



V Bruseli 12. 3. 2018
COM(2018) 89 final

**OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE, EURÓPSKEMU
HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV**

o rozhodnom práve pre účinky transakcií s cennými papiermi na vlastnícke práva

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

1. ÚVOD

Prioritou Komisie je pokračovať v posilňovaní európskej ekonomiky a stimulovať investície smerujúce k vytváraniu pracovných miest a udržaniu rastu. Na dosiahnutie tohto cieľa treba vytvoriť silnejšie, hlbšie a integrovanejšie kapitálové trhy. Základnými prvkami takýchto dobre fungujúcich kapitálových trhov sú účinné a bezpečné post-transakčné infraštruktúry. Komisia v júni 2017 v nadväznosti na akčný plán pre úniu kapitálových trhov¹ vydala preskúmanie v polovici trvania², v ktorom stanovila zostávajúce opatrenia, ktoré sa prijímú v procese vytvárania únie kapitálových trhov do roku 2019 s cieľom odstrániť prekážky pre cezhraničné investície a znížiť náklady na financovanie. Dobudovanie únie kapitálových trhov je naliehavou prioritou.

Komisia v akčnom pláne únie kapitálových trhov a v jeho preskúmaní v polovici trvania oznámila ciele opatrenia na zníženie právnej neistoty pri cezhraničných transakciách s cennými papiermi a pohľadávkami. Toto oznámenie a legislatívny návrh o rozhodnom práve pre účinky postúpenia pohľadávok na vlastnícke práva, ktorý sa takisto predkladá dnes, tento záväzok vykonávajú.

V celej EÚ sa každodenne vo veľkých množstvách nakupujú a predávajú cenné papiere, ktoré sa takisto používajú ako kolaterál. Významná časť týchto transakcií vo výške približne 10 biliónov EUR ročne obsahuje cezhraničný prvok³.

Pre podporu cezhraničných transakcií má zásadný význam zabezpečenie zrozumiteľnosti a predvídateľnosti práva štátu, ktoré sa uplatňuje na určenie vlastníka podkladového aktíva transakcie. Ak pri určovaní vlastníka existuje právna neistota, v závislosti od toho, v ktorom členskom štáte príslušné orgány alebo súdy riešia spor o vlastníctvo pohľadávky alebo cenného papiera, cezhraničná transakcia nemusí byť nevyhnutne vymožitelná a nemusí viesť k vecnoprávnemu účinku. V prípade platobnej neschopnosti, keď sa otázky prechodu vlastníctva a vymáhateľnosti transakcií riešia pred súdmi, môžu právne riziká vyplývajúce z právnej neistoty spôsobiť neočakávané straty. Cieľom tohto oznámenia je prispieť k nárastu cezhraničných transakcií s cennými papiermi tým, že sa na úrovni Únie zabezpečí právna istota kolíznych noriem. Väčšia právna istota podporí k cezhraničným investíciám, prístupu k lacnejším úverom a k integrácii trhu.

V súčasnosti je otázka vnútroštátneho práva uplatniteľného na cenné papiere v prípade cezhraničných transakcií upravovaná v troch smerniciach: smernici o finančných zárukách⁴, smernici o konečnom zúčtovaní⁵ a v smernici o likvidácii⁶. Tieto smernice obsahujú kolízne normy, ktoré sa týkajú najdôležitejších aspektov transakcií s cennými papiermi. Ich znenie však poskytuje priestor na rôzne vnútroštátne výklady. Nejednoznačnosť vyplývajúca

¹ Oznámenie „Akčný plán na vybudovanie únie kapitálových trhov“ („akčný plán únie kapitálových trhov“), COM(2015) 468 final.

² Oznámenie o „preskúmaní akčného plánu únie kapitálových trhov v polovici trvania“, COM(2017) 292 final.

³ Z údajov ECB vyplýva, že v roku 2016 predstavoval odhadovaný objem cezhraničných investícií zatriedených podľa sídla investora 10,6 bilióna EUR. Zdroj: Štatistiky ECB týkajúce sa zúčtovania cenných papierov (28. 6. 2017).

⁴ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2002/47/ES zo 6. júna 2002 o dohodách o finančných zárukách („smernica o finančných zárukách“), Ú. v. ES L 168, 27.6.2002.

