
# ВЪВЕДЕНИЕ

Приоритетът на Комисията е още повече да се укрепи европейската икономика и да се стимулират инвестициите за създаване на работни места и за поддържане на растежа. За постигането на тази цел са необходими по-силни, по-задълбочени и по-обединени капиталови пазари. Ефективната и сигурна инфраструктура за следпазарни услуги е ключов елемент на тези добре функциониращи капиталови пазари. Като последващо действие по Плана за действие за съюза на капиталовите пазари (СКП)[[1]](#footnote-1) през юни 2017 г. в междинния преглед[[2]](#footnote-2) на Комисията бяха определени оставащите действия, които ще бъдат предприети до 2019 г. за полагане на градивните елементи на СКП, с цел да се премахнат пречките пред презграничните инвестиции и да се намалят разходите за финансиране. Завършването на СКП е неотложен приоритет.

Като част от Плана за действие за СКП и междинния преглед Комисията обяви целенасочени действия за намаляване на правната несигурност относно презграничните сделки с ценни книжа и вземания. С настоящото съобщение и със законодателното предложение относно приложимото право към имуществените последици от прехвърлянето на вземания, което също се представя днес, се изпълнява този ангажимент.

Покупките и продажбите на ценни книжа, както и използването им като обезпечение, се извършват ежедневно в ЕС в големи обеми. Значителна част от тези сделки, възлизащи на около 10 трилиона евро годишно, включват презграничен елемент[[3]](#footnote-3).

За насърчаването на презграничните сделки е от съществено значение да има яснота и предвидимост по въпроса правото на коя държава е приложимо, за да се определи кой е собственикът на базовите активи по сделката. Ако съществува правна несигурност по въпроса кой притежава актива, презграничната сделка може да бъде или да не бъде принудително изпълняема или може да предоставя или да не предоставя на страните очакваното законно право на собственост, в зависимост от това съдилищата или органите на коя държава членка разглеждат спора относно собствеността върху дадено вземане или ценни книжа. В случай на производства по несъстоятелност, когато въпросите за собствеността и принудителната изпълняемост на сделките се подлагат на съдебен контрол, е възможно произтичащите от правната несигурност правни рискове да доведат до неочаквани загуби. Целта на настоящото съобщение е да спомогне за увеличаването на презграничните сделки с ценни книжа, като осигури правна сигурност относно стълкновителните норми на равнището на Съюза. Повишената правна сигурност ще насърчи презграничните инвестиции, достъпа до по-евтини кредити и обединението на пазарите.

По отношение на ценните книжа три директиви разглеждат въпроса кое национално законодателство се прилага в случай на презгранични сделки: Директивата за финансовите обезпечения[[4]](#footnote-4), Директивата за окончателността на сетълмента[[5]](#footnote-5) и Директивата за ликвидацията[[6]](#footnote-6). Тези директиви съдържат стълкновителни норми, които обхващат най-важните аспекти на сделките с ценни книжа. Техните формулировки обаче водят до различни национални тълкувания. Липсата на яснота, произтичаща от различните тълкувания на съществуващите правила, би могла да оскъпи презграничните сделки поради известна остатъчна правна несигурност по въпроса кое е приложимото право.

Предвид обема на въпросните сделки Комисията е на мнение, че е необходимо разясняване на правилата, за да се помогне на пазарите да намалят излишните разходи и да повишат правната сигурност по въпроса за приложимото право.

В настоящото съобщение се изяснява позицията на Комисията по важни аспекти на действащото законодателство на ЕС във връзка с приложимото право към имуществените последици от сделките с ценни книжа.

Настоящото съобщение обхваща действието на прехвърлянето на финансови инструменти спрямо трети лица. То придружава законодателното предложение относно действието на прехвърлянето на вземания спрямо трети лица[[7]](#footnote-7). Това законодателно предложение[[8]](#footnote-8) обаче не засяга въпросите, уредени от Директивата за финансовите обезпечения, Директивата за окончателността на сетълмента, Директивата за ликвидацията и Регламента за регистъра[[9]](#footnote-9).

# Какво е предвидено в законодателството на ЕС?

Презграничните сделки с ценни книжа са важни градивни елементи на съюза на капиталовите пазари. Тъй като националните закони в областта на ценните книжа не са хармонизирани на равнище ЕС, стълкновителните норми определят кое национално право се прилага за презграничните сделки.

