

Ds 2013:68

Säkerheter vid clearing hos central motpart



REGERINGSKANSLIET

Finansdepartementet

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress:
Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-598 191 91
Ordertel: 08-598 191 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Internet: www.fritzes.se

Svara på remiss – hur och varför. Statsrådsberedningen (SB PM 2003:2, reviderad 2009-05-02)

– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som ska svara på remiss.
Broschyren är gratis och kan laddas ner eller beställas på
<http://www.regeringen.se/>

Tryckt av Elanders Sverige AB
Stockholm 2013

ISBN 978-91-38-24036-6
ISSN 0284-6012

Innehåll

1	Promemorians huvudsakliga innehåll	7
2	Lagförslag	9
2.1	Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)	9
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	12
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument	17
2.4	Förslag till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden	18
3	Ärendet	21
4	Bakgrund	23
4.1	Handel med finansiella instrument	23
4.2	Olika typer av risker	24
4.3	Den finansiella infrastrukturen	26
4.3.1	Infrastruktur för betalningar	26
4.3.2	Infrastruktur för finansiella instrument	28
4.3.3	Clearing och centrala motparter	30

4.3.4	Kontoföring av finansiella instrument.....	32
4.3.5	Reglering av den finansiella infrastrukturen.....	33
4.4	Säkerhetsdirektivet.....	34
4.4.1	Syfte och innehåll.....	34
4.4.2	Avtal om finansiellt säkerställande	36
4.4.3	Säkerhetsobjektet.....	38
4.4.4	Genomförandet i svensk rätt.....	38
5	Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister	41
5.1	Bakgrund och övergripande innehåll	41
5.2	Allmänna utgångspunkter	44
5.3	Marginalsäkerheter m.m.	46
5.3.1	Begreppet marginalsäkerheter.....	46
5.3.2	Svensk rätt	49
5.3.3	Guld som säkerhetsobjekt.....	62
5.3.4	Bankgarantier som säkerhet	65
5.3.5	Centrala motparter rätt att förfoga över marginalsäkerheter.....	67
5.4	Separering, överförbarhet och obeståndsförfaranden.....	70
5.4.1	Syfte och innehåll.....	70
5.4.2	Separering	71
5.4.3	Obeståndsförfaranden och överföring	76
5.4.4	Slutavräkning.....	77
5.4.5	Partssuccession	80
5.4.6	Förverkande av säkerhet.....	85
5.4.7	Återvinning i konkurs	86
5.4.8	Ianspråktagande av kunders säkerhet för en clearingmedlems avtalsbrott eller insolvens	90
5.4.9	Hantering av kunders överskjutande säkerheter vid en clearingmedlems konkurs	91
5.5	Samverkansöverenskommelser.....	93

5.5.1	Syfte och innehåll	93
5.5.2	Marginalsäkerheter vid samverkansöverens- kommelser	95
6	Finansieringen av obeståndsfonden.....	101
6.1	Bakgrund	101
6.2	Värdepappersfonder.....	102
6.3	Pensionsstiftelser	107
6.4	Försäkringsföretag.....	109
6.5	Kommuner och landsting.....	110
7	Finality-direktivet	113
7.1	Gällande rätt	113
7.1.1	Syfte och innehåll	113
7.1.2	Skydd för säkerhetsinnehavare	114
7.1.3	Samverkande system.....	116
7.1.4	Genomförandet i svensk rätt	117
7.2	Ändringen i finality-direktivet till följd av förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister	119
7.3	Behovet av lagstiftningsåtgärder	120
8	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser.....	133
9	Förslagets konsekvenser	135
9.1	Förslagets syfte och alternativa lösningar.....	135
9.2	Konsekvenser för berörda företag	136
9.3	Konsekvenser för investerare	138

9.4	Konsekvenser för det allmänna	138
10	Författningskommentarer	141
10.1	Förslaget till lag om ändring i konkurslagen (1987:672).....	141
10.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	142
10.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.....	147
10.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden	147
	Bilaga	151
	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.....	151

1 Promemorians huvudsakliga innehåll

Den 16 augusti 2012 trädde Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister i kraft. Förordningen är bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater. Genom förordningen ändras även Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (det s.k. finality-direktivet).

