



*Post-trade made easy*

Stockholm den 4 september 2019

## Remissvar - Begreppet intermediär i svensk rätt

Euroclear Sweden lämnar ett tidigt remissvar gällande begreppet intermediär, men återkommer innan remisstiden är slut med övriga kommentarer på lagförslaget.

Delegeringen från värdepapperscentral till kontoförande institut framgår av lag och regleras inte i det enskilda fallet. Det är därför av yttersta vikt att lagstiftaren är tydlig vad gäller ansvar för ägarkonton, dvs. i detta fall om det kontoförande institutet eller värdepapperscentralen ansvarar för hanteringen som regleras i aktieägarrättsdirektivet.

Definitionen av intermediär i direktivet lyder på engelska “intermediary” means a person, such as an investment firm as defined in point (1) of Article 4(1) of Directive 2014/65/EU, a credit institution as defined in point (1) of Article 4(1) of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council (\*), and a central securities depository as defined in point (1) of Article 2(1) of Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council (\*\*), which provides services of safekeeping of shares, administration of shares or maintenance of securities accounts on behalf of shareholders or other persons;

Definitionen av intermediär i direktivet lyder på svenska “en person, såsom ett värdepappersföretag enligt definitionen i artikel 4.1.1 i direktiv 2014/65/EU, ett kreditinstitut enligt definitionen i artikel 4.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 (\*) och en värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i Europaparlamentets

och rådets förordning (EU) nr 909/2014 (\*\*), som för aktieägares eller andra personers räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar av aktier, administration av aktier eller förvaltning av värdepapper.

Euroclear Sweden menar att kontoförande institut bör omfattas av denna definition eftersom endast dessa institut kan vidta registreringar på värdepapperskonton på värdepapperscentralens vägnar, dvs. tillhandahåller tjänster som avser förvar av aktier, administration av aktier eller förvaltning av värdepapper och inte minst "... maintenance of securities accounts on behalf of shareholders or other persons.". Det svenska kontoföringssystemet bygger på att det är kontoförande institut som gör registreringar på värdepapperscentralens vägnar. Av prop. 1987/88:108 (princippropositionen) framgår att den ordningen var utgångspunkten för den kommande modellen för kontoföring i Sverige, då det på sidan 1 står att "Placerarnas konton kommer således att föras genom kontoförande institut, vilka utgör den huvudsakliga förbindelsen mellan placerarna och VPC."

Vidare kan noteras i prop. 1988/89:152, i förslaget till 4 kap. 2 § aktiekontolagen (1989:827), står "Vid emission av aktier eller andra rättigheter som avses i 1 kap. 2 § andra stycket skall det emitterande avstämningsbolaget bestämma vilket eller vilka kontoförande institut som skall vidta de registreringsåtgärder som föranleds av emissionen och på vilka konton registrering skall ske." Dagens svenska ordning för att tillvarata och underlätta för aktieägare att tillvarata sina aktieägarrättigheter sker fortfarande i enlighet med ovan med hjälp av ett kontoförande institut som erhållit behörighet att agera som ett s.k. emissionsinstitut, se Euroclear Swedens Regelverk för Emittenter och Emissionsinstitut avsnitt A5. Tillvaratagande av aktieägarens rättigheter vid exempelvis en nyemission av aktier med företrädesrätt sker än idag på det sätt att en direktregistrerad aktieägare som önskar delta i emissionen instruerar det kontoförande institut som emittenten utsett som emissionsinstitut, som sedan överför instruktionen till det av värdepapperscentralen upprättade avstämningsregistret.

Av ändringsdirektivets (2917/828) skäl 48 samt i implementeringsförordningens (2018/1212) skäl 11 framgår även att hänsyn ska tas till i synnerhet befintliga självregleringsinitiativ såsom Market Standards for Corporate Actions Processing och Market Standards for General Meetings. Den förstnämnda självregleringen är tydlig med att exempelvis informationsflödet från emittenten till aktieägare ska distribueras från emittent till värdepapperscentralen, från värdepapperscentralen till dess deltagare, från deltagarna till aktieägare, i förekommande fall via övriga intermediärer. Instruktioner från aktieägare till emittent ska överföras via samma led i "the chain of intermediaries" från aktieägare till emittent. När implementering av exempelvis Market Standards for Corporate Actions

Processing har diskuterats i Sverige så har Svenska Fondhandlareföreningen och dess medlemmar inom den s.k. Market Implementation Group (MIG), där även Euroclear Sweden är deltagare, alltid varit överens om att information och instruktioner ska överföras från aktieägaren via kontoförande institut för att uppfylla dessa initiativ.

