



Bruxelles, 12.3.2018
COM(2018) 89 final

**COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN, CONSILIU,
COMITETUL ECONOMIC ȘI SOCIAL EUROPEAN ȘI COMITETUL
REGIUNILOR**

privind legea aplicabilă efectelor patrimoniale ale tranzacțiilor cu titluri de valoare

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

1. INTRODUCERE

Prioritatea Comisiei este de a consolida în continuare economia Europei și de a stimula investițiile în scopul de a crea locuri de muncă și a susține creșterea economică. Pentru realizarea acestui obiectiv, este nevoie de piețe de capital mai solide, mai aprofundate și mai integrate. Pentru buna funcționare a piețelor de capital, este esențial să existe infrastructuri posttranzacționare sigure și eficiente. Ca urmare a Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital¹, evaluarea la jumătatea perioadei efectuată de Comisie² în luna iunie 2017 a definit acțiunile rămase care vor fi întreprinse pentru a pune bazele uniunii piețelor de capital până în 2019, cu obiectivul de a înlătura obstacolele din calea investițiilor transfrontaliere și de a reduce costurile finanțării. Finalizarea uniunii piețelor de capital este o prioritate urgentă.

Ca parte a Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital și a evaluării la jumătatea perioadei, Comisia a anunțat adoptarea unor acțiuni specifice, menite să reducă insecuritatea juridică referitoare la tranzacțiile transfrontaliere cu titluri de valoare și creanțe. Prezenta comunicare și propunerea legislativă privind legea aplicabilă efectelor patrimoniale ale cesiunilor de creanțe, prezentată tot astăzi, transpun în practică acest angajament.

Cumpărarea și vânzarea de titluri de valoare, precum și utilizarea acestora drept garanție sunt tranzacții efectuate zilnic, în volum mare, în întreaga UE. O parte semnificativă a acestor tranzacții, care au o valoare de aproximativ 10 mii de miliarde EUR pe an, implică un element transfrontalier³.

În scopul de a promova tranzacțiile transfrontaliere, este esențial să existe claritate și previzibilitate în privința legii naționale care se aplică pentru a stabili proprietarul activelor suport ale tranzacției. Dacă există insecuritate juridică referitoare la proprietarul activului, în funcție de statul membru ale cărui instanțe sau autorități soluționează un litigiu referitor la proprietatea asupra unei creanțe sau a unui titlu de valoare, tranzacțiile transfrontaliere pot avea sau nu forță executorie și ar putea conferi sau nu părților titlul de proprietate preconizat. În caz de insolvență, atunci când proprietatea și forța executorie a tranzacțiilor sunt supuse controlului judiciar, riscurile juridice generate de insecuritatea juridică pot cauza pierderi neprevăzute. Obiectivul prezentei comunicări este de a contribui la creșterea volumului de tranzacții transfrontaliere cu titluri de valoare, asigurând la nivelul Uniunii securitate juridică în ceea ce privește normele privind conflictul de legi aplicabile. Consolidarea securității juridice va promova investițiile transfrontaliere, accesul la credite mai ieftine și integrarea pieței.

Referitor la titlurile de valoare, trei directive abordează chestiunea legii naționale care se aplică în cazul tranzacțiilor transfrontaliere: Directiva privind contractele de garanție financiară⁴, Directiva privind caracterul definitiv al decontării⁵ și Directiva privind

¹ Comunicarea intitulată „Planul de acțiune privind edificarea unei Uniuni a piețelor de capital” (denumit în continuare „Planul de acțiune privind uniunea piețelor de capital”), COM(2015) 468 final.

² Comunicarea referitoare la evaluarea la jumătatea perioadei a Planului de acțiune privind uniunea piețelor de capital, COM(2017) 292 final.

³ Datele furnizate de BCE arată că volumul estimat al investițiilor transfrontaliere, defalcat în funcție de reședința investitorului, a fost de 10,6 mii de miliarde EUR în 2016. Sursa: Statisticile BCE privind decontarea titlurilor de valoare (28.6.2017).

