



EVROPSKA CENTRALNA BANKA  
EUROSISTEM

## MNENJE EVROPSKE CENTRALNE BANKE

z dne 13. novembra 2014

### o nematerializiranih vrednostnih papirjih

(CON/2014/81)

#### Uvod in pravna podlaga

Evropska centralna banka (ECB) je dne 29. septembra 2014 prejela zahtevo slovenskega ministrstva za finance za mnenje o predlogu zakona o nematerializiranih vrednostnih papirjih<sup>1</sup> (v nadaljnjem besedilu: predlog zakona).

Pristojnost ECB, da poda mnenje, izhaja iz členov 127(4) in 282(5) Pogodbe o delovanju Evropske unije ter pete alineje člena 2(1) Odločbe Sveta 98/415/ES<sup>2</sup>, saj se predlog zakona nanaša na plačilne in poravnalne sisteme. V skladu s prvim stavkom člena 17.5 Poslovnika Evropske centralne banke je to mnenje sprejel Svet ECB.

#### 1. Namen predloga zakona

- 1.1 Predlog zakona nadomešča veljavni Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih<sup>3</sup> in uvaja določene spremembe tega zakona. Ureja nematerializirane vrednostne papirje, bremena na nematerializiranih vrednostnih papirjih, prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev, izpolnitev obveznosti, ki so vsebovane v nematerializiranih vrednostnih papirjih, centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev ter dostop do podatkov, ki se vodijo v centralnem registru<sup>4</sup>.
- 1.2 Predlog zakona ima več ciljev, med drugim vzpostaviti pravni okvir, ki bo omogočal uporabo TARGET2-Securities (T2S) v Sloveniji. V obrazložitvi predloga zakona je navedeno, da so spremembe, ki jih uvaja predlog zakona, predlagane v luči standardov T2S za korporacijska dejanja na tokovih (*T2S standards on corporate actions on flows (pending settlement transactions)*) (v nadaljnjem besedilu: standardi T2S za korporacijska dejanja)<sup>5</sup> in standardov skupne delovne

---

<sup>1</sup> Predlog Zakona o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP-1).

<sup>2</sup> Odločba Sveta 98/415/ES z dne 29. junija 1998 o posvetovanju nacionalnih organov z Evropsko centralno banko glede osnutkov pravnih predpisov (UL L 189, 3.7.1998, str. 42).

<sup>3</sup> Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP) (Uradni list Republike Slovenije, št. 2/07 – uradno prečiščeno besedilo, 67/07 - ZTFI, 58/09 in 78/11).

<sup>4</sup> Glej 1. člen predloga zakona.

<sup>5</sup> Standarde T2S za korporacijska dejanja je potrdila Svetovalna skupina za T2S. Standardi so dostopni na spletni strani ECB na naslovu [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

skupine za korporacijska dejanja na stanjih (*Corporate Actions Joint Working Group<sup>6</sup> standards for corporate actions on stock (settled balances)*) (v nadaljnjem besedilu: standardi CAJWG)<sup>7</sup>. Obrazložitev predloga zakona pojasnjuje, da veljavni Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih trenutno: (a) ureja izvedbo manjšega števila korporacijskih dejanj, kot jih urejajo standardi; (b) ne ureja načina izpolnitve obveznosti iz korporacijskega dejanja tako, kot predvidevajo standardi; in (c) omogoča izvedbo korporacijskih dejanj, za katera standardi zahtevajo, da se izvedejo prek centralne depotne družbe (CDD), na način, ki s standardi ni predviden. Predlog zakona te zadeve obravnava v 38. in 39. členu, kakor je opisano spodaj.

- 1.3 Nadaljnji cilj predloga zakona je tudi prilagoditi slovenski pravni okvir določbam Uredbe (EU) št. 909/2014 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>8</sup> (v nadaljnjem besedilu: uredba CSDR). Predlog zakona določa, da se njegove določbe uporabljajo za centralni register, ki ga vodi CDD s sedežem v Sloveniji ali podružnica CDD države članice, ki je vpisana v Poslovnem registru Slovenije. Dalje, predlog zakona omogoča, da se v centralni register vpišejo nematerializirani vrednostni papirji, ki vsebujejo obveznost izdajatelja, za katero se uporablja tuje pravo.

## 2. Splošne pripombe

ECB pozdravlja predlog zakona, saj prispeva k omogočanju prilagoditve slovenskega trga k T2S in širši harmonizaciji standardov na področju potrovalnih storitev.

