

# EUROPEJSKI BANK CENTRALNY

## OPINIA EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO

z dnia 17 marca 2005 r.

wydana na wniosek Rady Unii Europejskiej w sprawie projektu decyzji Rady dotyczącej podpisania Konwencji Haskiej w sprawie prawa właściwego dla niektórych praw dotyczących papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej (COM(2003) 783 wersja ostateczna)

(CON/2005/7)

(2005/C 81/08)

### Wprowadzenie

1. W dniu 31 stycznia 2005 r. Europejski Bank Centralny (EBC) otrzymał od Rady Unii Europejskiej wniosek o wydanie opinii w sprawie projektu decyzji Rady dotyczącej podpisania Konwencji Haskiej w sprawie prawa właściwego dla niektórych praw dotyczących papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej (dalej „projektowana decyzja”) <sup>(1)</sup>.
2. Kompetencja EBC do wydania opinii wynika z pierwszego tiret art. 105 ust. 4 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską. Jedynym celem projektowanej decyzji jest udzielenie zgody na podpisanie Konwencji w imieniu Wspólnoty. Projektowana decyzja jest „projektowanym aktem wspólnotowym” w znaczeniu art. 105 ust. 4 Traktatu ze względu na następujące okoliczności:

— umowa międzynarodowa jest wiążąca dla Wspólnoty i stanowi integralną część prawa wspólnotowego <sup>(2)</sup>, oraz

— decyzja instytucji wspólnotowej wyrażająca zgodę na podpisanie w imieniu Wspólnoty umowy międzynarodowej mającej w zamierzeniu wywierać skutki prawne dla Wspólnoty sama także jest aktem wspólnotowym <sup>(3)</sup>.

Konwencja bezpośrednio dotyczy zagadnień wchodzących w zakres kompetencji Eurosystemu oraz EBC, jako że:

- i) może ona mieć wpływ na sprawne, efektywne oraz poprawne funkcjonowanie systemów rozliczeniowych i płatniczych na obszarze euro (art. 105 ust. 2 Traktatu, jak również art. 3 ust. 1 oraz art. 22 Statutu Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego); oraz
- ii) może ona mieć wpływ na określanie i realizację polityki pieniężnej na obszarze euro (art. 105 ust. 2 Traktatu oraz art. 3 ust. 1 Statutu), w szczególności wobec ciążącego na Eurosystemie obowiązku prowadzenia własnych operacji kredytowych w oparciu o odpowiednie zabezpieczenia (art. 18 ust. 1 Statutu).

<sup>(1)</sup> COM(2003) 783 wersja ostateczna.

<sup>(2)</sup> Zob. np. orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich z dnia 30 kwietnia 1974 r. (sprawa C-181/73 R. & V. *Haegeman przeciwko Belgii* [1974] ECR I-449), ust. 5.

<sup>(3)</sup> Zob. np. orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości Wspólnot Europejskich z dnia 9 sierpnia 1994 r. (sprawa C-327/91 *Republika Francuska przeciwko Komisji Wspólnot Europejskich* [1994] ECR I-3641), ust. 15 do 17.

EBC zauważa również, iż Konwencja, w przypadku jej podpisania i ratyfikowania przez Wspólnotę, wywarłaby po swoim wejściu w życie bezpośredni wpływ na kluczowe przepisy prawodawstwa wspólnotowego, w związku z którymi EBC oraz Europejski Instytut Walutowy (EIW) były konsultowane w przeszłości<sup>(1)</sup>.

Zgodnie ze zdaniem pierwszym art. 17 ust. 5 Regulaminu Europejskiego Banku Centralnego, Rada Prezesów wydała niniejszą opinię.