⁵ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 98/26/ES z 19. mája 1998 o konečnom zúčtovaní v platobných systémoch a zúčtovacích systémoch cenných papierov („smernica o konečnom zúčtovaní“), Ú. v. ES L 166, 11.6.1998, s. 45.

⁶ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2001/24/ES zo 4. apríla 2001 o reorganizácii a likvidácii úverových inštitúcií („smernica o likvidácii“), Ú. v. ES L 125, 5.5.2001.

z odlišných výkladov existujúcich noriem môže v dôsledku určitej zvyškovej právnej neistoty o rozhodnom práve spôsobiť zvýšenie nákladov na niektoré cezhraničné transakcie.

Komisia sa s ohľadom na objem dotknutých transakcií domnieva, že na to, aby sa trhom pomohlo znížiť nadbytočné náklady a aby sa zvýšila právna istota, pokiaľ ide o rozhodné právo, treba objasniť normy.

Toto oznámenie objasňuje postoj Komisie k dôležitým aspektom súčasného *acquis* EÚ so zreteľom na rozhodné právo pre účinky transakcií s cennými papiermi na vlastnícke práva.

Oznámenie zahŕňa účinky prevodu finančných nástrojov na tretie strany. Prikladá sa k legislatívnemu návrhu o účinkoch postúpenia pohľadávok na tretie strany⁷. Uvedeným legislatívnym návrhom⁸ však nie sú dotknuté aspekty upravované smernicou o finančných zárukách, smernicou o konečnom zúčtovaní, smernicou o likvidácii a nariadením o registri⁹.

2. ÚPRAVY V *ACQUIS* EÚ

Cezhraničné transakcie s cennými papiermi sú dôležitými stavebnými kameňmi únie kapitálových trhov. Keďže vnútroštátne právne predpisy o cenných papieroch nie sú na úrovni EÚ harmonizované, o vnútroštátnom práve uplatniteľnom na cezhraničné transakcie rozhodujú kolízne normy.

Kolízne normy upravujú dva prvky transakcií s cennými papiermi: i) vecnoprávny prvok, ktorý sa týka prevodu vlastníckych práv a ktorý má účinok na tretie strany; a ii) obligačnoprávny prvok, ktorý sa týka vzájomných povinností strán v rámci každej transakcie¹⁰. Kým obligačnoprávny prvok už na úrovni EÚ upravuje nariadenie Rím I¹¹, toto oznámenie sa týka prvého prvku, teda účinkov transakcií s cennými papiermi na vlastnícke práva. V praxi sa účastníci transakcie musia na tieto normy týkajúce sa účinkov na vlastnícke práva spoliehať v prípade platobnej neschopnosti, keď potrebujú získať späť aktíva.

Súčasný *acquis* EÚ obsahuje ustanovenia, na základe ktorých sa v osobitných prípadoch určí, ktoré vnútroštátne právo sa uplatňuje na účinky cezhraničných transakcií s cennými papiermi na vlastnícke práva. Tieto ustanovenia sú uvedené v troch smerniciach: v smernici o konečnom zúčtovaní, smernici o likvidácii^a v smernici o finančných zárukách.

⁷ Návrh nariadenia Európskeho parlamentu a Rady o rozhodnom práve pre účinky postúpenia pohľadávok na tretie strany, COM(2018) 96.

⁸ Pozri článok 9 ods. 1 a 2 smernice o finančných zárukách, článok 9 ods. 2 smernice o konečnom zúčtovaní a článok 24 smernice o likvidácii, ktoré odkazujú na zaknihované cenné papiere (smernica o finančných zárukách a smernica o konečnom zúčtovaní) alebo (finančné) nástroje evidované v registri alebo na účte (smernica o likvidácii).

⁹ Nariadenie Komisie (EÚ) č. 389/2013 z 2. mája 2013, ktorým sa zriaďuje register Únie podľa smernice Európskeho parlamentu a Rady 2003/87/ES a rozhodnutí Európskeho parlamentu a Rady č. 280/2004/ES a č. 406/2009/ES a ktorým sa zrušujú nariadenia Komisie (EÚ) č. 920/2010 a č. 1193/2011.

