



Bryssel den 12.3.2018  
COM(2018) 89 final

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET,  
RÅDET, EUROPEISKA EKONOMISKA OCH SOCIALA KOMMITTÉN SAMT  
REGIONKOMMITTÉN**

**om tillämplig lag på egendomsrättsliga verkningar av transaktioner med värdepapper**

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

## 1. INLEDNING

Det är en prioriterad fråga för kommissionen att stärka unionens ekonomi och stimulera investeringar som skapar arbetstillfällen och främjar tillväxten. För att uppnå detta mål behövs starkare, djupare och mer integrerade kapitalmarknader. En effektiv och säker infrastruktur för tjänster efter handel är av största vikt för sådana välfungerande kapitalmarknader. Som uppföljning av handlingsplanen för en kapitalmarknadsunion<sup>1</sup> anges i kommissionens halvtidsöversyn från juni 2017<sup>2</sup> de återstående åtgärder som kommer att vidtas för att bygga upp kapitalmarknadsunionen senast 2019 med syfte att undanröja hinder för gränsöverskridande investeringar och sänka finansieringskostnaderna. Fullbordandet av kapitalmarknadsunionen är en brådskande prioritering.

I handlingsplanen och halvtidsöversynen aviserade kommissionen riktade åtgärder för att minska den rättsliga osäkerheten vid gränsöverskridande transaktioner med värdepapper och fordringar. Detta åtagande genomförs genom detta meddelande och det lagstiftningsförslag om tillämplig lag för de egendomsrättsliga verkningarna av överlåtelser av fordringar som även det läggs fram i dag.

Köp och försäljning av värdepapper, och användningen av dem som säkerhet, sker dagligen i EU i stora volymer. En betydande del av dessa transaktioner, som uppgår till omkring 10 biljoner euro om året, har ett gränsöverskridande inslag<sup>3</sup>.

För att främja gränsöverskridande transaktioner är det av avgörande betydelse att det råder klarhet och förutsägbarhet kring vilket lands lag som är tillämplig på fastställandet av vem som äger de underliggande tillgångarna i transaktionen. Om det råder rättsosäkerhet i fråga om vem som äger en tillgång kan det vara beroende av vilken nationell domstol eller myndighet som bedömer en tvist rörande äganderätten till en fordran eller ett värdepapper huruvida en gränsöverskridande transaktion är verkställbar eller inte, eller huruvida parterna får äganderätt till tillgången eller inte. Vid insolvens, när frågor om äganderätt till och verkställbarhet av transaktioner prövas rättsligt, kan rättsliga risker till följd av rättsosäkerhet leda till oförutsedda förluster. Syftet med detta meddelande är att bidra till att öka gränsöverskridande transaktioner med värdepapper genom att åstadkomma rättslig förutsägbarhet om lagvalsreglerna på unionsnivå. Ökad rättslig förutsägbarhet kommer att främja gränsöverskridande investeringar, tillgång till förmånligare krediter och marknadsintegration.

I fråga om värdepapper tas frågan om vilken nationell lag som är tillämplig på gränsöverskridande transaktioner upp i tre direktiv: direktivet om ställande av finansiell säkerhet<sup>4</sup>, direktivet om slutgiltig avveckling<sup>5</sup> och likvidationsdirektivet<sup>6</sup>. Dessa direktiv innehåller lagvalsregler som omfattar de viktigaste aspekterna av värdepapperstransaktioner. Deras ordalydelse ger dock upphov till olika nationella tolkningar. Att de befintliga reglerna

---

<sup>1</sup> Meddelande *Handlingsplan för en kapitalmarknadsunion*, COM(2015) 468 final.

<sup>2</sup> Meddelande *om halvtidsöversynen av handlingsplanen för kapitalmarknadsunionen*, COM(2017) 292 final.

<sup>3</sup> Uppgifter från ECB om investerares hemvist tyder på att gränsöverskridande investeringar uppgick till ett värde av 10,6 biljoner euro 2016. Källa: *ECB securities settlement statistics* (28.6.2017).

<sup>4</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (*direktivet om ställande av finansiell säkerhet*), EGT L 168, 27.6.2002, s. 168.

<sup>5</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (*direktivet om slutgiltig avveckling*), EGT L 166, 16.6.1998, s. 45.

<sup>6</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG av den 4 april 2001 om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut (*likvidationsdirektivet*), EGT L 125, 5.5.2001, s. 15.

tolkas på olika sätt innebär att det fortfarande råder viss rättslig osäkerhet kring vilken lag som är tillämplig, vilket kan göra det mer kostsamt att genomföra gränsöverskridande transaktioner.