3. Konwencja ma na celu ustalenie powszechnie obowiązujących reguł kolizyjnych, które mają określać prawo właściwe — w przypadkach, w których występuje element międzynarodowy — dla rozstrzygnięcia niektórych zagadnień związanych z zapisywaniem na rachunku, przenoszeniem oraz używaniem w roli zabezpieczenia papierów wartościowych (*securities*) zapisanych na rachunku papierów wartościowych prowadzonym przez instytucję pośredniczącą (dalej zwanych „zdematerializowanymi papierami wartościowymi”). Jak wskazano w preambule Konwencji, jej wprowadzenie jest uzasadnione przez „istniejącą na rozległym i wciąż rozwijającym się światowym rynku finansowym praktyczną potrzebę zapewnienia pewności prawnej oraz przewidywalności w zakresie prawa właściwego dla papierów wartościowych, powszechnie zapisywanych obecnie na rachunkach w ramach systemów rozliczeniowych i rozrachunkowych lub w innych instytucjach pośredniczących”, co ma na celu „zmniejszenie ryzyka prawnego, ryzyka systemowego oraz związanych z nimi kosztów [...] i tym samym ułatwienie międzynarodowego przepływu kapitału oraz zwiększenie dostępu do rynków kapitałowych”. Istota rozwiązań wprowadzanych przez Konwencję określona jest w jej art. 4 ust. 1. Zgodnie z tym przepisem prawem właściwym dla rozstrzygnięcia zagadnień objętych zakresem Konwencji jest prawo Państwa, któremu odpowiednia instytucja pośrednicząca oraz posiadacz rachunku wyraźnie poddały zawartą przez nich umowę rachunku papierów wartościowych, bądź też inne prawo, które umowa rachunku papierów wartościowych wyraźnie wskazuje jako mające zastosowanie dla tych zagadnień. Wskazana reguła podstawowa doznaje ograniczeń wynikających z tzw. „testu realności” (*reality test*), zgodnie z którym Konwencja wymaga aby odpowiednia instytucja pośrednicząca posiadała we wskazanym Państwie w chwili zawierania umowy oddział (*office*) uczestniczący w działalności gospodarczej lub innej regularnej działalności związanej z prowadzeniem rachunków papierów wartościowych (dalej „wymóg posiadania odpowiedniego oddziału”). Tym samym Konwencja ustanawia reguły kolizyjne odwołujące się przede wszystkim do swobody kontraktowej odpowiedniej instytucji pośredniczącej oraz posiadacza rachunku, ograniczanej jedynie przez wymóg posiadania odpowiedniego oddziału, mający na celu zapobieganie całkowicie dowolnym wyborom stron. Konwencja ustala jednocześnie trzy dodatkowe zasady określania prawa właściwego mające zastosowanie w przypadku, gdy strony umowy rachunku papierów wartościowych nie dokonały wyraźnego wyboru prawa właściwego.
4. Przedmiotem regulacji Konwencji nie jest wyłącznie wskazanie prawa właściwego dla określenia charakteru prawnego — oraz skutków dla instytucji pośredniczącej — uprawnień wynikających z zapisania papierów wartościowych na rachunku papierów wartościowych lub rozporządzenia takimi papierami wartościowymi. Konwencja wskazuje również prawo właściwe dla określenia charakteru prawnego oraz skutków uprawnień wynikających z zapisania papierów wartościowych na rachunku papierów wartościowych lub rozporządzenia takimi papierami wartościowymi w stosunku do osób trzecich, w tym do oceny kwestii wygaśnięcia lub pierwszeństwa przysługujących danej osobie uprawnień do papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej. Ponadto, w związku z szeroką definicją wymogu „charakteru międzynarodowego” (*internationality*) określonego w art. 3 Konwencji jako obejmującego „wszystkie przypadki wyboru pomiędzy prawem różnych Państw”, Konwencja znajdzie zastosowanie w zakresie wykraczającym poza tradycyjny zakres zastosowania reguł kolizyjnych i w istocie odnosić się będzie do wszelkich przypadków dotyczących zdematerializowanych papierów wartościowych zawierających element międzynarodowy (zob. ust. 3-1 do 3-5 Uzasadnienia projektu Konwencji Haskiej w sprawie prawa właściwego dla niektórych praw dotyczących papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej (poniżej „Uzasadnienie projektu Konwencji Haskiej”), jak również ust. 3-8 i 3-9 Uzasadnienia, wyjaśniające zakres wymogu „charakteru międzynarodowego”).

<sup>(1)</sup> Zob. opinię EBC CON/2001/13 z dnia 13 czerwca 2001 r. wydaną na wniosek Rady Unii Europejskiej w sprawie projektu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie ustanawiania zabezpieczeń finansowych (Dz.U. C 196 z 12.7.2001, str. 10), opinię EIW CON/96/09 dotyczącą projektu dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady o ostateczności rozrachunku i zabezpieczeniach (Dz.U. C 156 z 21.5.1998, str. 17) oraz opinię EIW CON/96/02 wydaną na wniosek Rady Unii Europejskiej złożony zgodnie z art. 109f ust. 6 Traktat ustanawiającego Wspólnotę Europejską (Traktatu) oraz art. 5 ust. 3 Statutu EIW w sprawie zmienionego projektu Komisji dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie reorganizacji i likwidacji instytucji kredytowych (Dz.U. C 32 z 30.10.1998, str. 13).