I denna promemoria föreslås ändringar i konkurslagen (1987:672), lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument och lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden (avvecklingslagen).

Det föreslås att bestämmelsen om förbud mot förverkande av pant i 37 § avtalslagen (1915:218) inte ska gälla säkerhet som ställs av en clearingmedlem till en sådan central motpart som avses i EU-förordningen. En säkerhet som har överlämnats till en central motpart enligt förordningen får enligt förslaget inte återvinnas enligt 4 kap. 10 eller 12 § konkurslagen. Förslaget till ändring i lagen om handel med finansiella instrument innebär bl.a. att avtalsvillkor som en clearingmedlem har godtagit och som innebär att tillgångar och positioner som innehas för kunders räkning ska överflyttas till en annan clearingmedlem enligt reglerna i förordningen, ska gälla mot den förra clearingmedlemmens konkursbo och borgenärer. Om pantsättning sker

till en central motpart i syfte att ställa säkerhet enligt reglerna i förordningen, ska inte pantsättarens rätt till panten påverkas av att den centrala motparten får disponera över den på det sätt som anges i förordningen. I promemorian finns även förslag avseende sakrättsligt skydd för återleverans av valuta som har säkerhetsöverlåtits.

Lagändringarna syftar i huvudsak till att undanröja eventuella konflikter eller oklarheter mellan förordningen och svensk rätt. Ändringarna i avvecklingslagen och en av ändringarna i lagen om handel med finansiella instrument genomför också ändringen i finality-direktivet.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 juli 2014.

2 Lagförslag

2.1 Förslag till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)

Härigenom föreskrivs att 8 kap. 10 § konkurslagen (1987:672) ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

8 kap.
10 §¹

En borgenär som innehar lös egendom med handpanträtt får själv ombesörja att egendomen säljs på auktion. En sådan försäljning får dock inte utan förvaltarens samtycke äga rum tidigare än fyra veckor efter edgångssammanträdet. Borgenären ska minst en vecka innan han vidtar åtgärd för egendomens försäljning ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen. Om det är fråga om ett fartyg eller gods i fartyg eller i luftfartyg eller intecknade reservdelar till luftfartyg, ska egendomen säljas exekutivt.

Finansiella instrument *och* Finansiella instrument, valuta får omedelbart säljas *och sådant guld som har* eller realiseras genom avräkning av en borgenär som har *ställt som säkerhet till en central motpart och som uppfyller kraven i* det sker på ett affärsmässigt *kommissionens delegerade*

¹ Senaste lydelse 2011:731.

rimligt sätt. Detsamma gäller fordringar som uppkommit på grund av att ett kreditinstitut, eller ett motsvarande utländskt institut, har beviljat ett penninglån. Består säkerheten av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag, ska borgenären dock först fråga förvaltaren om konkursboet vill lösa in aktierna.

förordning (EU) nr 153/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för krav på centrala motparter² får omedelbart säljas eller realiseras genom avräkning av en borgenär som har egendomen som säkerhet, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Detsamma gäller fordringar som uppkommit på grund av att ett kreditinstitut, eller ett motsvarande utländskt institut, har beviljat ett penninglån. Består säkerheten av onoterade aktier i konkursgäldenärens dotterbolag, ska borgenären dock först fråga förvaltaren om konkursboet vill lösa in aktierna.

Borgenären ska minst tre veckor i förväg underrätta förvaltaren om tid och plats för en auktion som inte hålls i exekutiv ordning.

Har egendomen sålts på annat sätt än exekutivt, ska borgenären för förvaltaren redovisa vad som har flutit in.

Vill inte borgenären själv sälja egendomen, får förvaltaren ombesörja försäljningen. En in-teckning i luftfartyg eller i reservdelar till luftfartyg som har lämnats som pant av den in-tecknade egendomens ägare får dock inte säljas av förvaltaren. Han får bara låta sälja den rätt till andel i in-teckningen som enligt vad som är särskilt föreskrivet kan tillkomma gäldenären.