¹⁰ Medzi obligačnoprávne prvky patrí napríklad ponuka, jej prijatie, protihodnota, istota, pokiaľ ide o ustanovenia zmluvy, atď. a vzťahujú sa na ne kolízne normy nariadenia Rím I. Nariadenie (ES) č. 593/2008 zo 17. júna 2008 o rozhodnom práve pre zmluvné záväzky (Rím I): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/PDF/?uri=CELEX:02008R0593-20080724&qid=1520843587442&from=EN>

¹¹ Nariadenie (ES) č. 593/2008 zo 17. júna 2008 o rozhodnom práve pre zmluvné záväzky (Rím I).

Článok 9 ods. 2 smernice o konečnom zúčtovaní prijatej v roku 1998 obsahuje nasledujúcu kolíznú normu:

Ak sú poskytnuté cenné papiere (vrátane práv v cenných papieroch) ako vecná záruka účastníkom a/alebo centrálnym bankám členských štátov, alebo budúcej Európskej centrálnej banke podľa odseku 1 a ich právo k týmto cenným papierom (alebo akéhokoľvek splnomocneného zástupcu, agenta, alebo tretej osoby konajúcej v ich mene) je s právnymi účinkami zapísané do registra, účtovného systému alebo centrálného úverového registra nachádzajúceho sa v členskom štáte, určenie práv takýchto subjektov ako držiteľov vecnej zábezpeky, pokiaľ ide o tieto cenné papiere, sa spravuje právom tohto členského štátu.

Smernica o likvidácii prijatá v roku 2001 obsahuje v článku 24 túto kolíznú normu:

Vynútenie vlastníckych práv na nástroje alebo iných práv na takéto nástroje, ktorých existencia alebo prevod automaticky predpokladá ich evidovanie v registri, na účte alebo v centrálnom depozitnom systéme, ktoré sú držané alebo nachádzajú sa v členskom štáte, sa spravuje právnymi predpismi členského štátu, v ktorom je vedený alebo sa nachádza tento register, účet alebo centrálny depozitný systém, v ktorom sú tieto práva evidované alebo umiestnené.

A napokon, v smernici o finančných zárukách prijatej v roku 2002 je kolízná norma v článku 9 ods. 1 a ods. 2 uvedená takto:

1. Akékoľvek otázky týkajúce sa záležitostí uvedených v odseku 2 v súvislosti so zárukami v podobe zaknihovaných cenných papierov sa riadia právom krajiny, v ktorej je vedený príslušný účet. Odkaz na právo krajiny je odkazom na jej národné právo, bez ohľadu na akékoľvek pravidlo, podľa ktorého by sa pri rozhodovaní v predmetnej otázke malo odvolávať na právo inej krajiny.

2. Skutočnosti uvedené v odseku 1 sú:

- a) právna povaha a vlastnícke účinky záruk v podobe zaknihovaných cenných papierov;*
- b) požiadavky na bezchybné vyhotovenie dohody o finančnej záruke v podobe zaknihovaných cenných papierov a poskytovanie záruk v podobe zaknihovaných cenných papierov v rámci takejto dohody, a viac všeobecne na vykonanie opatrení potrebných na to, aby sa takáto dohoda a poskytnutie stali účinnými voči tretím osobám;*
- c) či je vlastnícke alebo záložné právo osoby na takúto záruku v podobe zaknihovaných cenných papierov prevážené konkurenčným právom, alebo mu je podradené, alebo či nastalo nadobudnutie v dobrej viere;*
- d) opatrenia nevyhnutné na realizáciu záruky v podobe zaknihovaných cenných papierov po výskyte vymáhacej udalosti.*

Odo dňa, keď začala platiť smernica 2014/65/EÚ (MiFID II), teda od 3. januára 2018, spadajú emisné kvóty uvedené ako finančné nástroje v oddiele C bode 11 prílohy I k citovanej smernici do pôsobnosti smernice o konečnom zúčtovaní a smernice o likvidácii a do pôsobnosti ich kolíznych noriem. Toto oznámenie však aj napriek tomu nezohľadňuje osobitosti týchto emisných kvót, najmä vo vzťahu k skutočnosti, že sú držané na účtoch

nachádzajúcich sa v registri Únie, na ktorý sa vzťahuje osobitné kolízne ustanovenie v nariadení (EÚ) č. 389/2013, ktoré bolo prijaté na základe smernice 2003/87/ES¹².

