



Brussel, 12.3.2018
COM(2018) 89 final

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE
RAAD, HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ
VAN DE REGIO'S**

over het toepasselijke recht voor de gevolgen van effectentransacties voor de eigendom

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

1. INLEIDING

Voor de Commissie is het een prioriteit om de Europese economie verder te versterken en investeringen te stimuleren om banen te scheppen en de groei op peil te houden. Hiertoe zijn sterkere, diepere en meer geïntegreerde kapitaalmarkten nodig. Voor dergelijke goed functionerende kapitaalmarkten zijn efficiënte en veilige infrastructuur voor transactieverwerking van cruciaal belang. In aansluiting op het Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie¹ heeft de Commissie in haar tussentijdse evaluatie van juni 2017² uiteengezet welke maatregelen nog zullen worden genomen om tegen 2019 de fundamenteën voor de kapitaalmarktunie te leggen, met als doel de belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen weg te nemen en de financieringskosten te verlagen. De voltooiing van de kapitaalmarktunie is een dringende prioriteit.

In het kader van het actieplan kapitaalmarktunie en de tussentijdse evaluatie heeft de Commissie gerichte maatregelen aangekondigd om de rechtsonzekerheid van grensoverschrijdende effectentransacties en vorderingen te verminderen. De mededeling en het eveneens vandaag ingediende wetgevingsvoorstel betreffende het toepasselijke recht voor de gevolgen voor de eigendom in geval van cessie van vorderingen komen tegemoet aan deze toezegging.

In de EU worden dagelijks grote hoeveelheden effecten aangekocht en verkocht en als zekerheid gebruikt. Bij een aanzienlijk deel van die transacties, dat goed is voor ongeveer 10 biljoen EUR per jaar, is sprake van een grensoverschrijdend element³.

Om grensoverschrijdende transacties aan te moedigen, moet duidelijk en voorspelbaar zijn welk nationaal recht van toepassing is om te bepalen wie de eigenaar is van de onderliggende activa van de transactie. Is er rechtsonzekerheid over de eigenaar van het actief, dan hangt de afdwingbaarheid van de grensoverschrijdende transactie of de eventuele overdracht van de verwachte eigendom aan de partijen af van de respectieve nationale rechtbanken of autoriteiten die een geschil over de eigendom van een vordering of een zekerheid onderzoeken. Wanneer kwesties betreffende de eigendom en de afdwingbaarheid van transacties aan rechterlijke toetsing worden onderworpen, kunnen de aan de rechtsonzekerheid verbonden juridische risico's in geval van insolventie tot onverwachte verliezen leiden. Doel van deze mededeling is bij te dragen tot een toename van grensoverschrijdende effectentransacties door rechtszekerheid te bieden op het vlak van de op het niveau van de Unie geldende collisieregels. Meer rechtszekerheid zal positieve gevolgen hebben voor grensoverschrijdende investeringen, alsook voor de toegang tot goedkoper krediet en marktintegratie.

De vraag welk nationaal recht van toepassing is in het geval van grensoverschrijdende effectentransacties komt aan bod in de volgende drie richtlijnen: de zekerhedenrichtlijn⁴, de

¹ Mededeling "Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie", COM(2015) 468 final.

² Mededeling over de tussentijdse evaluatie van het actieplan kapitaalmarktunie, COM(2017) 292 final.

³ Volgens gegevens van de ECB was het geschatte volume van de grensoverschrijdende investeringen, naar vestigingsplaats van de investeerder, in 2016 goed voor 10,6 biljoen EUR. Bron: Statistieken van de ECB over effectenafwikkeling (28.6.2017).

⁴ Richtlijn 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten (hierna "de zekerhedenrichtlijn" genoemd) (PB L 168 van 27.6.2002).

finaliteitsrichtlijn⁵ en de liquidatierichtlijn⁶. Deze richtlijnen bevatten collisieregels voor de belangrijkste aspecten van effectentransacties. Hun formulering geeft echter aanleiding tot verschillende interpretaties. Het gebrek aan duidelijkheid als gevolg van verschillende interpretaties van de bestaande regels kan de kosten van grensoverschrijdende transacties doen toenemen omdat enige rechtsonzekerheid blijft bestaan over het toepasselijke recht.