² EUT L 52, 23.2.2013, s. 41 (Celex 32013R0153).

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.
 2. Vid konkurs som beslutats före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Häri genom föreskrivs¹ i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument²

dels att 3 kap. 1 § och 5 kap. 1 § samt rubriken till 5 kap. ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas tre nya paragrafer, 5 kap. 2–2 b §§, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

3 kap.

1 §³

Om ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen vill ingå avtal med ägaren till ett finansiellt instrument om att företaget ska ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet för egen räkning, ska avtalet slutas skriftligen i en för ändamålet särskilt upprättad handling som i någon läsbar och varaktig form är tillgänglig för parterna. Detsamma gäller om företaget medverkar till ett sådant avtal mellan andra parter. Det förfogande som avses ska anges noggrant.

Första stycket gäller inte om företagets motpart eller parterna i ett avtal som företaget medverkar till är

1. ett annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen eller ett utländskt företag inom EES som i sitt hemland får driva jämförbar verksamhet och som står under betryggande tillsyn av myndighet eller annat behörigt organ,

2. Riksgäldskontoret eller ett utländskt offentligt organ inom EES som är ansvarigt för eller deltar i förvaltningen av statskulden eller är behörigt att föra konton för kunders räkning,

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (EGT L 166, 11.6.1998, s. 45, Celex 31998L0026), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EUT L 201, 27.7.2012, s. 1, Celex 32012R0648).

² Lagen omtryckt 1992:558.

³ Senaste lydelse 2009:352.

3. Riksbanken eller en utländsk centralbank inom EES, inklusive Europeiska centralbanken,

4. en multilateral utvecklingsbank, Banken för internationell betalningsutjämning, Internationella valutafonden eller Europeiska investeringsbanken, eller

5. ett sådant kreditinstitut som anges i förteckningen i artikel 2 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning)⁴, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/44/EG⁵.

Första stycket gäller inte heller om företaget är en sådan central motpart som avses i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister⁶, om förutsättningarna i artikel 39.8 i förordningen är uppfyllda.

5 kap. Avräkning, tilläggs-säkerheter och tillämplig lag⁷

5 kap. Avräkning, säkerheter vid clearing och tillämplig lag

1 §⁸

Ett avtal mellan två parter vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter och åtaganden eller med valuta, om att

Ett avtal mellan två parter vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter och åtaganden eller med valuta, om att

⁴ EUT L 177, 30.6.2006, s. 1 (Celex 32006L0048).

⁵ EUT L 247, 21.9.2007, s. 1 (Celex 32007L0044).

⁶ EUT L 201, 27.7.2012, s. 1 (Celex 32012R0648).

⁷ Senaste lydelse 1999:1311.

⁸ Senaste lydelse 2011:732.

förpliktelser dem emellan ska slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs, gäller mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen. Det samma gäller en avräkning av förpliktelser mellan två eller flera deltagare i ett anmält avvecklingssystem eller ett samverkande system, om avräkningen har skett i enlighet med systemets regler.

förpliktelser dem emellan ska slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs, gäller mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen. Det samma gäller en avräkning av förpliktelser

1. mellan två eller flera deltagare i ett anmält avvecklingssystem eller ett samverkande system, om avräkningen har skett i enlighet med systemets regler, eller

2. mellan en central motpart och en clearingmedlem eller en kund till en clearingmedlem som avses i förordning (EU) nr 648/2012, om avräkningen har skett i enlighet med den centrala motpartens verksamhetsbestämmelser.

Innehåller ett avtal enligt första stycket ett villkor som innebär att en slutavräkning ska ske av samtliga utestående förpliktelser för det fall företagsrekonstruktion enligt lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion beslutas för en av parterna gäller villkoret mot gäldenären och de borgenärer vars fordringar omfattas av ett offentligt ackord.

2 §⁹

Avtalsvillkor som en clearingmedlem har godtagit och som innebär att tillgångar och positioner som innehas för kunders räkning enligt reglerna i

⁹ Tidigare 2 § upphävd genom 2002:268.

förordning (EU) nr 648/2012 ska överföras till en annan clearingmedlem, gäller mot den förra clearingmedlemmens konkursbo och borgenärer.