Два елемента на сделките с ценни книжа се уреждат от стълкновителни норми: i) имущественият елемент, който се отнася до прехвърлянето на правата на собственост и засяга трети лица, и ii) договорният елемент, който се отнася до взаимните задължения на страните по сделката[[10]](#footnote-10). Докато договорният елемент вече е уреден на равнище ЕС с Регламента „Рим I“[[11]](#footnote-11), в настоящото съобщение се разглежда първият аспект — имуществените последици от сделките с ценни книжа. На практика страните по сделките трябва да прибягват до тези правила относно имуществените последици в случай на несъстоятелност, когато те трябва да събират активи.

Настоящото законодателство на ЕС съдържа разпоредби, определящи кое национално право се прилага в специфични случаи към имуществените последици от презграничните сделки с ценни книжа. Те са установени в три директиви: Директивата за окончателността на сетълмента, Директивата за ликвидацията и Директивата за финансовите обезпечения.

Член 9, параграф 2 от Директивата за окончателността на сетълмента, приета през 1998 г., съдържа следната стълкновителна норма :

*Когато ценни книжа, включително права по такива, са предоставени като обезпечение на участниците, системните оператори или на централните банки на държавите членки или на Европейската централна банка, както е посочено в параграф 1, и тяхното право или това на посочено от тях лице, посредник или трето лице, действащи от тяхно име във връзка с ценните книжа е законно регистрирано в регистър, счетоводна система или централен депозитар, намиращи се в държава членка, определянето на правата на такива лица като държатели на обезпечението във връзка с тези ценни книжа се урежда от законодателството на тази държава членка.*

Директивата за ликвидацията, приета през 2001 г., съдържа следната стълкновителна норма в своя член 24:

*Упражняването на правото на собственост [имуществените права] или други права върху инструменти, за чието възникване или прехвърляне се изисква вписване в регистър, партида или система на централен депозитар, водени или намиращи се в държава членка, се регулира от правото на държавата членка, в която се води или намира регистърът, партидата или системата на централния депозитар.*

И накрая, в Директивата за финансовите обезпечения, приета през 2002 г., стълкновителната норма е разписана в член 9, параграфи 1 и 2, със следния текст:

*1. Всеки въпрос относно някое от обстоятелствата по параграф 2, който възниква във връзка с обезпечения с безналични ценни книжа, се урежда от правото на държавата, в която се поддържа релевантната сметка. Позоваването на правото на държава е позоваване на нейното вътрешно право, независимо от всяка норма от правото на друга държава, на която се прави позоваване за решаване на конкретния въпрос.*

*2. Обстоятелствата, посочени в параграф 1, са:*

*а) правна природа и действие по отношение на собствеността [имуществените последици] на обезпечения с безналични ценни книжа;*

*б) изисквания за сключване на споразумение за финансово обезпечение с безналични ценни книжа и учредяване на обезпечения с безналични ценни книжа по силата на такова споразумение и в по-общ план – изпълнение на действията, необходими да направят това споразумение и учредяването действащи по отношение на трети страни;*

*в) дали правото на собственост или друг интерес относно такова обезпечение с безналични ценни книжа е засегнато или е подчинено на конкурентно нему право или е налице добросъвестно придобиване;*

*г) необходимите действия, изисквани за реализиране на обезпечение с безналични ценни книжа, след настъпване на изпълнителното събитие.*

След като на 3 януари 2018 г. Директива 2014/65/ЕС (ДПФИ II) започва да се прилага, квотите за емисии, включени като финансови инструменти в приложение I, раздел В, точка 11 от Директивата, попадат в приложното поле на Директивата за окончателността на сетълмента и Директивата за ликвидацията и техните стълкновителни норми. Независимо от това в Съобщението не са взети предвид особеностите на тези квоти за емисии, по-специално във връзка с воденето им по сметки в регистъра на ЕС, който е уреден от специална стълкновителна норма в Регламент (ЕС) № 389/2013, приет съгласно Директива 2003/87/ЕО[[12]](#footnote-12).

