) 910, s. 8.

w sprawie zabezpieczeń finansowych wyraźnie wskazuje wspólną podstawę dla norm kolizyjnych w całej UE:

*Zasada lex rei sita, zgodnie z którą prawem stosowanym do określenia, czy uzgodnienie dotyczące zabezpieczeń finansowych jest we właściwy sposób usprawnione oraz w związku z tym skuteczne wobec osób trzecich, właściwe jest prawo państwa, w którym znajduje się zabezpieczenie finansowe, jest obecnie uznawana przez wszystkie państwa członkowskie.*

Niedostępne są dalsze źródła, które pomogłyby wyjaśnić, jak ustalić miejsce, gdzie znajduje się bądź zlokalizowany/umiejscowiony jest rachunek, gdyż inne akty prawne UE nie zawierają takiej definicji, i jak dotąd nie istnieje orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej dotyczące tego, w jaki sposób pojęcia te powinny być interpretowane.

Komisja zauważa, że wiele państw członkowskich przy transpozycji przepisów dyrektywy o ostateczności rozrachunku i dyrektywy w sprawie likwidacji nie włączyło do swoich przepisów krajowych żadnych dodatkowych kryteriów, które określałyby, w jaki sposób ustalić jurysdykcję, w której rachunek lub rejestr „jest zlokalizowany/umiejscowiony”<sup>15</sup>. Podobnie w wielu państwach przepisy transponujące dyrektywę w sprawie zabezpieczeń finansowych do prawa krajowego nie zawierają żadnych dodatkowych wyjaśnień co do sposobu ustalenia, gdzie „znajduje się” rachunek<sup>16</sup>.

W przypadkach gdy przepisy krajowe nie zawierają dalszych wytycznych, przyjęte podejścia mogą prowadzić do różnych wyników. Ponadto w państwach członkowskich, w których nie dodano wyjaśnień w krajowych przepisach transponujących, to orzecznictwo lub literatura naukowa mogą dostarczyć elementy pomocne przy stosowaniu w praktyce pojęć miejsca, gdzie znajduje się bądź jest zlokalizowany/umiejscowiony rachunek. Te elementy pozalegislacyjne też mogą prowadzić do rozbieżnych wyników<sup>17</sup>.

Obecnie pewna liczba państw członkowskich interpretuje i stosuje normy kolizyjne zawarte w dyrektywie w sprawie zabezpieczeń finansowych w taki sposób, że bierze za punkt wyjścia miejsce, w którym świadczone są usługi powiernicze. Inne państwa – w celu uzyskania informacji o miejscu, gdzie znajduje się rachunek – analizują umowę rachunku. To ostatnie rozwiązanie może stanowić sposobność do potencjalnego uniknięcia stosowania prawa różnych krajów – w przypadku transakcji, które dotyczą jurysdykcji przewidujących możliwość wyboru prawa właściwego. Inne podejście, które pozwoliłoby uniknąć stosowania różnych porządków prawnych mających zastosowanie do transakcji międzynarodowych w węższym zakresie spraw (w przypadku gdy klauzula wyboru prawa państwa trzeciego pozwala na wybór prawa państwa członkowskiego), polega na ustaleniu miejsca, gdzie „znajduje się” rachunek w sposób, który pozwala na wybór prawa państwa członkowskiego na mocy konwencji haskiej w sprawie papierów wartościowych<sup>18</sup>. Ma to miejsce

<sup>15</sup> Przynajmniej 16 państw członkowskich nie zawarło dodatkowych wyjaśnień w krajowych przepisach wdrażających odpowiednie przepisy dyrektywy o ostateczności rozrachunku i dyrektywy w sprawie likwidacji. Źródło: Ocena w załączniku 5 do oceny skutków SWD(2018)52, s. 116–117.

<sup>16</sup> Przynajmniej 13 państw członkowskich nie zawarło dodatkowych wyjaśnień w krajowych przepisach wdrażających odpowiednie przepisy dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych. Źródło: Ocena, s. 117–118.

<sup>17</sup> Na przykład na podstawie dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych istnieją różne podejścia dotyczące ustalenia miejsca, w którym znajduje się rachunek. Źródło: Ocena, s. 117–118.

<sup>18</sup> Konwencja haska w sprawie prawa właściwego dla niektórych praw dotyczących papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej, dostępna na stronie: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>

w przypadku, gdy „znajduje się” definiuje się jako *dokonywanie wpisów na rachunkach papierów wartościowych lub monitorowanie tych wpisów, zarządzanie płatnościami lub zdarzeniami korporacyjnymi bądź wykonywanie wszelkich innych regularnych działań koniecznych do zarządzania rachunkami papierów wartościowych*. Bez uszczerbku dla ewentualnych przyszłych orzeczeń Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, wszystkie powyższe rozwiązania są uzasadnione w świetle stosownych unijnych przepisów.

#### **4. PODSUMOWANIE**

Niniejszy komunikat stanowi proporcjonalną odpowiedź na niepewność prawa, jaka pozostaje w związku z obowiązującymi unijnymi normami kolizyjnymi w obszarze skutków rozporządzających transakcji w obrocie papierami wartościowymi. Wyjaśnienie stanowiska Komisji powinno przybliżyć istniejące rozwiązania w zakresie sposobów, w jaki stosowane są obecnie odpowiednie przepisy dyrektywy o ostateczności rozrachunku, dyrektywy w sprawie zabezpieczeń finansowych i dyrektywy w sprawie likwidacji, pozostawiając Komisji swobodę dokonania w przyszłości oceny – w świetle rozwoju sytuacji międzynarodowej, postępu technicznego i zmian na rynku – czy dalsze działania będą konieczne. W tym kontekście należy podkreślić, że niniejszy komunikat pozostaje bez uszczerbku dla wykładni, jakiej może w przyszłości dokonywać Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej na temat powyższych kwestii. Trybunał odpowiada w ostatniej instancji za wykładnię Traktatu i prawodawstwa wtórnego lub przyszłych działań Komisji, w szczególności o charakterze ustawodawczym. Niniejszy komunikat pozostaje także bez uszczerbku dla przyszłych działań Komisji podejmowanych zgodnie z dyrektywą 2003/87/WE w odniesieniu do uprawnień do emisji gazów cieplarnianych.

Krajowe organy i administracje powinny brać pod uwagę wyjaśnienia przedstawione w niniejszym komunikacie przy stosowaniu norm kolizyjnych zawartych w dyrektywie o ostateczności rozrachunku, dyrektywie w sprawie zabezpieczeń finansowych i dyrektywie w sprawie likwidacji. Państwa członkowskie powinny nadal obserwować ewentualne rozbieżności prawne na poziomie krajowych interpretacji, które mogłyby powodować zakłócenia na rynku, i dążyć do zbieżnej wykładni i spójnego stosowania obowiązujących przepisów UE.

Komisja będzie nadal monitorowała rozwój sytuacji w tym obszarze i w porozumieniu z zainteresowanymi stronami będzie dokonywała oceny, w jaki sposób kształtują się krajowe interpretacje i praktyki rynkowe w świetle rozwoju sytuacji międzynarodowej i postępu technicznego. Szczególnie skrupulatnej ocenie poddane zostaną dostarczone przez zainteresowane strony dowody dotyczące wpływu konkretnych kwestii na funkcjonowanie rynku wewnętrznego. Ewentualnej przyszłej inicjatywie ustawodawczej będzie towarzyszyła stosowna ocena skutków.