Om en clearingmedlem ställer säkerhet till en sådan central motpart som avses i förordning (EU) nr 648/2012, gäller inte det som anges i 37 § lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område i fråga om en överföring av tillgångar enligt första stycket.

Sådana tillgångar som avses i första stycket ska inte anses ingå i konkursboet enligt 3 kap. 3 § första stycket konkurslagen (1987:672).

2 a §

En säkerhet som har ställts till en central motpart enligt reglerna i förordning (EU) nr 648/2012 får inte återvinnas enligt 4 kap. 10 eller 12 § konkurslagen (1987:672).

2 b §

Avtalsvillkor som innebär att valuta ställs som säkerhet genom säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal) på villkor att överlåtaren vid en viss senare tidpunkt eller vid förvärvarens konkurs ska

återfå säkerheten, gäller mot förvärvarens konkursbo och borgenärer, om

1. överlåtelsen sker från en central motpart enligt förordning (EU) nr 648/2012 till en annan central motpart med anledning av en samverkansöverenskommelse, och förvärvaren har deponerat säkerheten hos en tredje part enligt artikel 47 i förordningen eller

2. överlåtelsen sker från en administratör av ett avvecklingsystem enligt lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden till en annan administratör inom ramen för samverkande system, och förvärvaren har deponerat säkerheten hos en tredje man enligt lagen (1944:181) om redovisningsmedel.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.

2. För avtal som har ingåtts före ikraftträdandet och konkurs som beslutats före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

2.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs att 6 kap. 7 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

6 kap.

7 §

Bestämmelserna i 1–5 §§ tillämpas även vid pantsättning.

Om pantsättning sker till en central motpart i syfte att ställa säkerhet enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister¹, ska pantsättarens rätt till panten inte påverkas av att den centrala motparten får disponera över den på det sätt som anges i artikel 47 i förordningen.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.

2. För avtal som har ingåtts före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

¹ EUT L 201, 27.7.2012, s. 1 (Celex 32012R0648).

2.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

dels att 1 § ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas en ny paragraf, 13 a §, samt närmast före 13 a § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 §²

Denna lag gäller för anmälan och godkännande av system för clearing och avveckling av förpliktelser att betala eller att leverera finansiella instrument (avvecklingssystem) på finansmarknaden.

I Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister³ finns särskilda regler om clearing och centrala motparter.

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper (EGT L 166, 11.6.1998, s. 45, Celex 31998L0026), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EUT L 201, 27.7.2012, s. 1, Celex 32012R0648).

² Senaste lydelse 2011:733.

³ EUT L 201, 27.7.2012, s. 1 (Celex 32012R0648).

*Säkerheter vid samverkande system**13 a §*

En administratör som ställer säkerhet till en annan administratör genom pantavtal med anledning av ett samverkande system får inte medge panthavaren rätt att förfoga över panten på annat sätt än genom att den realiseras på grund av pantsättarens konkurs eller avtalsbrott.

Om säkerhet ställs genom säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal), ska administratören säkerställa att den överlättna egendomen ska återföras till administratören om förvärvaren försätts i konkurs.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.
 2. För avtal som har ingåtts före ikraftträdandet gäller äldre bestämmelser.

3 Ärendet

Den 16 augusti 2012 trädde Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister i kraft¹. Förordningen benämns ofta EMIR (efter den engelska benämningen European Market Infrastructure Regulation).

Den 1 juni 2013 trädde en ny lag i kraft, lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Den nya lagen syftar till att anpassa svensk rätt till förordningen (prop. 2012/13:72 s. 21). I lagen finns bestämmelser om tillsyn och sanktioner. Med anledning av förordningen gjordes även vissa ändringar i bestämmelserna om clearingverksamhet i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister är direkt tillämplig i varje medlemsstat. Vid sidan av de direkt tillämpliga reglerna innehåller dock förordningen en ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 98/26/EG av den 19 maj 1998 om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper² (det s.k. finality-direktivet). Genom ändringen läggs ett nytt stycke till i artikel 9.1 i direktivet (se artikel 87.1 i EU-förordningen). Av förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister följer att medlemsstaterna ska anta och

¹ EUT L 201, 27.7.2012, s. 1 (Celex 32012R0648).