### Uwagi ogólne

5. EBC dostrzega kluczową wagę wysiłków zmierzających do zapewnienia z odpowiednim wyprzedzeniem pewności prawnej co do prawa właściwego dla rozstrzygnięcia — w przypadkach, w których występuje element międzynarodowy — niektórych zagadnień związanych z zapisywaniem na rachunku, przenoszeniem oraz używaniem w roli zabezpieczenia papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej, jak również ograniczenia ryzyk systemowych, które mogłyby zostać wywołane utrzymującą się niepewnością w tym zakresie. EBC dostrzega również korzyści wynikające z ustanowienia powszechnie stosowanych i jednolitych reguł kolizyjnych — podobnych do tych jakie określone są w Konwencji — we wzmacnianiu efektywności oraz elastyczności europejskich i światowych rynków finansowych. W związku z tym, co do zasady, EBC przyjmuje ze zrozumieniem cel Konwencji.
6. Odpowiadając na konsultacyjne zapytanie Rady dotyczące dyrektywy o zabezpieczeniach finansowych <sup>(1)</sup> EBC stwierdził co następuje: „EBC popiera kształtowanie pewności prawnej w odniesieniu do transgranicznego wykorzystania zdematerializowanych aktywów, poprzez wprowadzenie pojedynczej i przejrzystej reguły określającej miejsce położenia takich aktywów, opierającej się na zasadach zawartych w dyrektywie o ostateczności rozrachunku i dalej je uszczegółowiającej. Nie tylko wzmocni to efektywność operacji niezbędnych dla prowadzenia jednolitej polityki pieniężnej, za pomocą których Eurosystem — przy uwzględnieniu odpowiednich zabezpieczeń — zapewnia płynność swoim kontrahentom w wymiarze krajowym i transgranicznym, lecz także podniesie pewność prawną i efektywność operacji, poprzez które uczestnicy rynku pieniężnego dokonują rynkowej alokacji dostarczonej im płynności w drodze zawieranych pomiędzy sobą transakcji obejmujących indywidualne nadwyżki i niedobory płynności. [...] W tym kontekście EBC usilnie zachęca zainteresowane podmioty, w szczególności Państwa Członkowskie, do podjęcia prób wypracowania rozwiązania, które byłoby spójne z zasadami wyrażonymi zarówno w art. 10 projektowanej dyrektywy, jak i w art. 9 ust. 2 dyrektywy o ostateczności rozrachunku <sup>(2)</sup>; rozwiązanie takie powinno być wypracowane w ramach dyskusji toczonych, na forum Konferencji Haskiej w sprawie prawa prywatnego międzynarodowego, na temat projektowanej konwencji w sprawie »prawa właściwego dla rozporządzeń papierami wartościowymi zapisywanymi w pośrednich systemach rejestrowych«.
7. EBC odnotowuje także, iż Wspólnota zasadnie podjęła działania zmierzające do rozwiązania problemów powstających w związku ze stosowaniem tradycyjnej reguły *lex rei sitae* w odniesieniu do zdematerializowanych papierów wartościowych, prowadzącej w tym zakresie do poddawania całości wielostopniowego zapisu papierów wartościowych jednemu prawu właściwemu określanemu w odniesieniu do stosunku podstawowego (*look-through approach*) — zamiast tego zdecydowano się na wypracowanie reguł kolizyjnych określających prawo właściwe na podstawie miejsca położenia, zapisania na rachunku lub posiadania papierów wartościowych, względnie miejsca prowadzenia właściwego rachunku papierów wartościowych.
- EBC zwraca w tym kontekście uwagę na wspólnotowe prawodawstwo dotyczące systemów płatności i rozrachunku <sup>(3)</sup>, jak również postępowań upadłościowych zarówno rozumianych ogólnie <sup>(4)</sup>, jak i szczególnie, w zakresie reorganizacji i likwidacji zakładów ubezpieczeń <sup>(5)</sup> i instytucji kredytowych <sup>(6)</sup>, a także prawodawstwo dotyczące zabezpieczeń finansowych <sup>(7)</sup>.
8. EBC zauważa ponadto, iż zasady ostatecznie przyjęte przez autorów Konwencji znacząco odbiegają od — opartych o powyższe prawodawstwo wspólnotowe — reguł kolizyjnych mających obecnie zastosowanie w Państwach Członkowskich w odniesieniu do wielostopniowych systemów zapisu zdematerializowanych papierów wartościowych. EBC bierze pod uwagę przyczyny wskazanych rozbieżności wskazane w Uzasadnieniu projektu Konwencji Haskiej (zob. ust. Int-41 do 46, 4-4 oraz 4-24 do 4-25). EBC ma również świadomość, iż w coraz bardziej zintegrowanym światowym systemie finansowym trudno jest niekiedy dla celów prawa prywatnego międzynarodowego powiązać miejsce prowadzenia rachunku papierów wartościowych z określonym systemem prawnym. EBC dostrzega przeszkody napotymane w tym zakresie przez uczestników rynku finansowego działających w wymiarze transgranicznym oraz pragnie konstruktywnie przyczynić się do przyjęcia w tej kwestii jednolitych, powszechnie stosowanych zasad.

<sup>(1)</sup> Dyrektywa 2002/47/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2002 r. w sprawie ustanawiania zabezpieczeń finansowych (Dz.U. L 168 z 27.6.2002, str. 43).

<sup>(2)</sup> Zob. opinię EBC CON/2001/13, ust. 6 i 19.

<sup>(3)</sup> Zob. art. 9 ust. 2 dyrektywy 98/26/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 maja 1998 r. w sprawie zamknięcia rozliczeń w systemach płatności i rozrachunku papierów wartościowych (Dz.U. L 166 z 11.6.1998, str. 45; dalej „dyrektywa o ostateczności rozrachunku”). Zob. też opinię EIW CON/96/09.

<sup>(4)</sup> Zob. trzecie tiret art. 14 rozporządzenia Rady (WE) Nr 1346/2000 z dnia 29 maja 2000 r. w sprawie postępowania upadłościowego (Dz.U. L 160 z 30.6.2000, str. 1).

<sup>(5)</sup> Zob. art. 25 lit. c) dyrektywy 2001/17/EC Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 marca 2001 r. w sprawie reorganizacji i likwidacji zakładów ubezpieczeń (Dz.U. L 110 z 20.4.2001, str. 28).

<sup>(6)</sup> Zob. art. 24 oraz trzecie tiret art. 31 dyrektywy 2001/24/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 4 kwietnia 2001 r. w sprawie reorganizacji i likwidacji instytucji kredytowych (Dz.U. L 125 z 5.5.2001, str. 15). Zob. też opinię EIW CON/96/02.

<sup>(7)</sup> Zob. art. 9 ust. 1, w związku z art. 2 ust. 1 lit. h) dyrektywy 2002/47/WE. Zob. też opinię EBC CON/2001/13.

9. EBC bierze tym niemniej pod uwagę okoliczność, iż istniejące prawodawstwo wspólnotowe znacząco przyczyniło się do wzmocnienia pewności prawnej oraz ograniczenia ryzyka systemowego w ramach Wspólnoty. W związku z tym należy starannie zbadać, czy w porównaniu do aktualnego prawodawstwa wspólnotowego rozwiązania zawarte w Konwencji zapewnią, w określonych kluczowych aspektach, wyższy poziom pewności prawnej oraz ochrony przed ryzykiem systemowym. EBC uważa, iż Konwencja prowadzi do powstania kilku potencjalnie istotnych zagadnień w tym zakresie, które zasługiwałyby na dalsze zbadanie przez Wspólnotę przed podjęciem decyzji o zastąpieniu aktualnych zasad postanowieniami Konwencji. EBC proponuje odniesienie się do tego typu zagadnień w ramach szerszej oceny przewidywanego wpływu postanowień Konwencji, dokonanej z punktu widzenia Wspólnoty (zob. ust. 20 poniżej).