Kontoförande institut administrerar inte endast aktieägares vp-konton utan även förvaltares vp-konton. En förvaltare kan på egen hand inte utföra registreringsåtgärder på kontot och inte heller överföra information enligt 3 kap. 12-13 §§ LKF till värdepapperscentralen om de aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier via denne. Sådan överföring av information måste ske via det kontoförande institutet. Kontoförande institut har alltså en central roll även avseende aktiebolagets möjlighet till insyn i vilka som är ägare till förvaltarregistrerade aktier.

Ytterligare stöd till argumentationen att kontoförande institut ska omfattas av definitionen av intermediär är att den utläggning av verksamheten som sker genom delegering till kontoförande institut är den ordning på vilket sätt värdepapperscentralen skulle bedriva sin verksamhet enligt lagstiftaren. Detta synsätt kommer bl.a. till uttryck genom reglering i 7 kap. 2 § LKF av skadeståndets fördelning mellan värdepapperscentral och kontoförande institut (jämför s. 328 Lagarna på värdepappersmarknadsområdet, Karin Wallin-Norman m.fl.). Vi noterar att ordningen finns bättre återspeglad på s. 461 avsnitt 11.7.2 i DS 2018:15 (Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang).

Vi föreslår att texten på s. 461 i DS 2018:15 (Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang) och vissa justeringar införs även i DS 2019:12 eftersom vi anser att genomförandet av ändringsdirektivet blir mer korrekt utifrån ett svenskt marknadsperspektiv. Texten bör förtydligas i både allmänmotivering och författningskommentar så att det framgår att kontoförande institut ska omfattas av definitionen av begreppet intermediär och att värdepapperscentralen även ska vidarebefordra information till kontoförande institut som i sin tur kommunicerar med aktieägare för vars räkning de har öppnat vp-konto. Den nuvarande texten skulle kunna tolkas som en skyldighet för Euroclear Sweden som värdepapperscentral att kommunicera med det kontoförande institutets kunder, vilket inte torde vara syftet med regleringen. Det är vidare inte relevant att en förvaltare är en intermediär för sina depåer om samma juridiska person i rollen som kontoförande institutet inte är intermediär för de vp-konton denne administrerar.

Euroclear Sweden har gått igenom DS och föreslår nedanstående ändringar vad gäller begreppet intermediär.

## Euroclear Swedens förslag till ändringar

**Förslag:** En intermediär är en juridisk person som för aktieägares eller andra personers räkning förvarar eller administrerar aktier eller för värdepapperskonton. En definition av begreppet intermediär ska införas.

### Skälen för förslaget

#### *Ändringsdirektivet riktar sig till intermediärer*

Som redan framgått riktar sig de nu aktuella delarna av ändringsdirektivet i huvudsak till s.k. intermediärer. Bland annat ska intermediärerna bidra till att bolagen kan identifiera sina aktieägare (den nya artikel 3a).

Intermediärerna ska också överföra information mellan bolagen och aktieägarna (den nya artikel 3b) och underlätta för aktieägare att utöva sina rättigheter (den nya artikel 3c). Som skäl för att frågorna regleras anges att aktier i börsnoterade bolag ofta innehåses genom komplexa kedjor av intermediärer som kan medföra att bolagen inte känner till sina aktieägare och därför inte kan kommunicera med dem. Kedjorna kan försvåra för aktieägarna att utöva sina rättigheter och utgöra ett hinder för aktieägarnas engagemang. Ett av syftena med ändringsdirektivet är att förbättra överföringen av information genom kedjan av intermediärer (skäl 4 och 8).

Med en intermediär avses enligt ändringsdirektivet en person, såsom ett värdepappersföretag, ett kreditinstitut och en värdepapperscentral, som för aktieägares eller andra personers räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar av aktier, administration av aktier eller förvaltning av värdepapper (det nya led d i artikel 2).