Kolízne normy v smernici o konečnom zúčtovaní, smernici o finančných zárukách a smernici o likvidácii určujú rozhodné právo na základe spoločného prístupu. Sú si podobné v tom, že všetky určujú rozhodné právo na základe miesta príslušného registra alebo účtu (a v prípade smernice o konečnom zúčtovaní a smernice o likvidácii centrálného úverového registra, resp. centrálného depozitného systému). Ich ustanovenia sa však v určitých podrobnostiach líšia a zdá sa, že existujú rozdiely v ich výklade a uplatňovaní v členských štátoch. Ide najmä o vymedzenie a určenie toho, kde sa účet „nachádza“ alebo kde je „vedený“.

3. ZLEPŠENIE ZROZUMITEĽNOSTI EXISTUJÚCEHO *ACQUIS* EÚ

3.1. Majú pojmy „vedený“ a „nachádzajúci sa“ odlišný význam?

Komisia zastáva názor, že z rôznych formulácií použitých vo vzťahu k umiestneniu účtu (v smernici o konečnom zúčtovaní účtovný systém, v tomto dokumente ďalej len „účet“) alebo registra nevyplýva nijaký rozdiel v podstate.

V smernici o konečnom zúčtovaní, smernici o finančných zárukách a v smernici o likvidácii sa vymedzuje rozhodné právo odkazom na *umiestnenie príslušného účtu*. V súlade s článkom 9 ods. 2 smernice o konečnom zúčtovaní a článkom 24 smernice o likvidácii je rozhodným právom právo štátu, v ktorom „sa nachádza“ register alebo účet, zatiaľ čo v smernici o finančných zárukách vo svojom článku 9 ods. 1 sa odkazuje na právo štátu, v ktorom je daný účet „vedený“. V žiadnej z uvedených smerníc sa však neuvádza, či „nachádzajúci sa“ znamená to isté ako „vedený“.

Komisia zastáva názor, že „nachádzajúci sa“ znamená to isté ako „vedený“, a to z niekoľkých dôvodov.

Po prvé, v odôvodnení 7 smernice o finančných zárukách sa vysvetľuje, že cieľom kolíznej normy je rozšíriť zásadu, ktorá už je stanovená v smernici o konečnom zúčtovaní¹³.

Po druhé, ako už bolo zdôraznené v pracovnom dokumente Komisie z roku 2007, rozdiel vo formulácii medzi smernicou o finančných zárukách a smernicou o konečnom zúčtovaní odráža uznanie skutočnosti – pri prijímaní smernice o finančných zárukách – že trhy s cennými papiermi v EÚ sa vyvinuli spôsobom, ktorý na opis rovnakého javu umožnil použitie vhodnejšieho termínu, t. j. miesto, kde je účet vedený¹⁴.

Po tretie, rozdiely v terminológii sa nenachádzajú vo všetkých jazykových verziách smernice. Kým v anglickom znení sa v smernici o konečnom zúčtovaní a smernici o likvidácii používa termín „*located*“ (nachádzajúci sa) a v smernici o finančných zárukách pojem „*maintained*“ (vedený), v niektorých jazykových verziách smernice o konečnom zúčtovaní a smernice

¹² Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2003/87/ES z 13. októbra 2003 o vytvorení systému obchodovania s emisnými kvótami skleníkových plynov v Spoločenstve, a ktorou sa mení a dopĺňa smernica Rady 96/61/ES.

¹³ V záujme vytvorenia právnej istoty by sa zásada v smernici 98/26/ES, podľa ktorej je rozhodným právom pre cenné papiere poskytnuté ako vecná záruka (v smernici o finančných zárukách záruky v podobe zaknihovaných cenných papierov) právo jurisdikcie, kde sa nachádza príslušný register, účet alebo centrálny depozitný systém, mala rozšíriť.

