

SVENSKA  
FONDHANDLARE  
FÖRENINGEN

REMISSYTTRANDE

2010-08-26

Finansdepartementet

103 33 STOCKHOLM

## **Ds 2010:12 Moderniserade regler för avvecklingsystem och finansiella säkerheter**

### **Inledning**

I promemorian lämnas förslag på hur direktiv 2009/44/EG om ändring av direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper och direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet, vad gäller sammanlänkade system och kreditfordringar ska genomföras i svensk rätt. Svenska Fondhandlareföreningen tillstyrker i stort förslagen i promemorian. I några fall anser föreningen emellertid att vissa förtydliganden bör göras i den svenska regleringen. Föreningen anser vidare att departementet bör vidta ytterligare lagstiftningsåtgärder för att öka den rättsliga säkerheten på den svenska finansmarknaden.

Enligt föreningens mening är det av stor vikt för den svenska finansmarknadens konkurrenskraft att reglerna i såväl direktivet 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (nedan SFD) som direktivet 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet (FCD) har införlivats på ett sådant klart och tydligt sätt att något ifrågasättande inte kan ske. Den inre marknaden för finansiella tjänster inom EU har medfört en betydande ökning av konkurrens på den europeiska finansmarknaden. Detta är helt i enlighet med syftet med inre marknaden men konkurrensen för även med sig att särskilda krav på bl.a. tydlighet och förutsebarhet ställs på det nationella införlivandet av rättsreglerna från EU. I synnerhet är det viktigt för mindre marknader såsom den svenska att dessa krav uppfylls. Ett genomförande av rättsakter från EU avseende finansmarknaden bör därför enligt föreningens mening uppfylla följande krav.

För det första bör rättsakterna (direktiven) införlivas på ett sätt som nära anknyter till syftet med direktivet och även till texten i direktivet. På så sätt kan många

Blasieholmsgatan 5, 6tr, Box 1426, S-111 84 STOCKHOLM SWEDEN  
Telefon växel +46 (0)8-562 607 00, Telefax +46 (0)8-611 61 37

tveksamheter och osäkerheter undvikas och bedömningen av om en viss regel har införlivats i Sverige på ett korrekt sätt förenklas. Ett sådant införlivande underlättar också bedömningen av svensk rätt för både inhemska och utländska aktörer. Enligt föreningens uppfattning är detta en naturlig och nödvändig utveckling med hänsyn till att EU-rätten på finansmarknaderna numera spelar en helt avgörande roll och att det i sista hand är EU-domstolen som med direktivet som grund har att avgöra huruvida svensk rätt överensstämmer med EU-rätten. Genom förordningar och fullharmoniseringsdirektiv har också EU reducerat utrymmet för flexibilitet i lagstiftningen. Sammanfattningsvis innebär utvecklingen inom EU att möjligheterna att anpassa införlivande av direktiv till den nationella rättsordningens särdrag får bedömas som begränsade. Föreningen är medveten om att ett direktivnära införlivande kan innebära vissa problem och visst merarbete med hänsyn till svensk lagstiftningsstil och teknik men anser att fördelarna för den svenska marknaden med ett sådant införlivande klart överväger nackdelarna.

Utöver ett direktivnära införlivande bör införlivandet uppfylla högt ställda krav på klarhet och tydlighet. En gränsöverskridande marknad såsom finansmarknaden ställer stora krav på rättssäkerhet som varje medlemsstat måste uppfylla för att behålla sin konkurrenskraft. Inte minst har den finansiella krisen visat betydelsen av ett klart och tydligt rättssystem som dessutom motsvarar högt ställda krav på förutsebarhet. I perioder av turbulens ökar kraven på rättssäkerhet och varje aktör granskar noggrant de legala förutsättningarna för en transaktion. I förgrunden kommer då givetvis de nationella reglerna om bl.a. säkerheter, kvittning (netting), insolvens och tillämplig lag.