Gelet op de omvang van de betrokken transacties meent de Commissie dat een verduidelijking van de regels nodig is om de markten te ontlasten en de rechtszekerheid met betrekking tot het toepasselijke recht te verhogen.

In deze mededeling wordt het standpunt van de Commissie toegelicht over belangrijke aspecten van het bestaande EU-acquis met betrekking tot het toepasselijke recht voor de gevolgen van effectentransacties voor de eigendom.

Deze mededeling heeft betrekking op de gevolgen voor derden van de overdracht van financiële instrumenten. Ze behoort bij het wetgevingsvoorstel betreffende de gevolgen voor derden van cessie van vorderingen⁷. Op kwesties die worden geregeld door de zekerhedenrichtlijn, de finaliteitsrichtlijn, de liquidatierichtlijn en de registerverordening⁸, is dit wetgevingsvoorstel evenwel niet van invloed⁹.

2. WAT ZEGT HET EU-ACQUIS?

Grensoverschrijdende effectentransacties zijn belangrijke bouwstenen van de kapitaalmarktunie. Aangezien de nationale effectenwetgevingen niet zijn geharmoniseerd op EU-niveau, wordt in collisieregels vastgelegd welke nationale wetgeving van toepassing is op grensoverschrijdende transacties.

Twee elementen van effectentransacties vallen onder de collisieregels: i) het eigendomselement, dat betrekking heeft op de overdracht van eigendomsrechten en dat gevolgen heeft voor derden en ii) het contractuele element, dat betrekking heeft op de wederzijdse verplichtingen van de partijen uit hoofde van de transactie¹⁰. Aangezien het contractuele element op EU-niveau reeds wordt geregeld bij de Rome I-verordening¹¹, heeft

⁵ Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen (hierna "de finaliteitsrichtlijn" genoemd) (PB L 166/45 van 11.6.1998).

⁶ Richtlijn 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen (hierna "de liquidatierichtlijn" genoemd) (PB L 125 van 5.5.2001).

⁷ Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende het toepasselijke recht voor de gevolgen voor derden van cessie van vorderingen, COM(2018) 96.

⁸ Verordening (EU) nr. 389/2013 van de Commissie van 2 mei 2013 tot instelling van een EU-register overeenkomstig Richtlijn 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad, Beschikkingen nr. 280/2004/EG en nr. 406/2009/EG van het Europees Parlement en de Raad en tot intrekking van de Verordeningen (EU) nr. 920/2010 en (EU) nr. 1193/2011 van de Commissie.

⁹ Zie artikel 9, leden 1 en 2, van de zekerhedenrichtlijn, artikel 9, lid 2, van de finaliteitsrichtlijn en artikel 24 van de liquidatierichtlijn, waarin wordt verwezen naar giraal overdraagbare effecten (zekerhedenrichtlijn en finaliteitsrichtlijn) of naar in een register of op een rekening ingeschreven (financiële) instrumenten (liquidatierichtlijn).

¹⁰ De contractuele elementen omvatten bijvoorbeeld het aanbod, de aanvaarding ervan, de compensatie, de contractzekerheid, enz. en vallen onder de collisieregels van de Rome I-verordening. Verordening (EG) nr. 593/2008 van 17 juni 2008 inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst (Rome I). <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32008R0593&from=NL>

¹¹ Verordening (EG) nr. 593/2008 van 17 juni 2008 inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst (Rome I).

deze mededeling betrekking op het eerste aspect, namelijk de gevolgen van effectentransacties voor de eigendom. In de praktijk moeten de bij een transactie betrokken partijen zich in geval van insolventie baseren op deze regels wanneer ze activa moeten terugvorderen.