### Uwagi szczegółowe

#### *Różnorodność porządków prawnych stosowanych w ramach jednego systemu lub instytucji depozytowej*

10. Jak zauważono w poprzednich opiniach dotyczących projektowanego prawodawstwa krajowego implementującego dyrektywę o zabezpieczeniach finansowych, „EBC chciałby podkreślić, iż wszystkie podmioty uczestniczące w procesie legislacyjnym powinny szczegółowo zbadać potencjalny wpływ Konwencji na stabilność systemową oraz na sposób traktowania transakcji związanych z udzielaniem zabezpieczenia — w celu uniknięcia osłabienia aktualnego poziomu ochrony. Skutkiem podjętych badań mogłoby być m. in. ograniczenie swobody wyboru prawa w zakresie uprawnień właścicielskich do papierów wartościowych zapisanych w systemie istotnym z punktu widzenia ryzyka systemowego (w szczególności w przypadku systemów rozrachunku papierów wartościowych ocenianych oraz używanych przez Eurosystem) — w takich przypadkach swoboda wyboru prawa mogłaby być wykluczona na rzecz zastosowania prawa właściwego dla systemu depozytowego; dodatkowo można również rozważyć zastosowanie innych środków chroniących systemową ostateczność rozrachunku, pewność oraz przejrzystość”<sup>(1)</sup>. W tym kontekście EBC zwraca również uwagę na „Standardy rozliczania i rozrachunku papierów wartościowych w Unii Europejskiej” opublikowane przez EBC oraz Komitet Europejskich Organów Nadzoru Rynku Papierów Wartościowych (*Committee of European Securities Regulators*, CESR) (dalej „Standardy ESBC-CESR”)<sup>(2)</sup>. Standardy te zawierają zasady bezpieczeństwa, poprawności oraz efektywności rozliczania i rozrachunku papierów wartościowych. Standard 1 stwierdza, iż „systemy rozliczania i rozrachunku papierów wartościowych oraz połączenia pomiędzy nimi powinny posiadać wystarczająco ugruntowaną, jednoznaczną i przejrzystą podstawę prawną we właściwych porządkach prawnych”. Jak odnotowano na str. 15 sprawozdania ESBC/ CESR z września 2004 r., konsekwencją wskazanego standardu, adresowanego m. in. do centralnych depozytów papierów wartościowych (*central securities depositories*, CSD) oraz znaczących podmiotów świadczących usługi kustodialne (*significant custodians*), jest to, iż „ze względu na ochronę przed ryzykiem systemowym należy zachęcać do harmonizacji zasad prawnych w sposób ograniczający rozbieżności wynikające z odrębnych krajowych zasad i ram prawnych”. W szczególności, „zastosowanie wielu porządków prawnych w ramach jednego systemu zwiększa złożoność rozwiązań prawnych i może potencjalnie wpływać na stabilność systemową. Dyrektywa o ostateczności rozrachunku ograniczyła tego typu ryzyka poprzez wskazanie jednoznacznych zasad dotyczących prawa, któremu podlega system oraz prawa, któremu podlegają prawa i obowiązki uczestników w przypadkach związanych z niewypłacalnością. Z tych samych przyczyn zakres porządków prawnych podlegających wyborowi w odniesieniu do danego systemu powinien być możliwie ograniczony. Po przeprowadzeniu odpowiedniej analizy ryzyka prawnego może okazać się, iż wskazane byłoby, aby tylko jeden porządek prawny został wybrany jako właściwy dla właścielskich aspektów wszystkich papierów wartościowych zapisanych na rachunkach uczestników prowadzonych w danym systemie, jak również aby tylko jeden porządek prawny został wybrany jako właściwy dla umownych aspektów stosunku prawnego pomiędzy systemem a każdym z jego uczestników. W optymalnym przypadku, ze względu na ochronę systemowej ostateczności rozrachunku, pewności oraz przejrzystości, wybrany w ten sposób porządek prawny powinien być identyczny z prawem właściwym dla systemu”. (zob. sprawozdanie ESBC/ CESR z września 2004 r., pkt 37).
11. Zgodnie z obecnymi zasadami prawa wspólnotowego, prawo właściwe dla systemu rozrachunku papierów wartościowych (*securities settlement system*, SSS) lub centralnego depozytu papierów wartościowych (CSD) jest tożsame z prawem właściwym dla aspektów właścielskich (*proprietary aspects*) uprawnień związanych ze zdematerializowanymi papierami wartościowymi zapisanymi na rachunku w takim SSS lub CSD (tj. dla aspektów takich uprawnień dotyczących określenia podmiotu uprawnionego z papierów wartościowych) — rozwiązanie to zapewnia pewność prawną oraz przejrzystość,

<sup>(1)</sup> Zob. ust. 13 opinii EBC CON/2003/11 z dnia 26 czerwca 2003 r. wydanej na wniosek austriackiego Federalnego Ministerstwa Sprawiedliwości w sprawie projektu ustawy federalnej implementującej dyrektywę 2002/47/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 6 czerwca 2002 r. w sprawie ustanawiania zabezpieczeń finansowych. Zob. także ust. 13 opinii EBC CON/2004/27 z dnia 4 sierpnia 2004 r. wydanej na wniosek belgijskiego Ministerstwa Finansów w sprawie projektu ustawy o zabezpieczeniach finansowych oraz niektórych przepisów podatkowych dotyczących umów o ustanowienie zabezpieczeń rzeczowych oraz pożyczek instrumentów finansowych.