Стълкновителните норми в Директивата за окончателността на сетълмента, Директивата за финансовите обезпечения и Директивата за ликвидацията определят приложимото право въз основа на общ подход. Те са сходни, тъй като всички определят приложимото право въз основа на местонахождението на съответния регистър или сметка (а в случая на Директивата за окончателността на сетълмента и Директивата за ликвидацията — на системата на централния депозитар). Независимо от това, разпоредбите се различават по подробностите си и е видно, че съществуват известни различия в начина, по който те се тълкуват и прилагат в държавите членки. По-специално, това се отнася до определянето и установяването на мястото, където се „намира“ или „поддържа“ сметката.

# Подобряване на яснотата в действащото законодателство на ЕС

**3.1.** **Различни неща ли означават термините „се поддържа“ и „се намира“?**

Комисията е на мнение, че разликата във формулировката, отнасяща се до мястото на сметката или регистъра, не предполага разлика по същество.

Директивата за окончателността на сетълмента, Директивата за финансовите обезпечения и Директивата за ликвидацията определят приложимото право, като в тях се говори за *мястото на съответната сметка*. В съответствие с член 9, параграф 2 от Директивата за окончателността на сетълмента и член 24 от Директивата за ликвидацията приложимото право е правото на мястото, където „се намира“ сметката или регистърът, докато в член 9, параграф 1 от Директивата за финансовите обезпечения се посочва правото на държавата, в която „се поддържа“ съответната сметка. Нито една от директивите обаче не уточнява дали „се намира“ означава същото като „се поддържа“.

Комисията е на мнение, че „се намира“ означава същото като „се поддържа“ поради причините, изложени по-долу.

Първо, в съображение 7 от Директивата за финансовите обезпечения е обяснено, че целта на стълкновителната норма е да бъде разширен принципът, който вече е установен в Директивата за окончателността на сетълмента[[13]](#footnote-13).

Второ, както е подчертано по-рано в работния документ на Комисията от 2007 г., разликата във формулировката между Директивата за финансовите обезпечения и Директивата за окончателността на сетълмента отразява признаването на факта — при приемането на Директивата за финансовите обезпечения, — че пазарите на ценни книжа в ЕС са се развили по начин, който позволява използването на по-подходяща формулировка, т.е. мястото, където се поддържа сметката, за описание на същия състав[[14]](#footnote-14).

Трето, разликите в терминологията не присъстват във всички езикови версии на Директивата. Докато във версиите на английски език на Директивата за окончателността на сетълмента и Директивата за ликвидацията се използва терминът„located“ („се намира“), а в Директивата за финансовите обезпечения — „maintained“ („се поддържа“), в няколко езикови версии на Директивата за окончателността на сетълмента и Директивата за финансовите обезпечения се използва един и същи термин, например във версиите на френски, италиански и румънски език на Директивата за окончателността на сетълмента и Директивата за финансовите обезпечения се използва същото понятие за мястото, където „се намира“ съответната сметка (термините situé — situato — se află). В други езикови версии се използват други термини, като например версията на португалски език, в която се прави разграничение между „се намира“ и „има местонахождение“, и версията на нидерландски език, където са използвани термините„се намира“ и „се води“.

**3.2.** **Определяне на мястото, където „се намира“ или „се поддържа“ сметката или регистърът**

Комисията отбелязва, че при прилагането на национално равнище съществуват различни начини за определяне къде „се намира“ или „се поддържа“ дадена сметка за ценни книжа. Без да се засягат евентуалните бъдещи решения на Съда на Европейския съюз, всички тези различни начини на тълкуване изглеждат валидни съгласно директивите. Стълкновителните норми в трите директиви не съдържат ясни указания как да се определи къде се намират или се поддържат сметките за ценни книжа. В съображение 8 от Директивата за финансовите обезпечения обаче ясно се посочва общото основание за стълкновителните норми в ЕС:

*Правилото lex rei sitae, според което приложимият закон при определяне дали споразумението за финансово обезпечение е действително и следователно противопоставимо на трети страни, е законът на държавата, където се намира финансовото обезпечение, понастоящем е признато от всички държави членки.*

Не са налице допълнителни източници, за да се изясни как следва да се определят поддържането и местонахождението, тъй като няма предвидени определения в други актове на ЕС и до този момент няма съдебна практика на Съда на Европейския съюз за това как следва да се тълкуват тези понятия.