Het huidige EU-acquis bevat bepalingen om in specifieke gevallen vast te stellen welk nationaal recht van toepassing is op de gevolgen van effectentransacties voor de eigendom. Deze bepalingen zijn opgenomen in drie richtlijnen: de finaliteitsrichtlijn, de liquidatierichtlijn en de zekerhedenrichtlijn.

Artikel 9, lid 2, van de finaliteitsrichtlijn, die in 1998 is aangenomen, bevat de volgende collisiebepaling:

Wanneer deelnemers en/of centrale banken van de lidstaten of de toekomstige Europese Centrale Bank op de in lid 1 beschreven wijze zakelijke zekerheden in de vorm van effecten (of van rechten ten aanzien van effecten) verkrijgen en wanneer hun recht (of dat van een namens hen optredende vertegenwoordiger, agent of derde) ten aanzien van de effecten wettelijk vastgelegd is in een register, rekening of gecentraliseerd effectendepot, gelokaliseerd in een lidstaat, wordt de bepaling van de rechten van die personen als houders van zakelijke zekerheden ten aanzien van deze effecten beheerst door het recht van die lidstaat.

Artikel 24 van de liquidatierichtlijn, die in 2001 is aangenomen, bevat de volgende collisiebepaling:

Het uitoefenen van eigendomsrechten op instrumenten of andere rechten op dergelijke instrumenten waarvan het bestaan of de overdracht inschrijving veronderstelt in een register, op een rekening of in een in een lidstaat bijgehouden of gesitueerd gecentraliseerd effectendepot, wordt uitsluitend beheerst door het recht van de lidstaat waar het register, de rekening of het gecentraliseerde effectendepot waar deze rechten zijn ingeschreven, wordt bijgehouden of is gesitueerd.

In artikel 9, leden 1 en 2, van de zekerhedenrichtlijn, die in 2002 is aangenomen, is de collisiebepaling als volgt geformuleerd:

1. Elke kwestie betreffende een aangelegenheid die wordt genoemd in lid 2 en die zich voordoet in verband met de toepassing van een financiëlezekerheidsovereenkomst op activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten, wordt beheerst door het recht van het land waar de betrokken rekening wordt aangehouden. Een verwijzing naar het recht van het land is een verwijzing naar het nationale recht, waarbij geen acht wordt geslagen op regels die voor de regeling van de desbetreffende kwestie naar het recht van een ander land zouden verwijzen.

2. De in lid 1 bedoelde aangelegenheden zijn:

- a) de juridische aard en gevolgen voor de eigendom van/gerechtigdheid tot activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten;*
- b) de vereisten inzake derdenwerking in verband met een financiëlezekerheidsovereenkomst inzake activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten en de verschaffing van activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten uit hoofde van een dergelijke overeenkomst, en meer in het algemeen het nemen van*

de stappen die nodig zijn om die overeenkomst en verschaffing tegenover derden rechtsgevolg te geven;

c) de vraag of de eigendom/gerechtigdheid of een ander recht van een persoon op die activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten wordt tenietgedaan door of ondergeschikt is aan een concurrerend recht of ander recht dan wel een verkrijging te goeder trouw heeft plaatsgevonden;

d) de stappen die nodig zijn voor de realisatie van activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten na het plaatsvinden van een afdwingingsgrond.

Sinds de inwerkingtreding van Richtlijn 2014/65/EU op 3 januari 2018 (MiFID II) vallen in punt 11 van deel C van bijlage I bij de richtlijn als financiële instrumenten genoemde emissierechten onder het toepassingsgebied van de finaliteitsrichtlijn en de liquidatierichtlijn en de daarin vervatte collisiebepalingen. In de mededeling wordt echter geen rekening gehouden met de specifieke kenmerken van dergelijke emissierechten, en met name met het feit dat ze op rekeningen in het EU-register staan waarvoor een specifieke op grond van Richtlijn 2003/87/EG¹² vastgestelde collisiebepaling in Verordening (EU) nr. 389/2013 geldt.