² EGT L 166, 11.6.1998, s. 45 (Celex 31998L0026), senast ändrat genom förordning (EU) nr 648/2012.

offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa ändringen senast den 17 augusti 2014.

I lagstiftningsärendet beträffande den nya lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister väckte några remissinstanser frågan om huruvida tillägget i finality-direktivet föranleder någon ändring av svensk rätt. Av tidsskäl gjorde dock regeringen bedömningen att artikel 87 i förordningen borde övervägas i ett annat sammanhang.

Vissa remissinstanser väckte även frågan om hur de direkt tillämpliga reglerna i EU-förordningen förhåller sig till svensk rätt. Riksbanken nämnde som ett exempel förhållandet mellan konkurslagen (1987:672) och artikel 53 i EU-förordningen. Finansinspektionen, Svenska Fondhandlareföreningen och NASDAQ OMX Stockholm AB berörde förhållandet mellan EU-förordningens regler om separering och överförbarhet respektive svensk insolvensrätt. NASDAQ OMX Stockholm AB anförde även att gällande svensk rätt innebär att vissa företag och myndigheter inte har möjlighet att bidra till obeståndsfonden genom att ställa säkerhet genom panträtt.

I denna promemoria behandlas vilka svenska lagstiftningsåtgärder som bör vidtas med anledning av dels ändringen i finality-direktivet, dels förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Inom ramen för lagstiftningsärendet har bl.a. möten hållits med Riksbanken, Finansinspektionen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svensk Försäkring, NASDAQ OMX Stockholm AB och Euroclear Sweden AB.

4 Bakgrund

4.1 Handel med finansiella instrument

Genom kapitalmarknaden får företag, organisationer, stater och privatpersoner tillgång till kapital för investeringar och drift. Investerare ges därigenom också tillgång till placeringsmöjligheter av olika slag. Kapitalmarknaden består av aktiemarknaden, där bl.a. aktier omsätts, och kreditmarknaden, där räntebärande instrument omsätts. Räntebärande instrument avviker från aktier bl.a. på det sättet att de ger en i förväg fastställd avkastning – en ränta. Marknaden för räntebärande instrument kan i sin tur indelas i en obligationsmarknad och en penningmarknad. På obligationsmarknaden handlas värdepapper – obligationer – med längre löptider medan handeln på penningmarknaden omfattar t.ex. statsskuldväxlar och certifikat med kortare löptider, vanligen upp till ett år. På kapitalmarknaden omsätts även derivatinstrument.

I lagen om värdepappersmarknaden används begreppet finansiella instrument som samlingsbeteckning för överlåtbara värdepapper, dvs. bl.a. aktier och obligationer, penningmarknadsinstrument, dvs. statsskuldväxlar, inlåningsbevis, företagscertifikat m.m., fondandelar samt finansiella derivatinstrument (1 kap. 4 §). Med finansiella derivatinstrument avses i sin tur bl.a. optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal som är knutna till värdepapper, finansiella index och råvaror.

Derivatinstrument kan handlas antingen direkt mellan en köpare och en säljare, dvs. genom OTC-handel, eller via organiserade handelsplatser. OTC är en förkortning av det engelska begreppet Over The Counter. På en handelsplats är handeln i derivatinstrument standardiserad med kända förfalldagar och kontraktsstorlekar. Derivatinstrument som handlas OTC kan antingen vara standardiserade eller skräddarsydda utifrån köparens eller säljarens behov. Likviditeten är generellt sett bättre i de derivatinstrument som handlas på handelsplatser. Genom förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister införs regler för handeln med OTC-derivat.

