

Juridiska fakultetskansliet

Finansdepartementet

Remiss: Promemorian Nya regler för att främja central clearing av OTC-derivat i EU

Bakgrund

Efter den globala finanskrisen 2008–2009 beslutade ledarna för G20-länderna att alla standardiserade OTC-derivat (det vill säga derivat som inte handlas på organiserade marknader) skulle clearas via en central motpart och rapporteras till transaktionsregister. Inom EU ledde detta till Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EMIR). Förordningen har kompletterats med ett antal delegerade rättsakter som antagits av Europeiska kommissionen samt olika typer av vägledningsdokument från Europeiska värdepappersmarknadsmyndigheten.

Eftersom EMIR är en förordning gäller den direkt i Sverige. Den har dock krävt vissa anpassningar i svensk rätt, framför allt genom lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (härefter kompletteringslagen). I denna lag anges att Finansinspektionen är behörig myndighet enligt EMIR, som ges tillsyns-, utrednings- och sanktionsbefogenheter vid överträdelser av förordningen.

Bakgrunden till de nu föreslagna lagändringarna framgår av faktrapromemoria 2022/23:FPM44. Kortfattat handlar ändringarna om att minska EU:s beroende av centrala motparter i tredjeland, samt att anpassa lagstiftningen mot bakgrund av vissa problem på marknaden för energiderivat som uppstod under 2022.

Den här behandlade promemorian Fi2025/01512 har föranletts av ändringar i framför allt EMIR, vilka i sin tur ger upphov till vissa följdändringar i kompletteringslagen och vissa andra svenska lagar. Juridiska fakultetsnämnden har inga invändningar mot en sådan anpassning. Fakultetsnämnden vill dock lyfta följande punkter.

Juridiska fakultetsnämnden

Offentligt organ som ansvarar för den finansiella stabiliteten

I promemorian diskuteras vilket organ som ska vara mottagare av information vid en finansiell krissituation enligt de nya bestämmelserna i EMIR. Det konstateras att finansdepartementet och regeringen har det övergripande ansvaret för krishantering och samordning i relation till den finansiella stabiliteten. I denna fråga, liksom när det gäller frågan om ändringar i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) för att möjliggöra informationsdelning och överföring av sekretess, vill fakultetsnämnden erinra om utkastet till lagrådsremiss Fi2025/01510 (En ny funktion för operativ krishantering i den finansiella sektorn). I lagrådsremissen föreslås Riksbanken få ett krisledningsansvar. De olika aspekter av krishantering och informationsdelning som gäller derivatmarknaden bör lämpligen samordnas med den operativa krisledningen vid hot mot det finansiella systemet.

Direktiv (EU) 2024/2994 av den 27 november 2024 om ändring av direktiven 2009/65/EG, 2013/36/EU och (EU) 2019/2034 vad gäller behandlingen av koncentrationsrisk som är en följd av exponeringar mot centrala motparter och av motpartsrisk i centralt clearade derivattransaktioner (ändringsdirektivet).

Utöver ändringarna i EMIR genomförs för närvarande vissa kompletterande ändringar i EU-direktiv. Bland annat gäller detta Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 av samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (UCITS-direktivet). Dessa ändringar föreslås för svensk del bara medföra en justering i lagen (2004:46) om värdepappersfonder: begränsningen av en värdepappersfonds tillåtna exponering mot en och samma motpart vid transaktioner med derivatinstrument i 5 kap. 14 § ska gälla alla derivatinstrument som inte har överlämnats för clearing hos en central motpart.

Genom ändringarna sägs att likvärdiga förutsättningar ska gälla för OTC-derivat och börshandlade derivat som inte clearas via en central motpart. Det faktum att ett derivatkontrakt handlas över en börs innebär dock att det skiljer sig från OTC-derivat såtillvida att säljaren och köparen inte har motpartsrisk på varandra, utan på den clearingorganisation som är knuten till börsen i fråga. Tidigare regleringsfokus har också varit bristen på transparens i derivatmarknaden, vilken inte gör sig gällande avseende börshandlade derivat. Juridiska fakultetsnämnden efterlyser en principiell diskussion om motiven till att, som det uttrycks i skäl (1) till ändringsdirektivet, skapa ett "level playing field" mellan börshandlade och OTC-derivat.¹

EU-kommissionens åtgärder för att premiera central clearing inom EU kan dessutom driva upp koncentrationsrisken, då risken övergår från att ha varit utspridd på flera olika parter till att samlas hos en CCP.²

¹ Jfr Finansdepartementets faktapromemoria 2022/23:FPM44 s. 4, där innebörden av dessa ändringar tolkas som att "...fonder får undanta derivattransaktioner som är centralt clearade från dagens exponeringslimiter för OTC-derivat." Som fakultetsnämnden tolkar ändringarna handlar de snarare om att börshandlade derivat ska behandlas som OTC-derivat, det vill säga, till att börja med *omfattas* av limiterna och sedan kunna undantas om de clearas av en CCP som är godkänd eller auktoriserad enligt EMIR.

² Se Mats Levander, Carl-Johan Rosenvinge och Vanessa Sternbeck Fryxell, Den svenska derivatmarknaden, Riksbanken juni 2021, avsnitt 2.5 och 2.9.

Allmänt om lagstiftningstekniken

Den teknik som har valts för att i kompletteringslagen precisera vilka skyldigheter i EMIR som kan föranleda en särskild avgift är som följer (2 kap. 1 § kompletteringslagen):

Finansinspektionen ska besluta att en särskild avgift ska tas ut av den som åsidosätter sina skyldigheter enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 genom att

1. *inte överlämna OTC-derivatkontrakt för clearing hos central motpart (artikel 4),*
2. *inte tillämpa rättvisa, skäliga, icke-diskriminerande och transparenta handelsvillkor vid tillhandahållandet av clearingtjänster (artikel 4.3a),*
3. *inte vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera, förebygga, hantera och övervaka intressekonflikter vid tillhandahållandet av clearingtjänster (artikel 4.3a),*

[....]

I och med de ändringar som föreslås i Finansdepartementets promemoria Fi2025/01512 utökas katalogen av överträdelser som ska kunna föranleda sanktionsavgift (totalt 15). Det kan diskuteras om det skulle gå att utforma en mera lättillgänglig text än den som föreslås. *Åsidosättande* som sker genom att *inte* göra någon av de saker som räknas upp i femton punkter skulle exempelvis kunna uttryckas som ett åsidosättande av de skyldigheter som följer av refererade bestämmelser i förordningen. Givet att bestämmelserna redan genom sin utformning innehåller subjektiva moment och för sin tolkning är beroende av utfyllande delegerade akter, riktlinjer och rekommendationer bör den svenska lagstiftaren sträva efter enkelhet i de delar som vi kan påverka. Som regeringen uttalade i faktapromemoria 2022/23:FPM44 bör de nya reglerna undvika att skapa en onödig administrativ börda för berörda parter.

Remissvaret har på fakultetsnämndens uppdrag beslutats av dekan, professor Pernilla Leviner. Yttrandet har beretts av jur. dr Sara Göthlin. Föredragande har varit utredare Karolina Alveryd. Yttrandet har expedierats av Juridiska fakultetskansliet.

Pernilla Leviner

Karolina Alveryd