De collisiebepalingen in de finaliteitsrichtlijn, de zekerhedenrichtlijn en de liquidatierichtlijn bepalen het toepasselijke recht op basis van een gemeenschappelijke aanpak. Ze zijn vergelijkbaar in die zin dat ze allemaal het toepasselijke recht bepalen op basis van de plaats van het register of de rekening in kwestie (en in het geval van de finaliteitsrichtlijn en de liquidatierichtlijn, het gecentraliseerde effectendepot). De bepalingen verschillen evenwel wat de details betreft, en er lijken enige verschillen te zijn in de manier waarop ze in de verschillende lidstaten worden geïnterpreteerd en toegepast. Dit betreft met name de definitie en de vaststelling van de plaats waar de rekening is "gelokaliseerd" respectievelijk "gesitueerd" of wordt "aangehouden".

3. MEER DUIDELIJKHEID BRENGEN IN HET BESTAANDE EU-ACQUIS

3.1. Dekken de termen "aangehouden" en "gelokaliseerd" respectievelijk "gesitueerd" dezelfde lading?

Volgens de Commissie houdt het verschil in formulering van de plaats van de rekening of het register geen inhoudelijk verschil in.

In de finaliteitsrichtlijn, de zekerhedenrichtlijn en de liquidatierichtlijn wordt het toepasselijke recht bepaald op basis van de *plaats van de betrokken rekening*. Overeenkomstig artikel 9, lid 2, van de finaliteitsrichtlijn en artikel 24 van de liquidatierichtlijn is het toepasselijke recht het recht van de lidstaat waar de rekening of het register is "gelokaliseerd" respectievelijk "gesitueerd", terwijl in artikel 9, lid 1, van de zekerhedenrichtlijn wordt verwezen naar het recht van het land waar de betrokken rekening wordt "aangehouden". In geen van de richtlijnen wordt evenwel vermeld of "gelokaliseerd" respectievelijk "gesitueerd" hetzelfde betekent als "aangehouden".

Volgens de Commissie betekent "gelokaliseerd" om onderstaande redenen hetzelfde als "aangehouden".

¹² Richtlijn 2003/87/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 oktober 2003 tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap en tot wijziging van Richtlijn 96/61/EG van de Raad.

In de eerste plaats wordt in overweging 7 van de zekerhedenrichtlijn uitgelegd dat de collisiebepaling ertoe strekt het reeds in de finaliteitsrichtlijn neergelegde beginsel uit te breiden¹³.

Ten tweede kan, zoals eerder aangegeven in het werkdocument van de Commissie van 2007, uit het verschil in formulering tussen de zekerhedenrichtlijn en de finaliteitsrichtlijn worden opgemaakt dat de effectenmarkten van de EU zich – op het ogenblik van de vaststelling van de zekerhedenrichtlijn – dusdanig hadden ontwikkeld dat een passender uitdrukking kon worden gebruikt (namelijk de plaats waar de rekening wordt aangehouden) om hetzelfde begrip te omschrijven¹⁴.

Ten derde zijn de verschillen in terminologie niet in alle taalversies van de richtlijn aanwezig. Terwijl in de Engelse versie van de finaliteitsrichtlijn en de liquidatierichtlijn de term "located" wordt gebruikt en in de zekerhedenrichtlijn "maintained", wordt in meerdere taalversies van de finaliteitsrichtlijn en de zekerhedenrichtlijn exact dezelfde term gebruikt: zo wordt in de Franse, Italiaanse en Roemeense versie van de finaliteitsrichtlijn en de zekerhedenrichtlijn voor "located" dezelfde term gebruikt (situé - situato - se află). In andere taalversies worden dan weer verschillende termen gebruikt: in de Portugese taalversie wordt bijvoorbeeld een onderscheid gemaakt tussen "located" en "situated" en in de Nederlandse versie tussen "located" en "held".