4.2 Olika typer av risker

I fråga om handel med finansiella instrument har de tilltagande handelsvolymerna, snabbheten i transaktionsprocesserna och den alltmer tilltagande gränsöverskridande dimensionen samt utvecklingen av finansiella produkter vid upprepade tillfällen aktualiserat behov av regleringar som bidrar till säkerhet och stabilitet i den finansiella infrastrukturen. I sammanhanget har olika kategorier av risker identifierats. I stora drag kan dessa kategorier beskrivas som rättsliga risker, finansiella risker och operativa risker.

Rättsliga risker

Rättsliga risker kan delas in i följande kategorier.

Insolvensrisker: Risker inbyggda i regelsystemet vid en marknadsaktörs oförmåga att fullgöra sina förpliktelser. Insolvensrisken kan också betecknas som en motpartsrisk, dvs. en risk innebärande att det på ett visst sätt brister hos motparten. Hit hör även återgångs- och säkerhetsrisker (se nedan).

Återgångsrisker (backningsrisker): Risken att ett avtal mellan två eller flera marknadsaktörer inte går att fullfölja. Det kan bero på endera regelsystemets (rättsordningens) sätt att hantera frågor om ogiltighet av avtal eller annars sättet att hantera frågor om återvinning (eller motsvarande) i insolvenssituationer. Dessa risker tar alltså sikte på osäkerheten huruvida en genomförd transaktion (ett ingånget avtal) verkligen kommer att bli bestående. Just återvinningsrisken kan naturligtvis också kategoriseras som en insolvensrisk.

Säkerhetsrisker: Risken att en utlovad säkerhet inte kan ställas eller att en ställd säkerhet inte kan tas i anspråk. Säkerhetsrisken är ofta också en insolvensrisk. Säkerhetsrisken är dock inte någon kreditrisk.

Lagvalsrisker (kollisionsnormsrisker): Den risk som är förbunden med att man inte med säkerhet vet vilket regelsystem (vilket lands rättsordning) som är tillämpligt på en viss transaktion av internationell karaktär.

Regelrisker: Med det avses risker som sammanhänger med att reglerna på ett visst område inte är tillräckligt väl anpassade till finansmarknadernas funktion.

Tidsskillnadsrisker: Med det avses att det finns vissa risker förknippade med det faktum att världen är indelad i olika tidszoner. Det kan medföra att det uppstår tidsmässiga ”glapp” som för med sig osäkerheter i en viss transaktion.

Finansiella risker

Finansiella risker kan i huvudsak delas in i följande kategorier.

Marknadsrisker: Risken att lida förlust till följd av ofördelaktiga rörelser i marknadspriser.

Kreditrisk: Risken att en betalningsskyldig (en gäldenär) inte förmår att fullgöra sitt betalningsåtagande när förfallotiden inträder. Begreppet motpartsrisk kan också användas. För det fall att kreditrisken avser risken för en emittents insolvens, används begreppet emittentrisk.

Likviditetsrisker: Allmänt sett risken att den som ska fullgöra något, t.ex. en betalning, vid tidpunkten för fullgörandet saknar likvida medel att fullgöra sitt åtagande med. I fråga om finansiella instrument rör det sig dock om risken att instrumentet inte ska gå att omsätta utan att priset påverkas i oförmånlig riktning.

Operativa risker

Till kategorin operativa risker kan risker av inbördes skilda slag hänföras. Hit hör bl.a. den s.k. ”mänskliga faktorn”, dvs. att någon person som opererar inom systemet gör fel eller medvetet manipulerar systemet på något sätt. Även hot från personer utanför systemet kan betecknas som operativa risker. Tekniska fallissemang, t.ex. inom datoriserade nätverk kan också hänföras till de operativa riskerna.

4.3 Den finansiella infrastrukturen

Handeln med finansiella instrument har starka kopplingar till betalningssystemet, eftersom de stora betalningsflöden som genereras av handeln med olika finansiella instrument och i valutor svarar för en betydande del av det samlade flödet i det kommunikationsnät och i de fordringsrättsliga kedjor mellan banker, clearingorganisationer och centralbanker som utgör betalningssystemet.