Комисията отбелязва, че много държави членки при транспонирането на разпоредбите на Директивата за окончателността на сетълмента и Директивата за ликвидацията не са включили в националното си законодателство допълнителни критерии, които биха предписали как да се определя юрисдикцията, в която „се намира“ сметката или регистърът. [[15]](#footnote-15) Аналогично, при много случаи на транспониране в националното законодателство на Директивата за финансовите обезпечения не са добавени никакви разяснения на национално равнище за това как да се определя мястото, където „се поддържа“ сметката. [[16]](#footnote-16)

В случаите, когато в националните законодателства са предоставени допълнителни насоки, подходите могат да се различават по своя резултат. Също така, в онези държави членки, в които при транспонирането в националното законодателство не е добавено разяснение, съдебната практика или академичната литература могат да предоставят сведения, които помагат при практическото прилагане на понятията за местонахождението или поддържането на сметката. Тези некодифицирани сведения също могат да доведат до различни резултати[[17]](#footnote-17).

Редица държави членки понастоящем тълкуват и прилагат стълкновителните норми на Директивата за финансовите обезпечения, като вземат предвид мястото, където се предоставят попечителските услуги. Други вземат предвид договора за сметката, за да получат информация за мястото, където се поддържа сметката. Последното решение би могло да предложи удобството потенциално да се избегне въпросът с различното приложимо право в международен план при сделки, засягащи юрисдикции, които прилагат решение за избор на приложимо право. Друг подход за по-тесен кръг от случаи, с който се избягват различните възможности за приложимото право към международна сделка (когато с клаузата за избор на право на трета държава се избира правото на държава членка), е когато понятието „се поддържа“ е определено по такъв начин, че позволява изборът на правото на тази държава членка да е действителен съгласно Хагската конвенция за ценните книжа[[18]](#footnote-18). Такъв е случаят, когато понятието „се поддържа“ се определя като *извършване или наблюдение на записванията по сметки за ценни книжа, администриране на плащания или действия на дружеството или извършване на всяка друга редовна дейност, необходима за администрирането на сметки за ценни книжа*. Без да се засягат евентуалните бъдещи решения на Съда на Европейския съюз, всички решения, изброени по-горе, изглеждат действителни съгласно директивите.

# Заключение

Настоящото съобщение представлява съразмерна спрямо целта мярка за преодоляване на остатъчната правна несигурност, свързана със стълкновителните норми на ЕС в областта на имуществените последици от сделките с ценни книжа. Разяснението на позицията на Комисията следва да хвърли светлина върху съществуващите решения за начина на прилагане на съответните разпоредби на Директивата за окончателността на сетълмента, Директивата за финансовите обезпечения и Директивата за ликвидацията понастоящем, като на Комисията се остави свободата да преценява в бъдеще — в светлината на международното и технологичното развитие или развитието на пазара — необходимостта от предприемане на допълнителни действия. В тази връзка следва да се подчертае, че настоящото съобщение не засяга тълкуването, което Съдът на Европейския съюз може да даде по горепосочените въпроси в бъдеще. Съдът остава отговорен като последна инстанция за тълкуването на Договора и вторичното законодателство или на бъдещи действия на Комисията, по-специално със законодателен характер. Настоящото съобщение също така не засяга бъдещите действия на Комисията, които биха били предприети в съответствие с Директива 2003/87/ЕО по отношение на квотите за търговия с емисии на парникови газове.

Националните органи и администрации следва да вземат предвид разясненията, предоставени в настоящото съобщение, когато прилагат стълкновителните норми на Директивата за окончателността на сетълмента, Директивата за финансовите обезпечения и Директивата за ликвидацията. Държавите членки следва да продължат да наблюдават дали възникват правни несъответствия на равнището на националните тълкувания, които биха могли да доведат до смущения на пазара, и да се стремят към сближаване на тълкуването и прилагането на съществуващите правила на ЕС от държавите членки.

Комисията ще продължи да наблюдава развитието в тази област и след консултации със заинтересованите страни ще направи оценка на развитието на националните тълкувания и пазарните практики в контекста на международното и технологичното развитие. С особено внимание ще бъдат оценени сведенията от заинтересованите страни относно въздействието на конкретни въпроси върху функционирането на вътрешния пазар. Всяка възможна бъдеща законодателна инициатива ще бъде придружена от оценка на въздействието.