Föreningen är dessutom av uppfattningen att reglering bör ske direkt i lag för att öka transparens av det svenska rättssystemet och för att undvika onödig osäkerhet om innehållet i svensk rätt och dess förenlighet med rättsakterna från EU. Att argumentera för att svensk rätt överensstämmer med en europeisk rättsregel genom att hänvisa till doktrin och rättsfall må väl vara korrekt men är inte problemfritt. Införlivandet blir definitivt mindre transparent och det är svårare för till exempel utländska aktörer att bedöma rättsläget. Vidare kan ändringar ske över tiden i doktrin eller praxis som skapar helt eller delvis nya förutsättningar och rättslägen. För att i sådana fall försäkra sig om att den rättsliga grunden för ett visst förfarande i Sverige är stabil behöver ofta utländska och inhemska aktörer införskaffa rättsutlåtande. Merarbetet och kostnaderna för dessa rättsutlåtanden utgör en väsentlig nackdel för den svenska marknaden. Reglerna bör således införlivas på ett klart och tydligt sätt så att så långt som möjligt största möjliga rättsliga säkerhet uppnås.

Av stor vikt för den svenska marknaden är att reglerna om tillämplig lag för finansiella instrument registrerade hos en central värdepappersförvarare eller hos en förvaltare är klara, tydliga och förutsebara. Om inte ett förslag läggs fram rörande en mer preciserad lagvalsbestämmelse av kommissionen i det kommande förslaget till Securities Law Directive bör departementet lägga fram ett förslag till förtydligande av

bestämmelsen om tillämplig lag i 5 kap. 3 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Slutligen vill föreningen peka på behovet av att i den svenska regleringen av clearingorganisationer och avvecklingssystem i större omfattning beakta den internationella utvecklingen. Clearing, netting och avveckling av affärer på svenska marknadsplatser sker numera i betydande omfattning utanför Sverige av utländska aktörer. Det är därför av stor vikt för den svenska finansmarknaden att svenska myndigheter har möjligheter att pröva om en utländsk verksamhet uppfyller de krav som bör ställas på en sådan verksamhet, inte minst gäller det frågor som rör det finansiella systemets stabilitet.

Föreningen kommenterar inledningsvis ändringarna som föreslås avseende SFD. Därefter tar föreningen upp förslagen rörande FCD. Avslutningsvis berör föreningen några aktuella problem med nära anknytning till nu aktuella direktiv.

### **Ändringarna i SFD**

Begreppet systemoperatör utgör enligt föreningens mening en betydligt bättre beteckning för den som ansvarar för systemet och bör därför ersätta det begrepp, administratören, som för närvarande används i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden (nedan avvecklingslagen). Utöver att begreppet systemoperatör utgör en bättre beskrivning och därmed skäl för ändring talar även vad föreningen anfört ovan om ett införlivande som ligger nära direktivtexten för en sådan ändring.

I artikel 1 punkten c i SFD har i andra strecksatsen lagts till "eller Europeiska Centralbanken". I promemorian anges att ändringen inte innebär något behov av ändringar i svensk lagstiftning. Dock påpekas att man skulle kunna anse att det borde anges att Europeiska centralbanken i likhet med riksbanken inte skulle behöva tillstånd att bedriva ett avvecklingssystem enligt 3 § avvecklingslagen. Det anses emellertid obehövt eftersom detta torde gälla ändå på europarättslig grund.

Enligt föreningen bör det nog övervägas om inte ett sådant tillägg bör göras. Ett skäl för detta är att visa vad som gäller för riksbanken och andra centralbanker även gäller för Europeiska centralbanken. Därtill bör det övervägas om inte reglering bör ske hur informationsutbyte ska ske när avvecklingssystem bedrivs av en centralbank eftersom det finns långt framskridna planer på att den Europeiska centralbanken ska driva ett avvecklingssystem inom EU som kan komma att omfatta även delar av den svenska marknaden och svenska aktörer.