<sup>(2)</sup> Dokument dostępny na stronach [www.ecb.int](http://www.ecb.int) oraz [www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org).

pozwalając jednocześnie na unikanie ryzyka systemowego. W porównaniu z tak ukształtowanymi obecnymi zasadami, nie jest jasne czy Konwencja — która mogłaby, jak się wydaje, wzmocnić pewność prawną w zakresie praktycznych trudności związanych z określeniem miejsca prowadzenia rachunku papierów wartościowych dla celów prawa prywatnego międzynarodowego — nie stworzy jednocześnie niepewności prawnej poprzez potencjalne umożliwienie wystąpienia w ramach jednego SSS lub CSD różnorodnych kolizji pomiędzy znajdującymi zastosowanie rozbieżnymi systemami prawnymi. Określanie prawa właściwego dla uprawnień wynikających ze zdematerializowanych papierów wartościowych na podstawie odpowiedniego wyboru dokonanego w umowie pomiędzy posiadaczem rachunku a SSS lub CSD może w istocie teoretycznie prowadzić do sytuacji, w której aspekty właścicielskie papierów wartościowych zapisanych w ramach danego SSS lub CSD podlegają różnym systemom prawnym, w tym jednemu lub więcej systemowi prawnemu spoza obszaru, na którym ma siedzibę dany SSS lub CSD, bądź też nawet systemowi prawnemu spoza obszaru Wspólnoty. W przypadku, gdy takie systemy prawne nie są zharmonizowane, skutki tego typu różnorodności w odniesieniu do ostateczności rozrachunku — zwłaszcza, gdy prawo wybrane w umowie rachunku papierów wartościowych nie zapewnia ochrony porównywalnej z tą, jaka zapewniana jest na podstawie dyrektywy o ostateczności rozrachunku — mogą potencjalnie zagrozić prawidłowości funkcjonowania całego systemu, jak również wywoływać ryzyko systemowe. Ponadto, różnorodność taka, jak i właściwość prawa państwa trzeciego, mogą utrudniać wykonywanie funkcji regulacyjnych lub nadzorczych wobec SSS lub CSD przez odpowiednie organy państw, na terytorium których SSS lub CSD mają siedzibę.

12. EBC zdaje sobie sprawę, że SSS lub CSD mające siedzibę na terytorium Wspólnoty mogą w praktyce nie być zainteresowane dopuszczeniem zastosowania rozbieżnych systemów prawnych w odniesieniu do właścicielskich aspektów zdematerializowanych papierów wartościowych zapisanych na rachunkach w takich systemach, jako że mogłoby to zniweczyć zamienną wartość papierów wartościowych zapisywanych na rachunku i przenoszonych lub obciążanych w ramach systemu, naruszając przy tym ochronę ostateczności rozrachunku zapewnianej uczestnikom systemu na podstawie dyrektywy o ostateczności rozrachunku; SSS lub CSD mające siedzibę na terytorium Wspólnoty mogą też nie być zainteresowane doprowadzeniem do poddania wszystkich wskazanych aspektów jednemu systemowi prawnemu, który nie byłby prawem właściwym dla systemu zgodnie z dyrektywą o ostateczności rozrachunku. Tym niemniej nie można zagwarantować, iż wskazane niepożądane okoliczności w istocie nie wystąpią w przypadku podpisania i ratyfikacji Konwencji. Uwzględniając powyższe, EBC wyraża pogląd, iż wewnątrz Wspólnoty konsekwencje przyjęcia Konwencji w odniesieniu do ostateczności rozrachunku i związanych z nią aspektów działalności rozrachunkowej i kustodialnej są wystarczająco poważne, aby mogły przyczynić się do wzrostu ryzyka systemowego. Jest to kolejny z aspektów zasługujących na dalsze rozważenie w ramach ogólnowspólnotowej oceny przewidywanego wpływu postanowień Konwencji (zob. ust. 20 poniżej).

#### *Prawa osób trzecich*

13. W zakresie przewidywanego wpływu Konwencji na prawa osób trzecich, EBC odnotowuje w pierwszym rzędzie, iż w przypadku gdy wierzyciel posiadacza rachunku dokona zajęcia papierów wartościowych zapisanych na rachunku, prawo wskazane zgodnie z postanowieniami Konwencji będzie właściwe dla określenia pierwszeństwa uprawnień takiego wierzyciela w stosunku do zajętych papierów wartościowych, jak również obowiązków instytucji pośredniczącej wobec takiego wierzyciela (art. 2 ust.1 lit. d) do e) Konwencji). Prawo wskazane zgodnie z postanowieniami Konwencji nie zawsze będzie jednak również właściwe dla określenia wymogów jurysdykcyjnych i proceduralnych dla dokonania zajęcia oraz dla prowadzenia dalszej egzekucji — co związane jest z aktualnymi regulacjami poszczególnych Państw Członkowskich, zgodnie z którymi zajęcie i egzekucja ze zdematerializowanych papierów wartościowych podlega prawu oraz właściwości sądów miejsca położenia tych papierów wartościowych. Nawet gdyby Konwencja pozostała bez wpływu na istniejące wymogi jurysdykcyjne i proceduralne dla dokonania zajęcia oraz dla prowadzenia dalszej egzekucji — co nie zostało jeszcze zbadane — mogłaby ona spowodować istotne zmiany w praktyce sądowej. W szczególności znacząco mogłaby wzrosnąć liczba spraw, w których sąd właściwy dla dokonania zajęcia lub prowadzenia postępowania egzekucyjnego w stosunku do zdematerializowanych papierów wartościowych obowiązany byłby stosować prawo obce (tj. prawo właściwe wskazane zgodnie z postanowieniami Konwencji) dla określenia charakteru prawnego oraz pierwszeństwa uprawnień danego wierzyciela w odniesieniu do zajętych papierów wartościowych. Autorzy Konwencji dali wyraz swojej świadomości istnienia powyższych trudności, zauważając, iż „prawem właściwym dla kwestii właścicielskich powinno być prawo miejsca, w którym właściwy tytuł prawny jest zapisany na rachunku, oraz w którym można w związku z tym oczekiwać skutecznego wykonania orzeczeń sądowych