3.2. Vaststelling van de plaats waar de rekening of het register "is gelokaliseerd" respectievelijk "gesitueerd" of "wordt aangehouden"

De Commissie merkt op dat er volgens de nationale omzettingsregels verschillende manieren zijn om vast te stellen waar een effectenrekening is "gelokaliseerd" respectievelijk "gesitueerd" of wordt "aangehouden". Onverminderd eventuele toekomstige uitspraken van het Hof van Justitie van de Europese Unie lijken die verschillende interpretatiewijzen allemaal gegrond in het kader van de richtlijnen. In de collisiebepalingen van de drie richtlijnen is niet duidelijk omschreven hoe kan worden vastgesteld waar de effectenrekening is gelokaliseerd respectievelijk gesitueerd of wordt aangehouden. In overweging 8 van de zekerhedenrichtlijn is de gemeenschappelijke basis voor de collisieregels in de EU evenwel duidelijk vastgelegd:

De lex rei sitae-regel, overeenkomstig welke het toepasselijke recht op grond waarvan wordt bepaald of een financiëlezekerheidsovereenkomst rechtsgevolg heeft en derhalve aan derden kan worden tegengeworpen, het recht is van het land waar de als zekerheid verschaftte financiële activa gelokaliseerd zijn, wordt thans door alle lidstaten erkend.

Andere bronnen die opheldering zouden kunnen geven, zijn er niet: de begrippen zijn niet omschreven in andere EU-handelingen en het Hof van Justitie van de Europese Unie heeft zich tot dusver niet uitgesproken over de uitlegging ervan.

¹³ Het in Richtlijn 98/26/EG neergelegde beginsel, op grond waarvan als zekerheid verschaftte financiële activa in de vorm van giraal overdraagbare effecten onder het recht vallen van het rechtstelsel waar het register, de rekening of het gecentraliseerd effectendepot in kwestie is gelokaliseerd, moet worden uitgebreid om rechtszekerheid te scheppen.

¹⁴ Werkdocument van de diensten van de Commissie betreffende de juridische beoordeling van bepaalde aspecten van het Verdrag van Den Haag inzake effecten, blz. 8, SEC(2006) 910.

De Commissie merkt op dat tal van lidstaten bij de omzetting van de finaliteitsrichtlijn en de liquidatierichtlijn geen aanvullende criteria hebben opgenomen in hun nationaal recht op grond waarvan het rechtsgebied kan worden vastgesteld waar de rekening of het register is "gelokaliseerd" respectievelijk "gesitueerd".¹⁵ Ook bij de omzetting van de zekerhedenrichtlijn op nationaal niveau is in veel gevallen niet verduidelijkt hoe kan worden vastgesteld waar de rekening wordt "aangehouden".¹⁶

In de gevallen waarin nationale wetten aanvullende richtsnoeren bevatten, kunnen de resultaten verschillen naargelang van de gebruikte benadering. In de lidstaten waar geen verduidelijkingen zijn toegevoegd bij de omzetting in nationaal recht, kan rechtspraak of academische literatuur helpen bij de toepassing van de betrokken begrippen in de praktijk. Ook deze niet-gecodificeerde bronnen kunnen aanleiding geven tot afwijkende resultaten¹⁷.

Door een aantal lidstaten worden de collisiebepalingen van de zekerhedenrichtlijn momenteel zo geïnterpreteerd en toegepast dat wordt uitgegaan van de plaats waar de bewaringsdiensten worden verleend. Andere gaan uit van de rekeningovereenkomst voor de vaststelling van de plaats waar de rekening wordt aangehouden. De laatste oplossing kan het voordeel bieden dat onderling verschillende internationale rechtsvoorschriften kunnen worden vermeden bij transacties waarbij rechtsstelsels zijn betrokken die een rechtskeuze toestaan. Een andere benadering waarmee onderling verschillende internationale rechtsvoorschriften voor een internationale transactie kunnen worden vermeden in een beperkter aantal gevallen (wanneer in een rechtskeuzebeding van een derde land wordt gekozen voor het recht van een lidstaat), bestaat erin "aangehouden" zo te interpreteren dat de keuze voor het recht van die lidstaat geldig is uit hoofde van het Verdrag van Den Haag inzake effecten¹⁸. Dit is het geval wanneer "aangehouden" wordt gedefinieerd als *het verrichten of controleren van boekingen op effectenrekeningen, het verwerken van betalingen of van beheersdaden of het uitvoeren van andere regelmatige activiteiten die nodig zijn voor het beheer van effectenrekeningen*. Onverminderd eventuele toekomstige uitspraken van het Hof van Justitie van de Europese Unie lijken alle bovenstaande oplossingen gegrond in het kader van de EU-bepalingen.