⁴ Directiva 2002/47/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 6 iunie 2002 privind contractele de garanție financiară („Directiva privind contractele de garanție financiară”), JO L 168, 27.6.2002.

lichidarea⁶. Normele privind conflictul de legi cuprinse în aceste directive acoperă cele mai importante aspecte ale tranzacțiilor cu titluri de valoare. Formularea lor dă însă naștere unor interpretări diferite la nivel național. Din cauza lipsei de claritate rezultate din interpretarea diferită a normelor existente, tranzacțiile transfrontaliere ar putea fi mai costisitoare, având în vedere insecuritate juridică rămasă cu privire la legea aplicabilă.

Având în vedere volumul tranzacțiilor în cauză, Comisia consideră că este necesară clarificarea normelor pentru a sprijini piețele să diminueze costurile redundante și pentru a consolida securitatea juridică privind legea aplicabilă.

Prezenta comunicare clarifică poziția Comisiei privind aspecte importante ale acquis-ului UE existent în ceea ce privește legea aplicabilă efectelor patrimoniale ale tranzacțiilor cu titluri de valoare.

Comunicarea se referă la efectele față de terți ale transferului de instrumente financiare. Aceasta însoțește propunerea legislativă privind efectele față de terți ale cesiunilor de creanțe⁷. Aspectele reglementate de Directiva privind contractele de garanție financiară, Directiva privind caracterul definitiv al decontării, Directiva privind lichidarea și Regulamentul privind registrul⁸ nu sunt însă afectate de propunerea legislativă menționată⁹.

2. CE PREVEDE ACQUIS-UL UE?

Tranzacțiile transfrontaliere cu titluri de valoare sunt elemente importante ale uniunii piețelor de capital. Având în vedere că legile naționale privind titlurile de valoare nu sunt armonizate la nivelul UE, normele privind conflictul de legi sunt cele care determină legea națională aplicabilă tranzacțiilor transfrontaliere.

Normele privind conflictul de legi reglementează două elemente ale tranzacțiilor cu titluri de valoare: (i) elementul patrimonial, care se referă la transferul de drepturi de proprietate și afectează părți terțe și (ii) elementul contractual, care se referă la obligațiile părților unele față de celelalte în cadrul tranzacției¹⁰. Elementul contractual este deja reglementat la nivelul UE prin Regulamentul Roma I¹¹. Prezenta comunicare se referă la primul aspect, respectiv efectele patrimoniale ale tranzacțiilor cu titluri de valoare. În practică, părțile la tranzacție

⁵ Directiva 98/26/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 19 mai 1998 privind caracterul definitiv al decontării în sistemele de plăți și de decontare a titlurilor de valoare („Directiva privind caracterul definitiv al decontării”), JO L 166, 11.6.1998, p. 45.

⁶ Directiva 2001/24/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 4 aprilie 2001 privind reorganizarea și lichidarea instituțiilor de credit („Directiva privind lichidarea”), JO L 125, 5.5.2001.

⁷ Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind legea aplicabilă efectelor față de terți ale cesiunilor de creanțe COM(2018) 96.

⁸ Regulamentul (UE) nr. 389/2013 al Comisiei din 2 mai 2013 de creare a registrului Uniunii în conformitate cu Directiva 2003/87/CE a Parlamentului European și a Consiliului și cu Deciziile nr. 280/2004/CE și nr. 406/2009/CE ale Parlamentului European și ale Consiliului și de abrogare a Regulamentelor (UE) nr. 920/2010 și (UE) nr. 1193/2011 ale Comisiei.

⁹ A se vedea articolul 9 alineatele (1) și (2) din Directiva privind contractele de garanție financiară, articolul 9 alineatul (2) din Directiva privind caracterul definitiv al decontării și articolul 24 din Directiva privind lichidarea, care se referă la instrumentele financiare transmisibile prin înscriere în cont (primele două directive) sau la instrumentele (financiare) înregistrate într-un registru sau cont (Directiva privind lichidarea).