¹⁴ Pracovný dokument útvarov Komisie „Právne hodnotenie určitých aspektov Haagskeho dohovoru o cenných papieroch“, SEK (2006) 910, s. 8.

o finančných zárukách sa používa jeden pojem, napríklad francúzske, talianske a rumunské znenie smernice o konečnom zúčtovaní a smernice o finančných zárukách používajú ten istý odkaz na miesto, kde sa príslušný účet „nachádza“ (*situé – situato – sa află*). V iných jazykových verziách sa používajú iné pojmy, napríklad v portugalskom znení sa rozlišuje medzi „nachádzajúci sa“ a „umiestnený“ a v holandskom znení sa rozlišuje medzi „nachádzajúci sa“ a „držaný“.

3.2. Určenie, kde sa register alebo účet „nachádza“ alebo kde je „vedený“

Komisia konštatuje, že podľa vnútroštátnych vykonávacích predpisov existuje viacero spôsobov určenia miesta, kde sa účet cenných papierov „nachádza“ alebo kde je „vedený“. Bez toho, aby boli dotknuté možné budúce rozhodnutia Súdneho dvora Európskej únie, sa zdá, že všetky tieto rôzne výklady sú podľa smerníc platné. Kolízne normy v troch uvedených smerniciach neobsahujú jasné vymedzenie spôsobu, ktorým sa určuje, kde sa účet cenných papierov nachádza alebo kde je vedený. V odôvodnení 8 smernice o finančných zárukách sa však jasne stanovuje spoločný základ pre kolízne normy v celej EÚ:

pravidlo lex rei sitae, podľa ktorého je na určenie toho, či je dohoda o finančnej záruke bezchybná, a teda dobrá voči tretím stranám, rozhodujúce právo krajiny, kde sa finančná záruka nachádza, v súčasnosti uznávajú všetky členské štáty.

Ďalšie zdroje, ktoré by vysvetlili spôsob určenia miesta, kde sa účet nachádza alebo je vedený, nie sú k dispozícii, pretože iné predpisy EÚ toto vymedzenie neobsahujú a k výkladu týchto pojmov zatiaľ neexistuje žiadna judikatúra Súdneho dvora Európskej únie.

Komisia konštatuje, že mnoho členských štátov pri transponovaní ustanovení smernice o konečnom zúčtovaní a smernice o likvidácii nezahrnulo do svojho vnútroštátneho práva žiadne ďalšie kritériá, ktoré by stanovovali, ako treba určiť jurisdikciu, kde sa register alebo účet „nachádza“. ¹⁵ Podobne viaceré predpisy, ktorými sa transponuje smernica o finančných zárukách na vnútroštátnej úrovni, neobjasňujú, ako určiť to, kde je účet „vedený“. ¹⁶

V prípadoch, keď vnútroštátne právne predpisy neobsahujú dodatočné usmernenia, sa zvolené prístupy môžu líšiť, pokiaľ ide o dosiahnutý výsledok. V tých členských štátoch, kde sa do vnútroštátnych transpozičných predpisov nezaviedlo žiadne ďalšie spresnenie, prvky, ktoré v praxi uľahčia uplatňovanie konceptov týkajúcich sa miesta, kde sa účet nachádza alebo je vedený, mohla poskytnúť judikatúra alebo odborná literatúra. Tieto nekodifikované prvky však môžu takisto viesť k odlišným výsledkom¹⁷.

V mnohých členských štátoch sa v súčasnosti ustanovenia smernice o finančných zárukách, ktoré sa týkajú kolíznych noriem, vykladajú a uplatňujú spôsobom, ktorý zohľadňuje miesto, v ktorom sa poskytujú služby úschovy. V iných členských štátoch sa informácie o mieste vedenia účtu získavajú na základe zmluvy o účte. Výhody tohto riešenia by mohli spočívať v tom, že môže zabrániť existencii rôznych rozhodných práv na medzinárodnej úrovni pri transakciách, ktoré sa týkajú jurisdikcií uprednostňujúcich zmluvnú voľbu rozhodného práva.

¹⁵ Aspoň 16 členských štátov nezaviedlo do svojich vnútroštátnych predpisov transponujúcich príslušné ustanovenia smernice o konečnom zúčtovaní a smernice o likvidácii žiadne ďalšie spresnenia. Zdroj: hodnotenie v prílohe 5 posúdenia vplyvu SWD(2018) 52, s. 116 – 117.