Begreppet intermediär används inte sedan tidigare i svensk rätt. Som framgår nedan finns det dock vissa regler av intresse för några svenska aktörer som omfattas av direktivets definition av begreppet, nämligen värdepapperscentralen, **kontoförande institut** och förvaltare.

#### *Den svenska ordningen*

Ett avstämningsbolag är ett bolag vars aktier, i enlighet med bolagets bolagsordning, registreras i ett avstämningsregister enligt kontoföringslagen. Avstämningsregistret förs av en värdepapperscentral och består av avstämningskonton för de olika aktieägarna (1 kap. 10 § aktiebolagslagen och 4 kap. 1, 2 och 16 §§ kontoföringslagen). **Uppgifter om aktieägaren och andra eventuella rättighetshavare anges på avstämningskonto i avstämningsregistret av det kontoförande institutet som öppnar ett s.k. vp-konto för aktieägarens räkning (4 kap. 17-19 §§ LKF).** Uppgifterna i avstämningsregistret är av stor betydelse för aktieägares rättigheter eftersom det är den som är antecknad som ägare på ett avstämningskonto som anses ha

rätt att förfoga över det finansiella instrumentet (6 kap. 1 § kontoföringslagen). Uppgifterna överförs dessutom till aktieboken, som dels ligger till grund för utövandet av aktieägares rättigheter mot bolaget, dels ger bolaget möjlighet att bedöma ägarförhållandena i bolaget (5 kap. 1 § aktiebolagslagen). **Ett avstämningskonto kan även öppnas för en förvaltares räkning. Även för sådana konton används s.k. vp-konton som öppnas och administreras av ett kontoförande institut.**

Alla bolag vars aktier ska tas upp till handel på en reglerad marknad måste emittera aktier i dematerialiserad form, vilket i sin tur förutsätter att bolaget har sina aktier kontoförda i ett avstämningsregister eller motsvarande register som förs av en värdepapperscentral (artikel 3.1 i CSDR-förordningen). Alla svenska aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad är således avstämningsbolag.

För ett svenskt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad och som kontoför sina aktier hos den svenska värdepapperscentralen förs alltså ett avstämningsregister hos värdepapperscentralen med olika avstämningskonton för ägarna. Ägandet kan direktregistreras på kontona, vilket betyder att aktierna som kontot omfattar registreras direkt på aktieägaren. ~~I ett sådant fall ska bl.a. aktieägarens namn och kontaktuppgifter samt antalet aktier som kontot omfattar antecknas på kontot (4 kap. 16–18 §§ kontoföringslagen).~~ **För att en aktieägare ska kunna inneha aktierna direkt på ett avstämningskonto krävs att ett kontoförande institut, hos värdepapperscentralen, öppnar ett vp-konto i aktieägarens namn (s.k. ägarkonto), på vilket aktieinnehavet kontoförs. Aktieägares namn och kontaktuppgifter samt antalet aktier som kontot omfattar antecknas på kontot av det kontoförande institutet (4 kap. 17-19 §§ kontoföringslagen).** Ägandet kan även förvaltarregistreras, vilket betyder att aktierna i stället registreras på **ett avstämningskonto för** en förvaltare, med angivande av dennes identitets- och kontaktuppgifter och med anmärkning om att aktierna förvaltas för annans räkning (3 kap. 9 § kontoföringslagen). En förvaltare är en juridisk person som har registrerats som förvaltare av den svenska värdepapperscentralen (se 3 kap. 7 § kontoföringslagen).

Om ett svenskt aktiebolag kontoför sina aktier i Sverige och aktierna förvaltarregistreras, kommer bolaget således alltid att ha i vart fall **tre** aktörer mellan sig och aktieägaren, nämligen värdepapperscentralen, **det kontoförande institutet** och förvaltaren. Dessa **tre** aktörer är med direktivets språkbruk s.k. intermediärer. Antalet intermediärer mellan bolaget och aktieägaren är ännu fler om förvaltaren hanterar aktierna för någon annans räkning än aktieägarens, närmare bestämt för en annan intermediär. På detta sätt kan det vara en kedja av intermediärer mellan bolaget och aktieägaren. Det finns inte någon begränsning av hur många intermediärer kedjan kan bestå av. Intermediärerna i kedjan kan vara såväl svenska aktörer som aktörer från andra länder inom eller utanför EES.