¹⁰ Elementele contractuale includ, de exemplu, oferta, acceptarea acesteia, contravaloarea, certitudinea clauzelor contractuale etc. Acestea sunt reglementate de normele privind conflictul de legi prevăzute de Regulamentul Roma I. Regulamentul (CE) nr. 593/2008 din 17 iunie 2008 privind legea aplicabilă obligațiilor contractuale (Roma I): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=RO>

¹¹ Regulamentul (CE) nr. 593/2008 din 17 iunie 2008 privind legea aplicabilă obligațiilor contractuale (Roma I).

trebuie să se bazeze pe aceste norme privind efectele patrimoniale în caz de insolvență, atunci când trebuie să recupereze active.

Acquis-ul UE actual include dispoziții care permit stabilirea, în cazuri specifice, a legii naționale care se aplică efectelor patrimoniale ale unei tranzacții transfrontaliere cu titluri de valoare. Aceste dispoziții sunt prezente în cele trei directive: Directiva privind caracterul definitiv al decontării, Directiva privind lichidarea și Directiva privind contractele de garanție financiară.

Articolul 9 alineatul (2) din Directiva privind caracterul definitiv al decontării, adoptată în 1998, conține următoarea dispoziție privind conflictul de legi:

În cazul în care titlurile de valoare (inclusiv drepturile asupra titlurilor de valoare) sunt constituite ca garanții suplimentare la participanți și/sau la băncile centrale ale statelor membre sau ale viitoarei Bănci Centrale Europene, potrivit descrierii de la alineatul (1), iar dreptul acestora (sau cel al oricărui mandatar, agent sau terț care acționează în numele lor) legat de titlurile de valoare este înregistrat legal într-un registru, un cont sau sistem de depozit centralizat care se află într-un stat membru, stabilirea drepturilor unor astfel de entități în calitate lor de deținători de garanții suplimentare aferente titlurilor de valoare este reglementată de legea acestui stat membru.

Directiva privind lichidarea, adoptată în 2001, prevede la articolul 24 următoarea normă privind conflictul de legi:

Exercitarea drepturilor de proprietate asupra instrumentelor sau a altor drepturi asupra unor astfel de instrumente a căror existență sau al căror transfer presupune înregistrarea într-un registru, un cont sau un sistem de depozit centralizat deținute sau situate într-un stat membru trebuie reglementat de legea statului membru în care este deținut sau situat registrul, contul sau sistemul de depozit centralizat în care sunt înregistrate aceste drepturi.

În fine, Directiva privind contractele de garanție financiară, adoptată în 2002, prevede la articolul 9 alineatele (1) și (2) o dispoziție privind conflictul de legi:

(1) Orice chestiune privind aspectele menționate la alineatul (2) care se ridică cu privire la o garanție financiară constituită sub forma instrumentelor financiare transmisibile prin înscriere în cont este reglementată în conformitate cu legea țării în care se află contul relevant. Trimiterea la legea unei țări reprezintă trimitere la dreptul intern al acestei țări, indiferent de orice normă care prevede că chestiunea respectivă trebuie soluționată în conformitate cu legea altei țări.

(2) Alineatul (1) menționează următoarele aspecte:

(a) natura juridică și efectele patrimoniale ale garanției financiare constituite sub forma instrumentelor financiare transmisibile prin înscriere în cont;

(b) condițiile care trebuie îndeplinite pentru încheierea în mod valabil a unui contract de garanție financiară având ca obiect instrumente financiare transmisibile prin înscriere în cont și pentru punerea la dispoziție a acestor instrumente în temeiul unui astfel de contract și formalitățile necesare pentru asigurarea opozabilității față de terți a unui astfel de contract și a punerii la dispoziție a unor astfel de garanții;

(c) *dacă un drept de proprietate sau un alt drept al unei persoane cu privire la garanția asupra instrumentelor financiare transmisibile prin înscriere în cont este prioritar sau subordonat unui drept de proprietate sau altui drept concurent și dacă dobândirea a avut loc cu bună-credință;*

(d) *formalitățile cerute pentru executarea garanției asupra instrumentelor financiare transmisibile prin înscriere în cont ca urmare a apariției unei cauze care determină executarea garanției.*