dotyczących takiego majątkowego tytułu prawnego”<sup>(1)</sup>). Innym przypadkiem wpływu wprowadzenia Konwencji na uprawnienia osób trzecich jest kwestia zabezpieczeń powstających z mocy prawa. Zakres zastosowania Konwencji jest wprawdzie ograniczony do pewnych typów zabezpieczeń ustanawianych na rzecz instytucji pośredniczącej obsługującej posiadacza rachunku (art. 1 ust. 2 lit. c) Konwencji), tym niemniej Konwencja mogłaby też znacząco wpłynąć na stosowanie innych zabezpieczeń powstających z mocy prawa na zdematerializowanych papierach wartościowych (np. zabezpieczeń ustanawianych w odniesieniu do zobowiązań podatkowych) — ze względu na to, iż prawo wskazane postanowieniami Konwencji będzie, przykładowo, określać pierwszeństwo tego typu zabezpieczeń (zob. ust. 1-31 Uzasadnienia projektu Konwencji Haskiej).

14. Ponadto, o ile strona transakcji na zdematerializowanych papierach wartościowych może przynajmniej umownie zobowiązać swojego kontrahenta do zapewnienia informacji co do prawa właściwego dla umowy rachunku papierów wartościowych, Konwencja nie zapewnia tego typu prawa do informacji w odniesieniu do osób trzecich. Osoby trzecie, takie jak wierzyciele posiadacza rachunku, dążący do zajęcia papierów wartościowych w celu zabezpieczenia lub zaspokojenia swoich roszczeń, mogą mieć konkurencyjne względem siebie uprawnienia do takich papierów wartościowych lub też przynajmniej uzasadniony interes w uzyskaniu informacji na temat miejsca ich położenia. Niezależnie już nawet od możliwych zakazów ujawniania informacji obowiązujących odpowiednią instytucję pośredniczącą z mocy prawa lub też z mocy odpowiednich postanowień umowy rachunku papierów wartościowych, niezwykle utrudnione będzie żądanie przez osoby trzecie od posiadacza rachunku informacji na temat prawa właściwego wskazanego w umowie pomiędzy posiadaczem rachunku a obsługującą go instytucją pośredniczącą. Przyznać należy, iż również na podstawie reguł kolizyjnych opartych na łączniku miejsca prowadzenia rachunku papierów wartościowych osobom trzecim nie zawsze jest łatwo określić miejsce prowadzenia rachunków zdematerializowanych papierów wartościowych na rzecz ich dłużników — tym niemniej, wprowadzana przez Konwencję swoboda wyboru prawa właściwego oznaczać będzie, iż prawo właściwe dla zdematerializowanych papierów wartościowych w zakresie wykonywania (np. w drodze zajęcia) konkurujących ze sobą praw osób trzecich będzie w różnorodny sposób ustalane zgodnie z subiektywnym kryterium wyboru prawa, dokonywanego w poufnej zazwyczaj umowie rachunku papierów wartościowych, która może być przy tym zmieniana w celu modyfikacji takiego wyboru (art. 7 ust. 1 Konwencji). Możliwe skutki wprowadzenia Konwencji dla praw i uzasadnionych oczekiwań osób trzecich przedstawione w niniejszym oraz w poprzednich ustępach, stanowią kolejny powód dla przeprowadzenia uprzedniej oceny przewidywanego wpływu postanowień Konwencji (zob. ust. 20 poniżej).

#### *Harmonizacja materialnego prawa papierów wartościowych*

15. Skutki w zakresie pewności prawnej wynikające z zasady prawa prywatnego międzynarodowego określonej postanowieniami Konwencji nie miałyby miejsca w przypadku, gdyby przepisy prawa materialnego dotyczącego zapisywania na rachunku, przenoszenia oraz wykorzystania w roli zabezpieczenia zdematerializowanych papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej były identyczne w ramach całej Wspólnoty, bądź też — w przypadku stosowania prawa państwa trzeciego — na poziomie światowym. EBC zajmuje w związku z tym stanowisko, iż — jakkolwiek jednoznaczne i skutecznie zharmonizowane reguły kolizyjne bez wątpienia przyczyniają się do usunięcia niepewności w ramach transgranicznych wielostopniowych systemów zapisu zdematerializowanych papierów wartościowych — reforma reguł kolizyjnych powinna w optymalnym przypadku stanowić integralną część szerszej reformy obejmującej również przepisy prawa materialnego. Podjęcie reformy i harmonizacji prawa materialnego w istocie ograniczałoby skutki dopuszczalności umownego wyboru prawa właściwego. W tym kontekście, EBC przyjmuje z jednoznacznym zadowoleniem powstanie oraz rozpoczęcie prac Grupy do spraw Pewności Prawnej w Infrastrukturze Rozliczeniowo-Rozrachunkowej EU, działającej przy Komisji Europejskiej („Projekt Pewności Prawnej”) — działania tego typu stwarzają unikalną możliwość połączenia reform w obu wskazanych zakresach oraz opracowania, zgodnie z propozycjami zgłaszanymi przez Komisję, jednolitych i spójnych rozwiązań w tej mierze. Ponadto, w związku z rosnącą integracją światowych rynków finansowych, EBC szczegółowo monitoruje również postępy osiągnięte przez instytut Unidroit w zakresie światowej harmonizacji przepisów prawa materialnego regulujących zdematerializowane papiery wartościowe, co następuje w formie opublikowanego przez ten ośrodek „Wstępnego projektu konwencji o zharmonizowanych zasadach prawa materialnego dotyczących papierów wartościowych zapisanych na rachunku w instytucji pośredniczącej” (dalej „Projektowana Konwencja Unidroit”). Należy w związku z tym zauważyć, iż również Unidroit dostrzega niedoskonałości samodzielnej reformy w zakresie prawa prywatnego międzynarodowego, podnosząc iż nawet w przypadku istnienia jednoznacznych i miarodajnych reguł kolizyjnych, możliwe jest, iż określona sytuacja będzie podlegała jednocześnie dwóm