4. CONCLUSIE

Deze mededeling biedt een evenredig antwoord op de resterende rechtsonzekerheid van de bestaande EU-collisieregels op het vlak van de gevolgen van effectentransacties voor de eigendom. Een verduidelijking van de standpunten van de Commissie moet licht werpen op bestaande oplossingen voor de toepassing van de desbetreffende bepalingen van de finaliteitsrichtlijn, de zekerhedenrichtlijn en de liquidatierichtlijn, waarbij de Commissie de vrijheid wordt gelaten om – in het licht van internationale, technologische of marktontwikkelingen – te beoordelen of eventueel verdere maatregelen nodig zijn. In dit verband zij benadrukt dat deze mededeling niet afdoet aan een eventuele latere interpretatie van het Hof van Justitie van de Europese Unie van bovengenoemde kwesties. Het Hof blijft in laatste instantie bevoegd voor de interpretatie van het Verdrag en het afgeleide recht, of van

¹⁵ Minstens 16 lidstaten hebben geen verdere verduidelijkingen toegevoegd in hun nationale bepalingen tot omzetting van de betrokken bepalingen van de finaliteitsrichtlijn en de liquidatierichtlijn. Bron: Evaluatie in bijlage 5 bij effectbeoordeling SWD(2018)52, blz. 116-117.

¹⁶ Ten minste 13 lidstaten hebben geen verdere verduidelijkingen toegevoegd in hun nationale bepalingen tot omzetting van de betrokken bepaling van de zekerhedenrichtlijn. Bron: Evaluatie, blz. 117-118.

¹⁷ In het kader van de zekerhedenrichtlijn zijn er bijvoorbeeld verschillende benaderingen om vast te stellen waar de rekening wordt aangehouden. Bron: Evaluatie, blz. 117-118.

¹⁸ Verdrag inzake het recht dat van toepassing is op bepaalde rechten ten aanzien van effecten die bij een intermediair worden aangehouden, beschikbaar op: <https://assets.hcch.net/docs/3afb8418-7eb7-4a0c-af85-c4f35995bb8a.pdf>

toekomstige maatregelen van de Commissie, met name van wetgevende aard. Deze mededeling doet evenmin af aan toekomstige maatregelen van de Commissie overeenkomstig Richtlijn 2003/87/EG met betrekking tot de handel in broeikasgasemissierechten.

De nationale overheden en administraties moeten bij de toepassing van de collisieregels van de finaliteitsrichtlijn, de zekerhedenrichtlijn en de liquidatierichtlijn rekening houden met de verduidelijkingen in deze mededeling. De lidstaten moeten continu nagaan of hun interpretaties aanleiding geven tot juridische verschillen die marktverstoringen kunnen veroorzaken, en ernaar streven de bestaande EU-regels zo uniform mogelijk te interpreteren en toe te passen.

De Commissie zal de ontwikkelingen op dit gebied blijven volgen en samen met belanghebbenden in het licht van internationale en technologische ontwikkelingen nagaan hoe nationale interpretaties en marktpraktijken evolueren. Met name zal worden gekeken naar bijdragen van belanghebbenden over de impact van specifieke kwesties op de werking van de interne markt. Toekomstige wetgevingsvoorstellen zullen vergezeld gaan van een effectbeoordeling.