I artikel 2 har i punkten a "clearing" lagts till för att definiera vad ett arrangemang med avvecklingssystem kan omfatta. Enligt promemorian innebär detta tillägg inte något nytt och någon införlivandeåtgärd krävs inte. Det kan nog diskuteras. Direktivet avser inte bara sådan clearing som sker genom en central motpart och

därmed sådan verksamhet som inte kan anses omfattas av begreppet avveckling. Föreningen föreslår därför att begreppet clearing läggs till i 1 § avvecklingslagen (Denna lag gäller för anmälan och godkännande av system för *clearing och* avveckling av förpliktelser.....).

I promemorian konstateras att definitionerna av "deltagare" och "indirekta deltagare" har justerats men att denna justering inte kräver någon särskild åtgärd för införlivande i Sverige. Det konstateras vidare att det vid införlivandet av SFD i Sverige inte genomfördes någon reglering av indirekta deltagare. Enligt föreningens mening föreligger det numera goda grunder för att även reglera indirekta deltagare i avvecklingssystem. I dag clearas alltfler affärer med finansiella instrument av en s.k. central motpart. En utveckling som stöds av tillsynsmyndigheter eftersom utnyttjandet av en central motpart kan reducera riskerna för det finansiella systemet vid avveckling av affärer med finansiella instrument. Som exempel på utvecklingen kan nämnas att en betydande del av handeln med svenska aktier clearas av en central motpart i Holland och att det finns mycket långt gångna planer inom EU på att införa krav på clearing genom central motpart för sådana derivatinstrument som idag handlas och clearas direkt mellan parterna (OTC)<sup>1</sup>. Det ställs regelbundet höga krav på bl.a. finansiell styrka för att få vara deltagare i central motpartsclearing. Medlemskretsen kan också vara begränsad på annat sätt. Ett direkt deltagande kan också framstå som relativt kostsamt för en aktör. Denna utveckling har lett till och kommer sannolikt att även fortsättningsvis leda till att alltfler aktörer väljer att bli indirekta deltagare i avvecklingssystem, även relativt stora aktörer. Därmed ökar sannolikheten för att även en indirekt deltagare kan utgöra en risk för systemet. Till detta kommer att kretsen av indirekta deltagare har vidgats. Tidigare kunde endast kreditinstitut vara indirekta deltagare men numera omfattar begreppet indirekta deltagare i SFD även värdepappersbolag, centrala motparter och clearingorganisationer m.fl. Betydelsen av denna utvidgning har inte närmare analyserats i promemorian. Därtill kommer den särskilda problematik som uppstår när den centrala motparten eller clearingorganisationen bedriver sin verksamhet utanför Sverige. En fråga som föreningen behandlar nedan. Med hänsyn till utvecklingen av länkar och kopplingar mellan system samt vad som ovan sagts om att alltfler aktörer väljer att vara indirekta deltagare finns det enligt föreningens mening skäl att noga överväga om inte skyddet enligt avvecklingslagen, i vart fall i vissa situationer, bör utvidgas till att även omfatta indirekta deltagare.

En stor och viktig förändring i SFD är införandet av begreppet samverkande system. Frågan om hur samverkan mellan system ska hanteras har diskuterats under lång tid inom EU<sup>2</sup> och innehåller många viktiga frågor. En fråga är hur regelsystemet kan

<sup>1</sup> Ett förslag till förordning rörande European Market Infrastructure (EMIR) är aviserat till september 2010 av kommissionen.

<sup>2</sup> Se bl.a. den s.k. uppförandekoden som har arbetats fram genom samarbete mellan industrin och kommissionen.

bidra till att förhindra att ett fallissemang i ett system sprider sig till ett annat system som det förstnämnda systemet samverkar med. En annan fråga är rätten till tillträde till ett system för såväl deltagare i handeln som för andra system. Ytterligare en fråga som bör nämnas är möjligheten för en deltagare vid en marknadsplats att välja clearingorganisation för avveckling av sina affärer.