<sup>(1)</sup> Zob. sprawozdanie z posiedzenia Ekspertkiej Grupy Roboczej (15 do 19 stycznia 2001 r.) oraz związane z tym nieformalne prace Biura Stałego prowadzone w odniesieniu do prawa właściwego dla rozporządzeń papierami wartościowymi zapisanymi na rachunku w instytucji pośredniczącej, str. 17.

lub więcej systemom prawnym [...] ponieważ analiza reguł kolizyjnych nie musi prowadzić do takiej samej odpowiedzi w odniesieniu do każdego pojedynczego aspektu danego kompleksu zagadnień (zob. projekt Uwag Wyjaśniających do Projektowanej Konwencji Unidroit, str. 10; zob. również ust. 17 poniżej). Biorąc pod uwagę istniejące w tym zakresie prawodawstwo wspólnotowe, EBC nie jest przekonany, iż zachodzi przemożna czy też nagląca potrzeba przyjęcia Konwencji przez Wspólnotę i zaleca w związku z tym skoordynowanie — przynajmniej na poziomie wspólnotowym — harmonizacji reguł kolizyjnych z harmonizacją prawa materialnego.

#### *Nakładanie się z innymi obszarami regulacji*

16. Innym czynnikiem wpływającym na pewność prawną jest okoliczność, iż sama Konwencja nie gwarantuje tego, że do rozstrzygania zagadnień objętych jej zakresem znajdzie zastosowanie tylko jeden system prawny. Konwencja stanowi w istocie, iż można odmówić zastosowania prawa przez nią wskazanego w przypadku, gdy skutki jego zastosowania byłyby oczywiście sprzeczne z zasadami porządku publicznego właściwymi dla organu rozstrzygającego zobowiązanego do stosowania postanowień Konwencji (art. 11 ust. 1 Konwencji, zawierający tradycyjną klauzulę „porządku publicznego”). Ponadto, Konwencja nie zapobiega zastosowaniu takich przepisów prawa Państwa, w którym dokonywane jest rozstrzygnięcie, które — niezależnie od prawa właściwego — powinny być stosowane również w przypadkach obejmujących element międzynarodowy (art. 11 ust. 2 Konwencji, zawierający tradycyjny wyjątek w odniesieniu do „przepisów wymuszających swoją właściwość”). Pomimo ograniczenia na mocy art. 11 ust. 3 Konwencji tego typu przypadków obowiązywania wskazanych przepisów z zakresu ochrony porządku publicznego, bądź też przepisów wymuszających swoją właściwość, można powątpiewać czy właściwy sąd istotnie jedynie w „szczególnie wyjątkowych przypadkach” (ust. 11-1 Uzasadnienia projektu Konwencji Haskiej) odmówiłby lub ograniczył zastosowanie prawa wskazanego postanowieniami Konwencji, jak na to pozwala art. 11 ust. 1 lub 2 Konwencji. Przykładowo, państwo, w którym ma siedzibę CSD lub SSS może przyjąć wskazane przepisy wymuszające swoją właściwość m.in. w celu zapewnienia poprawności i efektywności ram prawnych oraz operacyjnych infrastruktury obrotu papierami wartościowymi, włączając w to rachunki papierów wartościowych.
17. W bardziej ogólnym zakresie, poza kwestią bezpośredniej ingerencji przepisów dopuszczonych na podstawie art. 11 ust. 1 lub 2 Konwencji, EBC pragnie zauważyć, iż w wielu systemach prawnych znacząca grupa innych regulacji dotyczących różnorodnych zagadnień z zakresu papierów wartościowych lub rachunków papierów wartościowych, przynależnych często do prawa publicznego, uzależnia swoje zastosowanie od łącznika miejsca położenia (*situs*) takich papierów wartościowych lub rachunków papierów wartościowych. Zgodnie z obecnym prawodawstwem wspólnotowym dotyczącym właścicielskich aspektów papierów wartościowych, tego typu regulacje wskazane na podstawie łącznika miejsca należą do tego samego systemu prawnego, co przepisy właściwe dla aspektów właścicielskich. Zastąpienie aktualnego stanu prawnego postanowieniami Konwencji — niezależnie od tego, iż wskazane regulacje mogą dotyczyć zagadnień odmiennych niż wskazane w art. 2 ust. 1 Konwencji — doprowadzić może do pośredniej lub bezpośredniej ingerencji takich regulacji w zakres zastosowania przepisów prawa wskazanego Konwencją. Możliwość taką potwierdza również Unidroit: „poszczególne zagadnienia z zakresu np. prawa umów, handlowego, upadłościowego, rzeczowego lub dotyczącego obrotu papierami wartościowymi mogą być, lecz nie zawsze będą, objęte zakresem zastosowania przepisów o wyborze prawa właściwego, przy czym reguły kolizyjne mogą wskazywać na rozbieżne systemy prawne dla oceny poszczególnych zagadnień. [...] Tym niemniej, niektóre uprzednio niedostrzeżone luki regulacyjne, brak precyzji, rosnąca złożoność zagadnień lub pojawiające się przeszkody mogą utrudniać osiągnięcie, zwłaszcza w rozsądnym czasie, prawidłowych skutków prawnych. Nieścisłości w ramach określonego krajowego systemu prawnego mogą stwarzać utrudnienia w stosowaniu prawa obcego itd. Biorąc to pod uwagę, można stwierdzić, iż zjawiska transgranicznego zapisywania na rachunku i rozporządzania papierami wartościowymi podniosą zapewne stopień niepewności prawnej” (zob. projekt Uwag Wyjaśniających do Projektowanej Konwencji Unidroit, str. 10). Wskazanego typu ingerencja może przykładowo dotyczyć również gromadzenia danych statystycznych przez EBC (zob. art. 5 Statutu) — przy realizacji tego zadania dąży się do ograniczenia formalności związanych z obowiązkami sprawozdawczymi w ramach obecnego stanu prawnego, w związku z czym każda zmiana obowiązujących reguł kolizyjnych mogłaby wpłynąć na zakres obowiązków sprawozdawczych dotyczących transgranicznych transakcji na papierach wartościowych i pozycji na rynku kapitałowym. Trudny do wykluczenia związek pomiędzy daną zasadą prawa prywatnego międzynarodowego oraz innymi zasadami znajdującego zastosowanie systemu prawnego stanowi kolejny powód dla dokonania uprzedniej szerokiej oceny oczekiwanego wpływu Konwencji w ramach Wspólnoty, jak również dla harmonizacji przepisów materialnego prawa papierów wartościowych (zob. ust. 20 poniżej).