4.3.1 Infrastruktur för betalningar

Vid en betalning mellan två parter som har konton i olika banker krävs en viss infrastruktur för att genomföra transaktionen³. Ett

³ Den följande beskrivningen är i huvudsak hämtad från Riksbankens rapport Den svenska finansmarknaden, 2012.

tidsglapp uppstår då från det att betalningen initierats till dess att den är genomförd. De processer som hanteras där kan i allmänhet sammanfattas i tre steg.

I det första steget *kontrolleras* och *auktoriseras* betalningen. Detta sker ofta vid själva betalningen och innebär att man kontrollerar parternas identitet och att betalningen är giltig. I detta steg kontrolleras också saldot på kontot hos betalningsavsändaren. Om kontrollen visar att det finns tillräckligt med likvida medel kan betalningen godkännas, dvs. auktoriseras.

I det andra steget sker *clearing* av transaktionen. Det innebär att instruktioner och information om överföringen sammanställs. Clearingen utförs av en clearingorganisation. En sammanställning av transaktioner mellan två parter kallas bilateral clearing. Om det finns flera konton och betalningsförmedlare inblandade kan sammanställningen av transaktioner göras för alla motparter samtidigt, vilket kallas multilateral clearing.

I det tredje och sista steget *avvecklas* betalningen. Det innebär att själva överföringen från betalarens konto till mottagarens konto slutförs. Före avvecklingen kontrolleras om det finns likvida medel på de konton som bankerna själva har för det ändamålet i ett avvecklingssystem. Betalningen leder till att den avsändande bankens konto debiteras och den mottagande bankens konto krediteras med det överförda beloppet. Den avsändande banken debiterar och den mottagande banken krediterar kundernas konton. Denna avveckling sker normalt på de konton som bankerna och vissa andra finansiella företag, t.ex. clearingorganisationerna, har i ett lands centralbank, i Sverige Riksbanken. Avvecklingen sker därmed i centralbankspengar på likvidkonton i ett avvecklingssystem som tillhandahålls av centralbanken och inte av en affärsbank. Ett sådant avvecklingssystem, t.ex. Riksbankens system RIX, kan alltså liknas vid en bank för bankerna.

När de tre stegen kontroll/auktorisering, clearing och avveckling har genomförts är betalningen slutförd, dvs. den är slutgiltig och oåterkallelig.

4.3.2 Infrastruktur för finansiella instrument

Vid transaktioner med finansiella instrument och valuta går det vanligen viss tid mellan affärsavslutet och avvecklingen av transaktionerna⁴. För närvarande sker avvecklingen i Sverige på aktiemarknaden tre dagar (bankdagar) efter avslut. Detta brukar beskrivas som att avvecklingen sker T+3⁵. T står därvid för handelsdag (på engelska trade day). På penningmarknaden avvecklas obligationsaffärer T+3 och affärer med korta papper, t.ex. statsskuldväxlar, T+2. Vid valutahandeln sker avvecklingen på spotmarknaden T+2. Vid affärer med derivatinstrument kan tiden mellan avslut och avvecklingen av affären vara betydligt längre. Löptider på tre och sex månader är vanliga men även betydligt längre löptider kan förekomma.

Vid en transaktion med aktier eller obligationer är stegen i stort sett desamma som i exemplet med en betalning med fler än en mellanhand (se avsnitt 4.3.1). Därför behövs också en liknande infrastruktur. Skillnaden mellan en betalning med flera mellanhänder och en transaktion med finansiella instrument är att värdepappershandeln medför två flöden. Förutom överföringen av betalningen för värdepapperen från köparen till säljaren (betalningsledet), sker också en överföring av själva värdepapperen från säljaren till köparen (värdepappersledet).

En värdepapperstransaktion består av tre steg. Det första steget är att en transaktion inleds (*handel*). Det gör den när A och B har gett sina köp- respektive säljorder – via ett

⁴ Den följande beskrivningen är i huvudsak hämtad från Riksbankens rapport Den svenska finansmarknaden, 2012.