De la 3 ianuarie 2018, data de la care se aplică Directiva 2014/65/UE (MiFID II), certificatele de emisii enumerate ca instrumente financiare în secțiunea C punctul 11 din anexa I la directivă se încadrează în domeniul de aplicare al Directivei privind caracterul definitiv al decontării și al Directivei privind lichidarea, precum și al dispozițiilor acestor directive privind conflictul de legi. Cu toate acestea, prezenta comunicare nu ia în considerare particularitățile certificatelor de emisii, în special faptul că acestea sunt deținute în conturi din registrul Uniunii, care este reglementat de o dispoziție specifică privind conflictul de legi prevăzută de Regulamentul (UE) nr. 389/2013, adoptat în temeiul Directivei 2003/87/CE¹².

Dispozițiile privind conflictul de legi din Directiva privind caracterul definitiv al decontării, din Directiva privind contractele de garanție financiară și din Directiva privind lichidarea desemnează legea aplicabilă pe baza unei abordări comune. Dispozițiile sunt similare în sensul că toate desemnează legea aplicabilă în funcție de locul registrului sau contului relevant (și, în cazul Directivei privind caracterul definitiv al decontării și al Directivei privind lichidarea, al sistemului de depozit centralizat). Cu toate acestea, detaliile dispozițiilor diferă și se pare că există unele diferențe în modul în care sunt interpretate și aplicate de către statele membre. În special, diferențele se referă la definirea și stabilirea locului în care contul „se află” (*located*) sau „este situat” (*maintained*).

3. CLARIFICAREA DISPOZIȚIILOR DIN ACQUIS-UL EXISTENT AL UE

3.1. Sintagmele „este situat” (*maintained*) și „se află” (*located*) înseamnă lucruri diferite?

Opinia Comisiei este că diferența de formulare referitoare la locul contului sau al registrului nu implică nicio diferență de fond.

Directiva privind caracterul definitiv al decontării, Directiva privind contractele de garanție financiară și Directiva privind lichidarea definesc legea aplicabilă făcând referire la *locul contului relevant*. În conformitate cu articolul 9 alineatul (2) din Directiva privind caracterul definitiv al decontării și cu articolul 24 din Directiva privind lichidarea, legea aplicabilă este legea locului în care „se află” sau „este situat” (*located*) contul sau registrul, în timp ce articolul 9 alineatul (1) din Directiva privind contractele de garanție financiară se referă la legea în care „se află” (*maintained*) contul relevant. Niciuna dintre directive nu precizează însă dacă termenii „located” și „maintained” au același înțeles.

În opinia Comisiei, „located” și „maintained” au același înțeles din următoarele motive.

¹² Directiva 2003/87/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 octombrie 2003 de stabilire a unui sistem de comercializare a cotelor de emisii de gaze cu efect de seră în cadrul Comunității și de modificare a Directivei 96/61/CE a Consiliului.

În primul rând, în considerentul 7 al Directivei privind contractele de garanție financiară se explică faptul că obiectivul dispoziției privind conflictul de legi este de a extinde principiul deja stabilit în Directiva privind caracterul definitiv al decontării¹³.

În al doilea rând, astfel cum s-a subliniat deja în Documentul de lucru al serviciilor Comisiei din 2007, diferența de formulare dintre Directiva privind contractele de garanție financiară și Directiva privind caracterul definitiv al decontării reflectă recunoașterea, în momentul adoptării Directivei privind contractele de garanție financiară, a faptului că piețele titlurilor de valoare din UE au evoluat în moduri care au permis utilizarea unei sintagme mai potrivite, și anume locul în care este ținut (*maintained*) contul, pentru a descrie aceeași realitate¹⁴.

În al treilea rând, diferențele de terminologie nu vizează toate versiunile lingvistice ale directivei. În versiunile lor în limba engleză, Directiva privind caracterul definitiv al decontării și Directiva privind lichidarea utilizează termenul „located”, iar Directiva privind contractele de garanție financiară utilizează termenul „maintained”. Însă mai multe versiuni lingvistice ale Directivei privind caracterul definitiv al decontării și ale Directivei privind contractele de garanție financiară utilizează exact același termen în ambele cazuri. De exemplu, versiunile în limbile franceză, italiană și română ale Directivei privind caracterul definitiv al decontării și ale Directivei privind contractele de garanție financiară includ aceeași trimitere la locul în care contul relevant „se află” (*located*) (*situé - situato - se află*). În alte versiuni lingvistice sunt utilizați alți termeni, cum ar fi în versiunea în limba portugheză, unde se face o diferențiere între „located” și „situated”, iar versiunea în limba neerlandeză utilizează „located” și „held” (deținut).