1. Съобщение относно „План за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари“ („План за действие за СКП“), COM(2015) 468 final. [↑](#footnote-ref-1)
2. Съобщение относно междинния преглед на Плана за действие за изграждане на съюз на капиталовите пазари, COM(2017) 292 final. [↑](#footnote-ref-2)
3. Данните на ЕЦБ показват, че по оценка обемът на презграничните инвестиции за 2016 г., на база местопребиваване на инвеститора, възлиза на 10,6 трилиона евро. Източник: Статистически данни на ЕЦБ относно сетълмента на ценни книжа (28.6.2017 г.). [↑](#footnote-ref-3)
4. Директива 2002/47/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 6 юни 2002 г. относно финансовите обезпечения („Директивата за финансовите обезпечения“), ОВ L 168, 27.6.2002 г. [↑](#footnote-ref-4)
5. Директива 98/26/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 19 май 1998 г. относно окончателността на сетълмента в платежните системи и в системите за сетълмент на ценни книжа („Директивата за окончателността на сетълмента“) (ОВ L 166, 11.6.1998 г., стр. 45. [↑](#footnote-ref-5)
6. Директива 2001/24/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 4 април 2001 г. относно оздравяването и ликвидацията на кредитни институции („Директивата за ликвидацията“), ОВ L 125, 5.5.2001 г. [↑](#footnote-ref-6)
7. Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета относно приложимото право към действието на прехвърлянето на вземания спрямо трети лица (COM(2018) 96). [↑](#footnote-ref-7)
8. Вж. член 9, параграфи 1 и 2 от Директивата за финансовите обезпечения („ДФО“), член 9, параграф 2 от Директивата за окончателността на сетълмента („ДОС“) и член 24 от Директивата за ликвидацията („ДЛ“), които се отнасят за безналичните ценни книжа (ДФО и ДОС) или (финансовите) инструменти, вписани в регистър или сметка (ДЛ). [↑](#footnote-ref-8)
9. Регламент (ЕС) № 389/2013 на Комисията от 2 май 2013 г. за създаване на Регистър на ЕС съгласно Директива 2003/87/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и решения № 280/2004/ЕО и № 406/2009/ЕО на Европейския парламент и на Съвета и за отмяна на регламенти (ЕС) № 920/2010 и (ЕС) № 1193/2011 на Комисията. [↑](#footnote-ref-9)
10. Договорните елементи включват например предложението, неговото приемане, възнаграждението, сигурността на условията на договора и т.н. и са уредени от стълкновителните норми на Регламента „Рим I“. Регламент (ЕО) № 593/2008 от 17 юни 2008 г. относно приложимото право към договорни задължения (Рим I) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/BG/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=BG> [↑](#footnote-ref-10)
11. Регламент (ЕО) № 593/2008 от 17 юни 2008 г. относно приложимото право към договорни задължения (Рим I) [↑](#footnote-ref-11)
12. Директива 2003/87/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 октомври 2003 г. за установяване на схема за търговия с квоти за емисии на парникови газове в рамките на Общността и за изменение на Директива 96/61/ЕО на Съвета. [↑](#footnote-ref-12)
13. Принципът, заложен в Директива 98/26/ЕО, съгласно който правото, приложимо към безналичните ценни книжа, предоставени като обезпечение, е правото на юрисдикцията, в която се намира съответният регистър, сметка или система на централен депозитар, трябва да бъде разширен с цел да се създаде правна сигурност. [↑](#footnote-ref-13)
14. Работен документ на службите на Комисията „Правна оценка на някои аспекти на Хагската конвенция относно ценните книжа, стр. 8, SEC (2006) 910. [↑](#footnote-ref-14)
15. Най-малко 16 държави членки не са добавили допълнителни разяснения в своите национални разпоредби за изпълнение на съответните разпоредби на ДОС и ДЛ. Източник: Оценка в приложение 5 към Оценката на въздействието (SWD(2018)52, стр. 116 – 117). [↑](#footnote-ref-15)
16. Най-малко 13 държави членки не са добавили допълнителни разяснения в своите национални разпоредби за изпълнение на съответната разпоредба на ДФО. Източник: оценка, стр. 117—118. [↑](#footnote-ref-16)
17. Така например съгласно ДФО съществуват различни подходи за определяне къде се поддържа сметката. Източник: оценка, стр. 117—118. [↑](#footnote-ref-17)
18. Конвенция за правото, приложимо към някои права по отношение на ценните книжа, държани при посредник, на разположение на адрес: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf> [↑](#footnote-ref-18)