¹⁶ Aspoň 13 členských štátov nezaviedlo do svojich vnútroštátnych predpisov transponujúcich príslušné ustanovenia smernice o finančných zárukách žiadne ďalšie spresnenia. Zdroj: hodnotenie, s. 117 – 118.

¹⁷ Napríklad v smernici o finančných zárukách existujú rôzne prístupy na určenie, kde je účet vedený. Zdroj: hodnotenie, s. 117 – 118.

Ďalší prístup, ktorý zabraňuje existencii rôznych rozhodných práv uplatniteľných pri medzinárodnej transakcii v menšom počte prípadov (v prípade, že na základe doložky o voľbe rozhodného práva tretej krajiny sa zvolí právo členského štátu), spočíva v tom, že sa pojem „vedený“ určuje takým spôsobom, ktorý umožňuje výber práva uvedeného členského štátu na základe Haagskeho dohovoru o cenných papieroch¹⁸. To je v prípade, keď sa pojem „vedený“ vymedzuje ako *uskutočňovanie alebo monitorovanie zápisov na účty cenných papierov, vykonávanie platieb alebo korporátnych udalostí, alebo vykonávanie každej inej pravidelnej činnosti potrebnej na spravovanie účtov cenných papierov*. Bez toho, aby boli dotknuté budúce rozhodnutia Súdneho dvora Európskej únie, sa zdá, že všetky vyššie uvedené riešenia sú podľa príslušných právnych ustanovení EÚ platné.

4. ZÁVER

Toto oznámenie predstavuje primeranú reakciu na pretrvávajúcu právnu neistotu, pokiaľ ide o existujúce kolízne normy EÚ v oblasti účinkov transakcií s cennými papiermi na vlastnícke práva. Vysvetlenie názorov Komisie by malo objasniť, ako sa v súčasnosti uplatňujú príslušné ustanovenia smernice o konečnom zúčtovaní, smernice o finančných zárukách a smernice o likvidácii, pričom Komisia si vyhradzuje právo v budúcnosti posúdiť – so zreteľom na vývoj medzinárodnej situácie, technológií alebo na trhu – či bude potrebné prijať ďalšie opatrenia. V tejto súvislosti treba zdôrazniť, že týmto oznámením nie je dotknutý výklad, ktorý by k tejto otázke v budúcnosti mohol poskytnúť Súdny dvor Európskej únie. Súdny dvor zostáva v konečnom dôsledku zodpovedný za výklad Zmluvy a sekundárneho práva alebo budúcich opatrení Komisie, a to najmä právnych predpisov. Týmto oznámením nie sú dotknuté ani budúce opatrenia, ktoré Komisia prijme v súlade so smernicou 2003/87/ES s ohľadom na obchodovanie s emisnými kvótami skleníkových plynov.

Vnútroštátne orgány a orgány verejnej správy by mali pri uplatňovaní kolíznych noriem smernice o konečnom zúčtovaní, smernice o finančných zárukách a smernice o likvidácii zohľadniť vysvetlenia uvedené v tomto oznámení. Členské štáty by mali aj naďalej sledovať, či pri vnútroštátnych výkladoch nedochádza k právnym rozdielom, ktoré by mohli spôsobiť narušenia trhu, a mali by sa zamerať na zosúladenie spôsobu, akým vykladajú a uplatňujú existujúce pravidlá EÚ.

Komisia bude sledovať vývoj v tejto oblasti a pomocou konzultácií so zainteresovanými stranami bude hodnotiť vývoj výkladov na vnútroštátnej úrovni a vývoj trhových postupov, pričom bude prihliadať na medzinárodný a technologický vývoj. Na dôkazy predložené zainteresovanými stranami o vplyve konkrétnych problémov na fungovanie vnútorného trhu sa bude brať osobitný ohľad. K všetkým prípadným budúcim legislatívnym iniciatívam bude priložené hodnotenie vplyvu.

¹⁸ Dohovor o rozhodnom práve pre určité práva vo vzťahu k cenným papierom v správe sprostredkovateľa je k dispozícii na adrese: <https://assets.ccch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>