Med tanke på vilka transaktionsvolymerna det rör sig om anser kommissionen att det är nödvändigt att förtydliga reglerna för att bidra till att minska onödiga kostnader för marknaderna och öka den rättsliga förutsägbarheten i fråga om vilken lag som är tillämplig.

I detta meddelande förtydligas kommissionens syn på viktiga aspekter av EU:s befintliga regelverk med avseende på tillämplig lag på egendomsrättsliga verkningar av transaktioner med värdepapper.

Meddelandet omfattar rättsverkningarna gentemot tredje man av överföringar av finansiella instrument. Det åtföljer lagstiftningsförslaget om rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelse av fordringar<sup>7</sup>. Frågor som regleras av direktivet om ställande av finansiell säkerhet, direktivet om slutgiltig avveckling, likvidationsdirektivet och registerförordningen<sup>8</sup> påverkas dock inte av det lagstiftningsförslaget<sup>9</sup>.

## 2. VAD ANGES I EU:S REGELVERK?

Gränsöverskridande transaktioner med värdepapper är viktiga för att skapa en kapitalmarknadsunion. Eftersom den nationella värdepapperslagstiftningen inte är harmoniserad på EU-nivå avgör lagvalsregler vilken nationell lag som ska tillämpas på gränsöverskridande transaktioner.

Två inslag i värdepapperstransaktioner regleras av lagvalsregler: i) det egendomsrättsliga inslaget, som avser överföringen av egendomsrättigheter och som påverkar tredje man, och ii) avtalsinslaget, som rör parternas skyldigheter mot varandra enligt transaktionen<sup>10</sup>. Medan avtalsinslaget redan är reglerat på EU-nivå genom Rom I-förordningen<sup>11</sup> avser detta meddelande den första aspekten, dvs. de egendomsrättsliga verkningarna av transaktioner med värdepapper. I praktiken är det i fall av insolvens som transaktionsparterna behöver dessa regler om egendomsrättsliga verkningar, för att kunna återvinna tillgångar.

EU:s nuvarande regelverk omfattar bestämmelser för att i specifika fall fastställa vilken nationell lag som är tillämplig på de egendomsrättsliga verkningarna av transaktioner med värdepapper. Dessa anges i tre direktiv: direktivet om slutgiltig avveckling, likvidationsdirektivet och direktivet om ställande av finansiell säkerhet.

---

<sup>7</sup> Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om tillämplig lag för rättsverkan gentemot tredje man av överlåtelse av fordringar, COM(2018) 96.

<sup>8</sup> Kommissionens förordning (EU) nr 389/2013 av den 2 maj 2013 om upprättande av ett unionsregister i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG och Europaparlamentets och rådets beslut nr 280/2004/EG och nr 406/2009/EG samt om upphävande av kommissionens förordningar (EU) nr 920/2010 och (EU) nr 1193/2011.

<sup>9</sup> Se artikel 9.1 och 9.2 i direktivet om ställande av finansiell säkerhet, artikel 9.2 i direktivet om slutgiltig avveckling och artikel 24 i likvidationsdirektivet, som hänvisar till kontoförda säkerheter (direktivet om ställande av finansiell säkerhet och direktivet om slutgiltig avveckling) eller (finansiella) instrument registrerade i ett register eller på ett konto (likvidationsdirektivet).

<sup>10</sup> Avtalsinslagen omfattar till exempel anbud och accept, prestation, förutsägbara avtalsklausuler osv., och de är föremål för lagvalsreglerna i Rom I-förordningen; förordning (EG) nr 593/2008 av den 17 juni 2008 om tillämplig lag för avtalsförpliktelser (Rom I): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=EN>

<sup>11</sup> Förordning (EG) nr 593/2008 av den 17 juni 2008 om tillämplig lag för avtalsförpliktelser (Rom I).

Artikel 9.2 i direktivet om slutgiltig avveckling, som antogs 1998, innehåller följande lagvalsregel:

*Då värdepapper, inklusive rättigheter till värdepapper, ställs som säkerhet till deltagare, systemoperatörer eller till medlemsstaternas centralbanker eller Europeiska centralbanken enligt beskrivning i punkt 1 och deras rätt, eller den rätt något ombud, någon agent eller någon tredje man som handlar för deras räkning har, med avseende på värdepappren är enligt lag registrerade i ett register, på ett konto eller i ett system för centraliserad förvaring i en medlemsstat, ska sådana enheters rättigheter som säkerhetsinnehavare i förhållande till dessa värdepapper regleras av lagen i den medlemsstaten.*

Likvidationsdirektivet, som antogs 2001, innehåller följande lagvalsregel i artikel 24:

*Utövandet av äganderätt till instrument eller andra rättigheter till sådana instrument, som för att gälla eller för att ett förfogande av dem skall gälla, förutsätter registrering i ett register, på ett konto eller i ett system för centraliserad förvaring, som hålls eller är beläget i en medlemsstat skall regleras av lagen i den medlemsstat där det register, konto eller system för centraliserad förvaring där dessa rättigheter har registrerats, hålls eller är beläget.*

Slutligen innehåller direktivet om ställande av finansiell säkerhet, som antogs 2002 en lagvalsregel med följande lydelse i artikel 9.1 och 9.2:

*1. Varje ärende som avser någon av de frågor som anges i punkt 2 och som uppstår i samband med säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument, skall omfattas av lagen i det land där det relevanta kontot förs. Med lagstiftning i ett land avses den inhemska lagstiftningen, med undantag för varje regel enligt vilken ett beslut i det aktuella ärendet bör fattas med beaktande av ett annat lands lagstiftning.*

*2. De frågor som avses i punkt 1 är följande:*

- a) Den rättsliga naturen hos säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument och de egendomsrättsliga verkningar som dessa har.*
- b) Kraven på fullbordandet av ett avtal om finansiellt säkerhetsställande med avseende på sådana kontoförda finansiella instrument och sådant ställande av kontoförda finansiella instrument som omfattas av ett sådant avtal om finansiellt säkerhetsställande och i mer allmänna ordalag fullföljandet av de åtgärder som är nödvändiga för att göra ett sådant avtal och ett sådant ställande av säkerhet gällande gentemot tredje man.*
- c) Frågan om en persons äganderätt till eller anspråk på sådana säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument skall sättas åt sidan av eller underordnas ett konkurrerande äganderättskrav eller anspråk, eller om ett förvärv i god tro har gjorts.*
- d) Vilka åtgärder som krävs för att realisera säkerheter i form av kontoförda finansiella instrument efter det att en utlösande händelse inträffat.*

Sedan direktiv 2014/65/EU (Mifid II) började tillämpas den 3 januari 2018 har utsläppsrätter som förtecknas som finansiella instrument i punkt 11 i avsnitt C i bilaga I till det direktivet inkluderats i tillämpningsområdet för direktivet om slutgiltig avveckling och likvidationsdirektivet och deras lagvalsregler. Trots detta beaktar detta meddelande inte särdragen hos sådana utsläppsrätter, särskilt det förhållandet att de hålls på konton i det

unionsregister som regleras av en särskild lagvalsregel i förordning (EU) nr 389/2013 som antagits enligt direktiv 2003/87/EG<sup>12</sup>.

Lagvalsreglerna i direktivet om slutgiltig avveckling, direktivet om ställande av finansiell säkerhet och likvidationsdirektivet anvisar tillämplig lag på grundval av en gemensam metod. Reglerna är likartade på så sätt att samtliga anvisar en tillämplig lag som bygger på platsen för det relevanta registret eller kontot (och, vad gäller direktivet om slutgiltig avveckling och likvidationsdirektivet, systemet för centraliserad förvaring). De närmare detaljerna i reglerna skiljer sig dock åt och det förefaller finnas vissa skillnader i hur de tolkas och tillämpas i de olika medlemsstaterna. Detta gäller särskilt definitionen och fastställandet av var kontot är ”beläget” eller ”förs”.

### **3. FÖRTYDLIGA EU:S BEFINTLIGA REGELVERK**

#### **3.1. Har begreppen ”förs” och ”beläget” olika innebörd?**

Kommissionen anser att skillnaden när det gäller vilken term som används för att hänvisa till platsen för kontot eller registret inte innebär någon skillnad i sak.

I direktivet om slutgiltig avveckling, direktivet om ställande av finansiell säkerhet och likvidationsdirektivet definieras tillämplig lag genom en hänvisning till *platsen för det relevanta kontot*. I enlighet med artikel 9.2 i direktivet om slutgiltig avveckling och artikel 24 i likvidationsdirektivet är tillämplig lag lagen i den medlemsstat där registret är ”beläget” [i den engelska språkversionen ”located”; i artikel 9.2 i den svenska språkversionen av direktivet om slutgiltig avveckling uttryckt som ”register [...] i en medlemsstat], medan direktivet om ställande av finansiell säkerhet i artikel 9.1 hänvisar till lagen i det land där det relevanta kontot ”förs” [i den engelska språkversionen ”maintained”]. Det anges dock inte närmare i något av direktiven huruvida ”beläget” har samma innebörd som ”förs”.