## 3. Posebne pripombe

### 3.1 Korporacijska dejanja

Skladno s predlogom zakona korporacijsko dejanje na nematerializiranem vrednostnem papirju pomeni izpolnitev obveznosti iz tega vrednostnega papirja<sup>9</sup>. Določba 1. odstavka 39. člena predloga zakona zahteva, da se korporacijska dejanja izvajajo prek CDD<sup>10</sup> in njenih članov, ki vodijo račune imetnikov nematerializiranih vrednostnih papirjev (v nadaljnjem besedilu: člani CDD). Drugi odstavek 39. člena opredeljuje določene zahteve v zvezi z izpolnitvijo obveznosti iz nematerializiranih vrednostnih papirjev in predpisuje, da CDD podrobneje opredeli in izvede zahteve v svojih pravilih. Te zahteve med drugim zajemajo tok informacij med izdajateljem in CDD ter med CDD in člani CDD, glavne dneve, povezane s primeri korporacijskih dejanj, npr.

<sup>6</sup> Skupina CAJWG je bila ustanovljena poleti leta 2008 kot eno od delovnih področij skupine »CESAME 2«. Skupina CESAME 2 je nadaljevala delo skupine »CESAME« (skupina strokovnjakov za svetovanje in nadzor glede obračuna in poravnave pri Evropski komisiji) s ciljem doseči enotni evropski trg brez ovir za obračun in poravnavo poslov z vrednostnimi papirji. Skupino CAJWG sestavljajo predstavniki glavnih zainteresiranih strani, tj. izdajatelji, tržne infrastrukture in posredniki.

<sup>7</sup> V zvezi s standardi CAJWG za korporacijska dejanja na stanjih glej poročilo »Market Standards for Corporate Actions Processing« (revidirana različica iz leta 2012). Poročilo je dostopno na spletni strani ECB na naslovu [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>8</sup> Uredba (EU) št. 909/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 o izboljšanju ureditve poravnave vrednostnih papirjev v Evropski uniji in o centralnih depotnih družbah ter o spremembi direktiv 98/26/ES in 2014/65/EU ter Uredbe (EU) št. 236/2012 (UL L 257, 28.8.2014, str. 1).

<sup>9</sup> Glej 38. člen predloga zakona.

<sup>10</sup> Slovenska CDD je KDD - Centralna klirinško depotna družba.

evidenčni dan (*record date*), dan, od katerega se z nematerializiranim vrednostnim papirjem trguje brez določene pravice (*ex-date*), plačilni dan (*payment date*), in druge roke, povezane z izvedbo korporacijskih dejanj. Kakor je navedeno v obrazložitvi predloga zakona, predlog zakona pri opredelitvi zahtev v drugem odstavku 39. člena upošteva glavna načela standardov T2S za korporacijska dejanja in standardov CAJWG<sup>11</sup>. Poleg tega drugi odstavek 39. člena določa, da mora nadaljnja opredelitev oziroma izvedba zahtev iz tega člena v pravilih CDD biti »v skladu z mednarodno uveljavljenimi standardi za izvedbo korporacijskih dejanj na nematerializiranih vrednostnih papirjih«. ECB pozdravlja zgornje določbe predloga zakona, ki bodo, kot navaja obrazložitev predloga zakona, omogočile izvedbo standardov T2S za korporacijska dejanja in standardov CAJWG v Sloveniji<sup>12</sup>.

### 3.2 *Ukinitve registrskih računov v centralnem registru*

Registrski račun je v pravilih poslovanja CDD opredeljen kot prehodni račun, ki ga ne vodi noben registrski član<sup>13</sup>. Zgodovinsko gledano so bili registrski računi v centralnem registru vzpostavljeni zaradi izvedbe privatizacije. Omogočili so razdelitev nematerializiranih vrednostnih papirjev delničarjem privatiziranih družb, ne da bi ti morali vstopiti v pravno razmerje s članom CDD. CDD zgolj vodi nematerializirane vrednostne papirje na registrskih računih in ne opravlja drugih storitev, povezanih z vodenjem registrskega računa nematerializiranega vrednostnega papirja<sup>14</sup>. Obrazložitev predloga zakona navaja, da registrski računi zaradi omenjenega niso skladni s standardi CAJWG in standardi T2S za korporacijska dejanja. Da bi se to uredilo, bodo morali imetniki nematerializiranih vrednostnih papirjev na registrskih računih skleniti ustrezno pogodbeno razmerje s članom CDD. Vrednostni papirji na registrskih računih, ki do roka iz drugega odstavka 19. člena predloga zakona ne bodo preneseni na druge račune, bodo v skladu s pravili CDD preneseni na račun pristojnega sodišča in zanje se bodo uporabljala pravila, ki urejajo sodni depozit. V skladu s predlogom zakona bo podrobnejši način ukinitve registrskih računov določila CDD v svojih pravilih.