I ändringarna av SFD behandlas den första frågan, nämligen skyddet för två system som samverkar. Begreppet eller rättare sagt företeelsen har emellertid reglerats i direktivet på ett inte alltför lättförståligt eller genomlyst sätt. Å ena sidan föreskrivs att skyddet mot insolvensförfarande mot en deltagares obestånd i artikel 3 ska omfatta det berörda systemet men även ett samverkande system. På samma sätt föreskrivs att ett säkerställande även i samband med ett samverkande system inte ska påverkas av ett insolvensförfarande mot säkerställaren enligt den nya lydelsen av artikel 9. Även skyddet mot retroaktiv effekt av ett insolvensförfarande i artikel 7 ska omfatta samverkande system. Reglerna i artikel 3 och artikel 9 har införts i svensk rätt medan lagstiftaren beträffande artikel 7 gjorde bedömningen att artikeln inte krävde något svenskt införlivande. I nu aktuell promemoria görs bedömningen att så inte heller behöver ske nu. Genom ändringarna i artiklarna 3, 7 och 9 införs ett civilrättsligt och insolvensrättsligt skydd för samverkande system inom EU.

I artikel 3.4 och artikel 5 anges att reglerna i ett system och ett samverkande system bör samordnas vad avser tidpunkten för införande i ett system respektive tidpunkten för oåterkallelighet men om så inte har skett ska ett systems regler inte påverkas av reglerna i det eller de system som det samverkar med. Slutligen bör i detta sammanhang nämnas att ändringsdirektivet föreskriver att arrangemang mellan samverkande system inte ska betecknas som system.

Enligt föreningens uppfattning är det av stor vikt att problem i ett avvecklingssystem inte sprids till andra system som avvecklingssystemet har en länk eller koppling till, exempelvis från en central motpart till en clearingorganisation som avvecklar de förpliktelser som kvarstår sedan netting skett i den centrala motparten. Ett sätt att lösa problematiken kunde ha varit att beteckna de samverkande systemen som ett system. En annan lösning är att det samverkande systemets systemoperatör blir deltagare i systemet och på detta sätt inkluderas i skyddet. Lösningen i ändringsdirektivet är i stället att föreskriva att systemens regler bör harmoniseras rörande väsentliga skyddsregler såsom t.ex. tidpunkten för oåterkallelighet. Harmoniseringen av reglerna mellan ett system och ett samverkande system är emellertid inte obligatoriskt.

Enligt föreningens mening bör de föreslagna reglerna om samverkande system kompletteras. När flera system samverkar aktualiseras frågan om tillämplig lag och därmed också hur exempelvis SFD har införlivats i Sverige. Skyddet mot retroaktiv effekt i artikel 7 bör därför slås fast i lag eftersom tydliggörandet av detta skydd givetvis är av väsentlig vikt när ett svenskt och ett utländskt system ingår i ett samverkande system. Vidare finns det enligt föreningen goda skäl, främst skyddet för

finansiella systemets stabilitet, för att kräva att en prövning bör ske av Finansinspektionen vid ingående av avtal om samverkande system. I denna prövning utgör granskningen av hur reglerna i de båda systemen är harmoniserade en väsentlig faktor.<sup>3</sup> Som föreningen inledningsvis anfört föreligger det även behov av att anpassa den svenska regleringen av clearingorganisationer och avvecklingssystem till att clearing, netting och avveckling av affärer på den svenska marknaden i betydande omfattning numera sker utanför Sverige<sup>4</sup> samt även till att utländska aktörer spelar en betydande roll i svenska system. Samverkande system kan vara ett sådant exempel men även andra former av kopplingar och länkar kan komma i fråga. Det är därför av vikt att svenska myndigheter har möjligheter att självständigt pröva om den utländska verksamheten uppfyller de krav som bör ställas på en organisation med en så viktig och central roll på finansmarknaden.