3.2. Determinarea locului în care „se află” (*located*) sau „este situat” (*maintained*) contul sau registrul

Comisia observă că, în cadrul punerii în aplicare la nivel național, există diferite moduri de a stabili locul în care „se află” (*located*) sau „este situat” (*maintained*) contul de titluri de valoare. Fără a aduce atingere eventualelor decizii viitoare ale Curții de Justiție a Uniunii Europene, toate aceste modalități diferite de interpretare par să fie valabile în temeiul directivelor. Dispozițiile privind conflictul de legi prevăzute de cele trei directive nu oferă definiții clare cu privire la modul de a determina locul unde se află (*located*) sau este situat (*maintained*) contul de titluri de valoare. Cu toate acestea, considerentul 8 din Directiva privind contractele de garanție financiară prevede în mod clar temeiul comun privind conflictul de legi în întreaga UE:

În prezent toate statele membre recunosc regula lex rei sitae, conform căreia validitatea și deci opozabilitatea față de terți a garanției financiare este evaluată în conformitate cu legislația țării în care se află garanția financiară.

Nu sunt disponibile alte surse pentru a clarifica modul de a stabili semnificația conceptelor *maintenance* și *location*, întrucât niciun alt act al UE nu oferă o astfel de definiție și, până în prezent, nu există jurisprudență a Curții de Justiție a Uniunii Europene cu privire la modul în care trebuie interpretate aceste concepte.

¹³ Principiul enunțat de Directiva 98/26/CE, conform căruia legea aplicabilă garanției constituite asupra instrumentelor financiare transmisibile prin înscriere în cont este legea jurisdicției unde se află registrul, contul sau sistemul centralizat de depozitare relevant, ar trebui extins pentru a crea securitate juridică.

¹⁴ Documentul de lucru al serviciilor Comisiei - *Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention* (Analiza juridică a anumitor aspecte ale Convenției de la Haga privind instrumentele financiare), p. 8, SEC(2006) 910.

Comisia observă că, în transpunerea dispozițiilor Directivei privind caracterul definitiv al decontării și ale Directivei privind lichidarea, multe state membre nu au inclus niciun criteriu suplimentar în legislația lor națională care să prescrie modul în care se determină jurisdicția locului în care „se află” (*located*) contul sau registrul.¹⁵ În mod similar, multe legi naționale de transpunere a Directivei privind contractele de garanție financiară nu adaugă niciun fel de clarificări la nivel național cu privire la modul de a stabili unde este situat (*maintained*) contul.¹⁶

În cazurile în care legile naționale furnizează îndrumări suplimentare, abordările pot varia în ceea ce privește rezultatul acestora. De asemenea, în statele membre în care în legea națională de transpunere nu a fost adăugată nicio clarificare, jurisprudența sau publicațiile academice ar putea oferi elemente care să sprijine aplicarea în practică a conceptelor *location* și *maintenance*. Aceste elemente necodificate ar putea conduce, de asemenea, la rezultate divergente¹⁷.