Kommissionen anser av följande skäl att ”beläget” har samma innebörd som ”förs”.

För det första förklaras i skäl 7 i direktivet om ställande av finansiell säkerhet att syftet med lagvalsregeln är att utvidga tillämpningen av den princip som redan fastställs i direktivet om slutgiltig avveckling<sup>13</sup>.

För det andra, såsom betonas i kommissionens arbetsdokument från 2007, beror skillnaden i ordalydelse mellan direktivet om ställande av finansiell säkerhet och direktivet om slutgiltig avveckling på att EU:s värdepappersmarknader – vid tidpunkten för antagandet av direktivet om ställande av finansiell säkerhet – hade utvecklats på ett sätt som gjorde att ett lämpligare uttryck kunde användas (dvs. den plats där kontot förs) för att beskriva samma begrepp<sup>14</sup>.

För det tredje finns skillnaderna i terminologi inte i alla språkversioner av direktivet. Medan man i de engelska språkversionerna av direktivet om slutgiltig avveckling och likvidationsdirektivet använder termen ”located” och i direktivet om ställande av finansiell säkerhet termen ”maintained”, används i flera andra språkversioner samma term i både

<sup>12</sup> Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/87/EG av den 13 oktober 2003 om ett system för handel med utsläppsrätter för växthusgaser inom gemenskapen och om ändring av rådets direktiv 96/61/EG.

<sup>13</sup> Den princip som fastställs i direktiv 98/26/EG, nämligen att tillämplig lag för säkerheten i form av kontoförda finansiella instrument skall vara lagen i den medlemsstat där det gällande registret, kontot eller systemet för centraliserad förvaring är beläget, bör ges en vidare tillämpning i syfte att skapa rättssäkerhet.

<sup>14</sup> Arbetsdokument från kommissionens avdelningar *Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention*, s. 8, SEC(2006) 910.

direktivet om slutgiltig avveckling och direktivet om ställande av finansiell säkerhet. Exempelvis används i de franska, italienska och rumänska språkversionerna av direktivet om ställande av finansiell säkerhet samma term för ”located” med avseende på det relevanta kontot (situé - situato - se află). I andra språkversioner används olika termer; i den portugisiska versionen görs till exempel en åtskillnad mellan ”beläget” och ”situerat” och den nederländska versionen hänvisar till ”beläget” och ”hålls”.

### 3.2. Fastställa huruvida kontot eller registret är ”beläget” eller ”förs”

Kommissionen noterar att det enligt den nationella genomförandelagstiftningen finns olika sätt att fastställa var ett värdepapperskonto är ”beläget” eller ”förs”. Utan att det påverkar kommande avgöranden vid Europeiska unionens domstol förefaller samtliga dessa tolkningssätt vara giltiga enligt direktiven. Lagvalsreglerna i de tre direktiven ger inte några klara definitioner av hur det ska fastställas var värdepapperskontona är belägna eller förs. I skäl 8 i direktivet om ställande av finansiell säkerhet anges dock tydligt den gemensamma grunden för lagvalsregler i EU:

*Den så kallade lex rei sitae-regeln, enligt vilken tillämplig lag vid bedömningen av om ett avtal om finansiellt säkerhetsställande är giltigt och kan hävdas mot tredje man skall vara lagen i det land där den finansiella säkerheten är belägen, erkänns numera av alla medlemsstater.*

Det finns inte några ytterligare källor för att klargöra hur begreppen ”förs” respektive ”beläget” bör förstås, eftersom andra EU-akter inte innehåller några sådana definitioner och det ännu inte finns någon rättspraxis från Europeiska unionens domstol om hur dessa begrepp bör tolkas.

Kommissionen noterar att många medlemsstater, när de har införlivat bestämmelserna i direktivet om slutgiltig avveckling och likvidationsdirektivet, inte har infört något ytterligare kriterium i sin nationella lagstiftning som föreskriver hur det ska fastställas inom vilken jurisdiktion kontot eller registret är ”beläget”.<sup>15</sup> På liknande sätt har det vid många nationella införlivanden av direktivet om ställande av finansiell säkerhet inte lagts till något förtydligande av hur det ska fastställas var kontot ”förs”.<sup>16</sup>

I fall där den nationella lagstiftningen faktiskt ger ytterligare vägledning kan tillvägagångssätten ge olika resultat. I medlemsstater där inga förtydliganden har gjorts i de nationella införlivandebestämmelserna kan det finnas inslag i rättspraxis eller den akademiska litteraturen som kan ge ledning för den praktiska tillämpningen av begreppen ”beläget” eller ”förs” i fråga om platsen för kontot. Sådana icke-kodifierade inslag kan också leda till olika resultat<sup>17</sup>.