Slutligen vill föreningen kommentera vad som anförs beträffande överföringsuppdrag i promemorian<sup>5</sup>. Där anges att den underliggande transaktionen, t.ex. en betalning för levererade varor eller en överlåtelse av finansiella instrument inte omfattas av definitionen av överföringsuppdrag. Därefter tilläggs i promemorian att definitionen av överföringsuppdrag innebär att betalningar och leverans av värdepapper som inte äger rum genom registrering i ett system inte omfattas av definitionen och därmed inte av direktivets reglering. Den sistnämnda bedömningen finns inget att erinra emot men föreningen ställer sig mycket tveksam till om det verkligen går att skilja mellan instruktionen och registreringen vad gäller affärer på avistamarknaderna och betalning för och överlåtelsen av finansiella instrument. Registrering till följd av instruktionen innebär rent faktiskt att leverans har ägt rum av de finansiella instrumenten. Något ytterligare krävs inte för att affären ska anses ha blivit fullgjord. Skrivningen i promemorian kan tolkas såsom att ytterligare åtgärd kan krävas. Så är emellertid inte fallet och den på instruktionen följande registreringen är skyddad av bl.a. SFDs regler.

### Ändringarna i FCD

När det gäller den viktigaste nyheten i FCD, nämligen att kreditfordringar har tillkommit som säkerhetsobjekt delar föreningen bedömningen i promemorian. I artikel 2.1.b och 2.1.c har ändringar gjorts så att det med avtal om finansiell äganderättsöverföring ska avses inte bara det fallet när säkerhetsställaren överför full äganderätt till säkerhetshavaren utan dessutom när säkerhetsställaren överför full rätt att utnyttja säkerheten. Ändringen är inte kommenterad i skälen till

<sup>3</sup> Vikten av samordningen har bl.a. betonats i det finska förslaget till införlivande, se RP 69/2010rd s. 7.

<sup>4</sup> Den kommande regleringen i EU, European Market Infrastructure Regulation, omfattar endast centrala motparter.

<sup>5</sup> Se s. 34 i DS 2010:12.

ändringsdirektivet eller på annat sätt. I promemorian konstateras endast att något hinder för full avtalsfrihet inte finns i svensk rätt och att ändringen inte påverkar den tidigare analysen av att svensk rätt tillgodoser direktivets krav. Föreningen har för det första svårt att förstå den reella innebörden av ändringen. Vilka ytterligare typer av säkerhetsställande avser direktivet att skydda genom ändringen? Denna fråga borde besvaras och även frågan om dessa typer faktiskt i svensk rätt får det skydd som direktivet föreskriver. Enligt föreningens uppfattning är det inte tillräckligt att konstatera att hinder inte föreligger mot sådana avtal i svensk rätt utan direktivet kräver också att det analyseras om dessa avtal har det skydd som direktivet syftar till att skapa inom EU.

Föreningen har ytterligare kommentarer rörande FCD i efterföljande avsnitt.

### Övrigt

Föreningen har inledningsvis i yttrandet betonat betydelsen av att EU-regler införlivas på ett klart och tydligt sätt för den svenska finansmarknaden. Ett sådant införlivande är av särskilt stor betydelse när det gäller viktiga rättsregler av betydelse för finansiell stabilitet och säkerhet. Enligt föreningens uppfattning bör klarhet, tydlighet och förutsebarhet utgöra ledstjärnor vid införlivandet av sådana regler i Sverige. Ett införlivande som inte uppfyller dessa krav är enligt föreningen till väsentlig nackdel för den svenska marknadens konkurrenskraft. Föreningen vill i detta sammanhang ta upp några rättsliga frågor som enligt föreningens mening skyndsamt bör hanteras av regeringskansliet.