În prezent, o serie de state membre interpretează și aplică dispozițiile privind conflictul de legi prevăzute de Directiva privind contractele de garanție financiară luând în considerare locul în care sunt prestate serviciile de custodie. Alte state recurg la contractul de cont pentru a stabili locul unde este situat (*maintained*) contul. Această ultimă soluție ar putea avea avantajul de a evita probabilitatea aplicării unor legi diferite la nivel internațional în cazul tranzacțiilor implicând jurisdicții care aplică soluția alegerii legii aplicabile. O altă abordare prin care se evită aplicarea unor legi diferite în cazul unei tranzacții internaționale într-un număr mai restrâns de cazuri (atunci când în baza unei clauze a unei țări terțe privind alegerea legii aplicabile se optează pentru legea unui stat membru) constă în a stabili locul unde este situat (*maintained*) contul în așa fel încât alegerea legii respectivului stat membru să fie valabilă în conformitate cu Convenția de la Haga privind instrumentele financiare¹⁸. Acesta este cazul în care „maintained” este definit astfel: *efectuarea sau monitorizarea intrărilor în conturile de titluri de valoare, administrarea plăților sau a operațiunilor corporative sau executarea oricărei alte activități regulate necesare pentru administrarea conturilor de titluri de valoare*. Fără a aduce atingere deciziilor viitoare ale Curții de Justiție a Uniunii Europene, toate aceste soluții par să fie valabile din perspectiva dispozițiilor relevante ale legislației UE.

4. CONCLUZIE

Prezenta comunicare oferă un răspuns proporțional la insecuritatea juridică rămasă în privința normelor UE existente privind conflictul de legi în domeniul efectelor patrimoniale ale tranzacțiilor cu titluri de valoare. Precizarea poziției Comisiei în acest sens ar trebui să clarifice modalitatea de aplicare în prezent a dispozițiilor relevante ale Directivei privind caracterul definitiv al decontării, ale Directivei privind contractele de garanție financiară și ale Directivei privind lichidarea, lăsând Comisiei libertatea de a evalua în viitor, din perspectiva evoluțiilor internaționale, tehnologice sau ale pieței, dacă vor fi necesare acțiuni viitoare. În acest sens, trebuie subliniat faptul că prezenta comunicare nu aduce atingere interpretării pe

¹⁵ Cel puțin 16 state membre nu au adăugat clarificări suplimentare în dispozițiile lor naționale de transpunere a dispozițiilor relevante ale Directivei privind caracterul definitiv al decontării și ale Directivei privind lichidarea. Sursa: Analiza din anexa 5 la evaluarea impactului SWD(2018)52, p. 116-117.

¹⁶ Cel puțin 13 state membre nu au adăugat clarificări suplimentare în dispozițiile lor naționale de transpunere a dispozițiilor relevante ale Directivei privind contractele de garanție financiară. Sursa: Analiza menționată, p. 117-118.

¹⁷ De exemplu, în sensul Directivei privind contractele de garanție financiară, există abordări diferite pentru a determina locul unde este situat (*maintained*) contul. Sursa: Analiza menționată, p. 117-118.

¹⁸ Convenția privind legea aplicabilă anumitor drepturi în ceea ce privește valorile mobiliare deținute printr-un intermediar, disponibilă la adresa: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>

care Curtea de Justiție a Uniunii Europene o poate da acestor aspecte în viitor. Curtea este în ultimă instanță responsabilă pentru interpretarea tratatului și a legislației secundare sau a acțiunilor viitoare ale Comisiei, în special de natură legislativă. De asemenea, prezenta comunicare nu aduce atingere viitoarelor acțiuni pe care Comisia le poate adopta în conformitate cu Directiva 2003/87/CE în ceea ce privește sistemul de comercializare a cotelor de emisie de gaze cu efect de seră.

Autoritățile și administrațiile naționale ar trebui să ia în considerare clarificările oferite în prezenta comunicare atunci când aplică dispozițiile privind conflictul de legi prevăzute de Directiva privind caracterul definitiv al decontării, Directiva privind contractele de garanție financiară și Directiva privind lichidarea. Statele membre ar trebui să continue să observe dacă, la nivel național, apar discrepanțe juridice de interpretare care ar putea cauza perturbări ale pieței și ar trebui să încerce să asigure convergența în interpretarea și aplicarea normelor UE existente.

Comisia va continua să monitorizeze evoluțiile din acest domeniu și, în consultare cu părțile interesate, va analiza modul în care evoluează interpretările și practicile de pe piață la nivel național, din perspectiva evoluțiilor internaționale și tehnologice. Vor fi analizate, în special, elementele furnizate de părțile interesate privind impactul problemelor specifice asupra funcționării pieței interne. Eventualele inițiative legislative viitoare vor fi însoțite de o evaluare a impactului.