*Możliwość wyłączenia z zakresu zastosowania Konwencji*

18. Wreszcie, EBC skrótkowo odnotowuje, iż — jak zauważono w ust. 1-37 Uzasadnienia projektu Konwencji Haskiej — możliwość wyłączenia z zakresu zastosowania Konwencji przewidziana w pewnych przypadkach dla niektórych SSS lub CSD zgodnie z jej art. 1 ust. 5 może mieć również zastosowanie do innych podobnych systemów. Skutki takiego wyłączenia dla funkcjonowania SSS, jak również dla zdematerializowanych papierów wartościowych zapisanych na rachunku w SSS, nie były dotychczas analizowane i powinny w związku z tym stać się przedmiotem dalszej oceny.

**Uwagi końcowe**

19. Jako że skierowane do EBC zapytanie dotyczy kwestii, czy określona konwencja międzynarodowa powinna zostać podpisana w imieniu Wspólnoty, przedstawiana opinia odnosi się i jest ograniczona do ogólnych spostrzeżeń niezbędnych dla wyrażenia na rzecz Rady poglądu w zakresie udzielenia przez nią bądź też odmowy udzielenia zgody na podpisanie Konwencji. EBC dysponuje dodatkowymi technicznymi i prawnymi uwagami do postanowień Konwencji, uważa jednak, że bardziej odpowiednim miejscem dla zawarcia tego typu dalszych uwag byłaby ocena przewidywanego wpływu postanowień Konwencji dokonana przez Wspólnotę.
20. Podsumowując, obecne prawodawstwo wspólnotowe dotyczące prawa właściwego dla zapisywania na rachunku, przenoszenia oraz wykorzystania w roli zabezpieczenia zdematerializowanych papierów wartościowych, rejestrowanych wielopoziomowo przez instytucje pośredniczące, przyczyniło się do wzmocnienia pewności prawnej oraz ochrony przed ryzykiem systemowym w ramach Wspólnoty. Konwencja przewiduje jedną z możliwych metod rozstrzygnięcia uzasadnionych wątpliwości wynikających z zachodzących niekiedy — w coraz bardziej zintegrowanym światowym systemie finansowym — trudności z jednoznacznym ustaleniem dla celów kolizyjnoprawnych miejsca prowadzenia rachunku papierów wartościowych. EBC popiera cel ustalenia w tym zakresie powszechnie stosowanych reguł kolizyjnych, tym niemniej, wobec możliwych skutków Konwencji oraz wskazanego aktualnego prawodawstwa wspólnotowego, właściwe byłoby zdaniem EBC uprzednie przeprowadzenie oceny przewidywanego w ramach Wspólnoty wpływu wprowadzenia postanowień Konwencji. EBC oraz Eurosystem, dla których aspekty ryzyka systemowego związane z wprowadzeniem Konwencji mają pierwszorzędne znaczenie, gotowe są do wzięcia udziału w przeprowadzeniu takiej oceny, co wchodziłoby w zakres zadań Eurosystemu określonych w art. 105 ust. 5 Traktatu. Aby nie przesądzać wyników podjętych badań, dokonanie wskazanej oceny powinno poprzedzać decyzję w sprawie podpisania Konwencji, biorąc przy tym pod uwagę okoliczność, iż aktualne zasady prawodawstwa wspólnotowego są zadowalające i nie wywołują naglącej czy też przemożnej potrzeby podpisania Konwencji. Ocena taka nie umniejszałaby znaczenia innych inicjatyw wspólnotowych podejmowanych w zakresie rozliczeń i rozrachunku, jak również nie przekreślałaby potrzeby dokonania niezwłocznej reformy i harmonizacji materialnej regulacji zdematerializowanych papierów wartościowych — co wzmocniłoby integrację finansową w ramach Wspólnoty.

Sporządzono we Frankfurcie nad Menem, dnia 17 marca 2005 r.

Prezes EBC

Jean-Claude TRICHET

---