Återpantstättning är en fråga som har diskuterats under lång tid. Bland annat om lagreglerna i 10 kap. 6 § HB och 3 kap. 3 § Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument reglerar pantstättning av panten, pantstättning av panträtten eller båda pantstättningstyperna. Frågan har som bekant diskuterats utförligt i Staffan Myrdals bok Återpantstättning. Utan att i detta sammanhang gå in på detaljer så kan man konstatera att det utan tvivel råder oklarheter om återpantstättning enligt svensk rätt. Med hänsyn till institutets ekonomiska betydelse och behovet av klara och tydliga regler om pant på finansmarknaderna anser föreningen att det är angeläget med ett förtydligande av innebörden. För att åstadkomma en så ändamålsenlig reglering som möjligt bör förtydligandet åtföljas av de eventuella ändringar som behövs för en modern utformning av återpantstänningsreglerna. Föreningen är väl medveten att en utredning om pant och panträtt i stort kan utgöra ett alltför omfattande uppdrag och förespråkar därför att en utredning skyndsamt görs i syfte att förtydliga pant- och återpantstänningsreglerna rörande finansiella instrument.

Utredaren bör även få i uppdrag att granska genomförandet av direktivet om finansiella säkerheter och ta ställning till om det även beträffande dessa regler kan behövas ett förtydligande av rättsläget genom reglering i lag. Åtskilliga av direktivets

bestämmelser ansågs inte föranleda något behov av särskilda införlivandeåtgärder (se DS 2010:12 s.53 och 54). Föreningen anser emellertid att det finns mycket starka skäl för att nu granska införlivandet i belysning av utvecklingen i vår omvärld. I dag prioriteras på finansmarknaderna finansiell stabilitet och säkerhet. Denna prioritering har medfört, särskilt efter den finansiella krisen, nya och ökade krav på att exponeringar ska täckas av säkerheter och att den rättsliga regleringen av säkerhetsställande och realisering av säkerheter uppfyller högt ställda krav på tydlighet och förutsebarhet. Även om föreningen i stort ur svensk synvinkel kan godta bedömningen som gjordes vid införlivandet av säkerhetsdirektivet framstår det idag som klart att detta införlivande inte uppfyller de berättigade krav på tydlighet och förutsebarhet som ställs i vår omvärld. Ifrågasättande kan göras och görs om huruvida ett visst förfarande rörande säkerheter enligt direktivet verkligen är genomförbart i Sverige. Som exempel kan nämnas att FCD omfattar en säkerhetsställdares möjlighet att ersätta en ställd säkerhet och även att dra tillbaka överskjutande säkerhet (se skäl 9 och artiklarna 1.5 och 2.2). Det har ansetts med stöd av uttalande av Lagrådet som i sin tur stödjer sig på doktrin att svensk rätt är förenlig med bestämmelserna i FCD i detta avseende<sup>6</sup>. Enligt föreningens mening är det tveksamt om ett införlivande på dessa grunder kan anses uppfylla tämligen rimliga krav på tydlighet och förutsebarhet. Denna fråga och frågan om värdebegränsad pantsättning har mycket stor betydelse för finansmarknadernas funktion och bör därför regleras i lag.

Föreningen stöder vad Riksbanken har anfört rörande behovet av att förtydliga 22 § andra stycket skuldebrevlagen (1936:81) och vill för egen del endast tillägga att en sådan ändring ligger helt i linje med vad föreningen anfört om vikten av klara och tydliga rättsregler på detta område.

I detta sammanhang vill föreningen dessutom påpeka att någon ändring inte gjordes av svensk rätt i anledning av lagvalsbestämmelsen i artikel 9 i FCD. Skälen för detta var främst att departementet vill avvakta Haagkonventionen om tillämplig lag för värdepapper kontoförda av en mellanhand<sup>7</sup>. Eftersom det inte är sannolikt att Haagkonventionen kommer att accepteras av EU anser föreningen att även denna bestämmelse bör vara föremål för översyn, särskilt om det visar sig att kommissionen inte kommer att lägga fram något förslag rörande lagvalsbestämmelsen i det aviserade förslaget till Securities Law Directive.

SVENSKA FONDHANDLAREFÖRENINGEN



Lars Afrell

<sup>6</sup> Se prop. 2004/05:30 s. 120.

<sup>7</sup> Se prop. 2004/05 s. 92