Iz tega sledi, da je v zvezi z računi imetnikov vrednostnih papirjev, ki bodo sklenili pogodbeno razmerje s člani CDD za vodenje njihovih računov pred iztekom roka, namen zagotoviti, da bodo skladni s standardi CAJWG in standardi T2S za korporacijska dejanja. Toda ni povsem jasno, kako bo ureditev glede imetja preostalih vrednostnih papirjev na računih sodišč usklajena s T2S. In sicer zlasti ni jasno, ali bo s preostalimi vrednostnimi papirji na računih sodišč mogoče trgovati in bodo torej prosto prenosljivi. Za ureditev, kjer so sodišča imetniki računov nematerializiranih vrednostnih papirjev v centralnem registru in kjer te račune vodijo člani CDD kot ponudniki investicijskih storitev, bi se v luči zahtev T2S lahko štelo, da je z vrednostnimi papirji na računih sodišč mogoče trgovati. ECB vabi slovenske organe, da pojasnijo zadevno ureditev.

---

<sup>11</sup> Glej 39. člen predloga zakona.

<sup>12</sup> Glej tudi poročilo »T2S Corporate Actions Standards - 2014 Gap Analysis Report«, v katerem je bilo ugotovljeno, da slovensko pravo pri izvedbi poravnave korporacijskih dejanj CDD ne daje vloge skladno s standardi T2S za korporacijska dejanja in standardi CAJWG. Poročilo je dostopno na spletni strani ECB na naslovu [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>13</sup> Četrti odstavek 26. člena Pravil poslovanja KDD.

<sup>14</sup> Glej obrazložitev predloga zakona.

### 3.3 *Dokončnost poravnave*

3.3.1 Predlog zakona v 17. členu določa, da CDD v svojih pravilih opredeli trenutek vnosa prenosnega naloga in trenutek, od katerega je nalog nepreklicen.

39. člen uredbe CSDR zahteva, da pravila vsakega sistema poravnave vrednostnih papirjev, ki ga CDD upravlja, določijo zadevna trenutka v skladu s 3. in 5. členom Direktive 98/26/ES Evropskega parlamenta in Sveta<sup>15</sup>, kakor je bila spremenjena (v nadaljnjem besedilu: direktiva SFD). Osmi odstavek 48. člena uredbe CSDR nadalje zahteva, da interoperabilni sistemi poravnave vrednostnih papirjev in CDD, ki uporabljajo skupno infrastrukturo za poravnavo, določijo enake trenutke za: (a) vnos prenosnih nalogov v poravnalni sistem in (b) nepreklicnost prenosnih nalogov.

3.3.2 ECB dalje izpostavlja delo Svetovalne skupine za T2S, usmerjeno k doseganju dogovora o enotnih opredelitvah trenutka vnosa prenosnih nalogov v poravnalni sistem in trenutka, ko so prenosni nalogi zaščiteni pred insolventnostjo v skladu z direktivo SFD (dokončnost poravnave I), kot tudi trenutka nepreklicnosti prenosnih nalogov (dokončnost poravnave II). Kot del nameravane pravne uskladitve pravil CDD znotraj T2S bi pravila CDD morala zagotoviti tudi, da po uparitvi v T2S ni mogoče enostransko preklicati naloga (dokončnost poravnave II). Enotne opredelitve se bodo morale uporabljati pred migracijo v T2S, da se zagotovi skladnost z uredbo CSDR in usklajenimi standardi T2S.

### 3.4 *Tuje pravo*

ECB razume, da, medtem ko se za nematerializirane vrednostne papirje, pravice imetnikov iz nematerializiranih vrednostnih papirjev in bremena na teh vrednostnih papirjih uporablja slovensko pravo, predlog zakona dopušča, da se v centralni register vpišejo nematerializirani vrednostni papirji, pri katerih se za obveznosti izdajatelja uporablja tuje pravo<sup>16</sup>. V primerih, kjer se za obveznosti izdajatelja uporablja tuje pravo, se bo slovensko pravo, ki se uporablja za nematerializirane vrednostne papirje, uporabljalo za vse druge vidike, npr. za pravice imetnikov iz vrednostnih papirjev<sup>17</sup>.

To mnenje bo objavljeno na spletni strani ECB.

V Frankfurtu na Majni, 13. novembra 2014

[podpis]

*Predsednik ECB*

Mario DRAGHI

---

<sup>15</sup> Direktiva 98/26/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 19. maja 1998 o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev (UL L 166, 11.6.1998, str. 45).

<sup>16</sup> Glej 11. člen v povezavi z drugim odstavkom 13. člena predloga zakona.

<sup>17</sup> Prvi odstavek 13. člena predloga zakona.