I sammanhanget bör de kontoförande instituten **s roll beskrivas nämnas**. Kontoförande institut definieras i kontoföringslagen som den som av en värdepapperscentral har medgetts rätt att vidta registreringsåtgärder i avstämningsregister (1 kap. 3 §). Det rör sig således om någon som får vidta vissa åtgärder som annars är förbehållna värdepapperscentralen själv. Det görs en åtskillnad mellan kontoförande institut som får utföra registreringar för egen räkning respektive de som får vidta sådana åtgärder även för annans räkning (3 kap. 1 och 2 §§ kontoföringslagen). Utöver att göra registreringar i avstämningsregister får kontoförande institut i praktiken också öppna värdepapperskonton. Registreringar har enligt bestämmelserna i 6 kap. kontoföringslagen rättsverkan i förhållande till såväl köpare och säljare som tredje man. För kontoförande institut gäller en allmän skyldighet att förse värdepapperscentralen med de upplysningar som behövs för att denna ska kunna uppfylla sina skyldigheter (3 kap. 4 § kontoföringslagen).

#### *Begreppet intermediär bör definieras*

På motsvarande sätt som för svenska aktiebolag som kontoför sina aktier i Sverige kan kedjor bestående av intermediärer från olika länder uppstå mellan ett utländskt aktiebolag som väljer att kontoföra sina aktier i Sverige och det bolagets aktieägare, mellan ett svenskt aktiebolag som väljer att kontoföra sina aktier utomlands och det bolagets aktieägare och mellan ett utländskt bolag som väljer att kontoföra sina aktier utomlands och det bolagets aktieägare. I alla dessa situationer är det Sveriges ansvar att se till att de skyldigheter som följer av ändringsdirektivet finns i svensk rätt för dels alla svenska intermediärer, om bolaget har sin hemvist inom EES och bolagets aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, dels intermediärer från tredjeland, om bolaget är svenskt och bolagets aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad (se avsnitt 3).

Som redan framgått används begreppet intermediär inte sedan tidigare i svensk rätt. För att genomföra ändringsdirektivet på ett korrekt sätt bör begreppet dock införas, lämpligen i kontoföringslagen.

Det som i den svenska språkversionen av direktivet uttrycks som ”förvaltning av värdepapper” uttrycks i den definition som görs mer korrekt som ”förande av värdepapperskonton” (jfr ”maintenance of securities accounts” i den engelska språkversionen och ”fører værdipapirkonti” i den danska). De exempel på intermediärer som nämns i direktivets definition, alltså värdepappersföretag, kreditinstitut och värdepapperscentraler, behöver inte tas med i definitionen. Även om det inte uttryckligen framgår av direktivet bör definitionen begränsas till juridiska personer, eftersom det endast är sådana som får utföra de tjänster som omfattas av definitionen.

De svenska aktörer som enligt gällande rätt får förvara eller administrera aktier eller föra värdepapperskonton, och som således kommer att omfattas av den föreslagna definitionen av intermediär, är den svenska

värdepapperscentralen, **svenska kontoförande institut** och svenska förvaltare enligt 3 kap. 7 § kontoföringslagen samt de svenska värdepappersinstitut, fondbolag och AIF-förvaltare som i förekommande fall hanterar aktier på det sätt som anges i definitionen i annan roll än som förvaltare. ~~Kontoförande institut har som utgångspunkt inte en så självständig roll i förandet av värdepapperskonton att de bör anses vara intermediärer. I vad mån de åtgärder som åligger en intermediär i praktiken ska utföras av ett kontoförande institut, i stället för av värdepapperscentralen, får avgöras i det enskilda fallet med utgångspunkt i den enskilda delegeringen. Nämnas kan dock att de aktörer som antas som kontoförande institut, typiskt sett banker, ändå kommer att omfattas av begreppet intermediär när de agerar i annan roll, t.ex. när de förvarar aktier för kunders räkning.~~