Flera medlemsstater tolkar och tillämpar för närvarande lagvalsreglerna i direktivet om ställande av finansiell säkerhet utifrån den plats där förvaringstjänsterna tillhandahålls. Andra utgår från kontoavtalet för att få information om var kontot förs. Den sistnämnda lösningen kan

<sup>15</sup> Åtminstone 16 medlemsstater har inte lagt till några förtydliganden i sina nationella bestämmelser som införlivar de relevanta bestämmelserna i direktivet om slutgiltig avveckling och likvidationsdirektivet. Källa: Utvärderingen i bilaga 5 till konsekvensbedömningen SWD(2018)52, s. 116–117.

<sup>16</sup> Åtminstone 13 medlemsstater har inte lagt till några förtydliganden i sina nationella bestämmelser som införlivar de relevanta bestämmelserna i direktivet om ställande av finansiell säkerhet. Källa: Utvärderingen s. 117–118.

<sup>17</sup> Det finns till exempel olika metoder enligt direktivet om ställande av finansiell säkerhet för att fastställa var kontot förs. Källa: Utvärderingen s. 117–118.

ha den fördelen att man eventuellt kan undvika att olika lagar är tillämpliga i internationella situationer, vid transaktioner som involverar jurisdiktioner som tillämpar en lösning med val av tillämplig lag. En annan metod för att undvika att flera olika lagar är tillämpliga på en internationell transaktion i ett mer begränsat antal fall (där en lagvalsklausul i ett tredjeland anvisar lagen i en medlemsstat) är när ”förs” förstås på ett sådant sätt att det medger att den medlemsstatens lag är giltig enligt Haagkonventionen om finansiella instrument<sup>18</sup>. Detta är fallet när ”förs” definieras som att *verkställa eller kontrollera förändringar på värdepapperskonton, administrera betalningar eller företagshändelser, eller utföra annan regelbunden verksamhet som är nödvändig för förvaltning av värdepapperskonton*. Utan att det påverkar eventuella kommande avgöranden vid Europeiska unionens domstol förefaller samtliga lösningar ovan vara giltiga enligt de relevanta EU-bestämmelserna.

#### 4. SLUTSATS

Detta meddelande utgör ett proportionerligt svar på den kvarstående rättsliga osäkerheten kring EU:s befintliga lagvalsregler på området för egendomsrättsliga verkningar av transaktioner med värdepapper. Ett förtydligande av kommissionens syn bör bringa klarhet i de nuvarande lösningarna i fråga om hur de relevanta bestämmelserna i direktivet om slutgiltig avveckling, direktivet om ställande av finansiell säkerhet och likvidationsdirektivet tillämpas i dag, och samtidigt ge kommissionen frihet att i framtiden – mot bakgrund av den internationella och tekniska utvecklingen samt marknadsutvecklingen – bedöma om vidare åtgärder är nödvändiga. Det bör i detta sammanhang betonas att detta meddelande inte påverkar den tolkning som Europeiska unionens domstol kan komma att göra av de ovannämnda frågorna i framtiden. Det är domstolen som i sista hand är ansvarig för att tolka fördraget och sekundärlagstiftningen, liksom framtida kommissionsåtgärder, särskilt av lagstiftande natur. Detta meddelande påverkar inte framtida kommissionsåtgärder som vidtas i enlighet med direktiv 2003/87/EG med avseende på handel med utsläppsrätter för växthusgaser.

Nationella myndigheter och förvaltningar bör beakta de förtydliganden som görs i detta meddelande när de tillämpar lagvalsreglerna i direktivet om slutgiltig avveckling, direktivet om ställande av finansiell säkerhet och likvidationsdirektivet. Medlemsstaterna bör fortsätta att vara uppmärksamma på om deras nationella tolkningar ger upphov till rättsliga skillnader som kan skapa störningar på marknaden, och sträva efter att tolka och tillämpa de befintliga EU-reglerna enhetligt.

Kommissionen kommer att fortsätta att övervaka utvecklingen på detta område och i samråd med berörda parter bedöma hur nationella tolkningar och marknadspraxis utvecklar sig, mot bakgrund av den internationella och tekniska utvecklingen. Särskild vikt kommer att läggas vid uppgifter från berörda parter om hur specifika frågor påverkar den inre marknaden. Eventuella framtida lagstiftningsinitiativ kommer att åtföljas av en konsekvensbedömning.

---

<sup>18</sup> Konventionen om tillämplig lag för vissa rättigheter i fråga om finansiella instrument som förvaltas av en förmedlare, se <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>