⁵ För närvarande förhandlas inom EU ett förslag till rättsakt som syftar till att förkorta avvecklingscykeln för aktier till T+2, se förslaget till Europaparlamentets och rådets förordning om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG (KOM(2012) 73 slutlig).

värdepappersinstitut – till en handelsplats och orderna har matchats. Ett värdepappersinstitut kan även hitta en motpart utanför handelsplatsen, eller träda in som motpart själv. Man säger då att transaktionen sker OTC. I det andra steget skickas transaktionen till ett avvecklingssystem. Där kontrolleras parternas identitet och därefter sammanställs instruktionerna om överföringarna. På clearingmedlemmarnas vägnar räknar clearingorganisationen ut hur mycket respektive clearingmedlem ska betala vid ett köp eller hur många finansiella instrument som ska levereras vid en försäljning (*clearing*). I Sverige har bl.a. Euroclear Sweden AB och NASDAQ OMX Stockholm AB tillstånd som clearingorganisationer. Det förra bolaget har också tillstånd som central värdepappersförvarare (se avsnitt 4.3.3). Vid clearing av handel med finansiella instrument krävs generellt sett att säkerheter ställs för att garantera de åtaganden som har gjorts i clearingverksamheten. Detta behov är särskilt stort vid clearing av derivatinstrument som utmärks av en längre tidsrymd mellan avslut och avveckling.

I det tredje och slutgiltiga steget avslutas transaktionen genom att affären avvecklas då överföringarna i både betalningsledet och värdepappersledet genomförs samtidigt (*avveckling*). Att avveckla betalningsledet och värdepappersledet samtidigt kallas leverans mot betalning (på engelska Delivery versus Payment, DvP) och är ett sätt att minimera motpartsrisker i en värdepapperstransaktion. Det finns då ingen risk att en aktör betalar för något som den inte erhåller, vilket skulle kunna vara fallet om de båda transaktionerna skedde vid skilda tillfällen. I svensk rätt används begreppet avvecklingssystem för system för clearing och avveckling av förpliktelser eller att leverera finansiella instrument (1 § lagen [1999:1309] om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden, i det följande benämnd avvecklingslagen).

Efter det att en affär har avvecklats slutligt registreras resultatet av t.ex. en överlåtelse av finansiella instrument genom *kontoföring* (se avsnitt 4.3.4).

Transaktioner med derivatinstrument innebär några viktiga skillnader jämfört med transaktioner med aktier eller obligationer. En derivattransaktion innebär att parterna ingår ett kontrakt vars värde beror på förändringar i värdet på ett underliggande finansiellt instrument eller någon faktor såsom ett finansiellt index. En sådan transaktion behöver alltså inte innebära – men kan innebära – att äganderätten till det underliggande instrumentet överförs, något som alltid sker vid aktie- eller obligationsaffärer. Inte minst innebär en derivattransaktion att investeraren utsätter sig för en motpartsrisk under en längre tid, jämfört med vid aktie- och obligationsaffärer. Kontraktet kan löpa under flera månader eller till och med upp till 30 år. Under hela denna tid kan värdet av fordran på motparten förändras. Därmed ökar risken för att motparten inte kan betala eller leverera som planerat. Denna risk finns kvar ända till dess att derivatkontraktet förfaller. Det är också först då som transaktionen avvecklas.

4.3.3 Clearing och centrala motparter

Vid clearing och avveckling av finansiella instrument kan en s.k. central motpart (på engelska Central Counterparty, CCP) förekomma. Det är särskilt vanligt vid handel med derivatinstrument. En central motpart anses bidra till säkrare avveckling genom att gå in som köpare till alla säljare och säljare till alla köpare i värdepapperstransaktionerna (se definitionen i artikel 2.1 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister). Både den köpande och den säljande parten får därmed den centrala motparten som motpart. Motpartsrisken mot många motparter ersätts således med motpartsrisk mot en aktör, den centrala motparten. Genom den centrala motparten minskas antalet avvecklingstransaktioner och därigenom även utväxlingen av likvider mellan deltagarna. Deltagarnas nettoposition gentemot den centrala motparten är skillnaden mellan vad var och en skulle ha betalat ut sammanlagt

och vad de skulle ha fått från övriga vid clearing och avveckling utan central motpart.

Internationellt sett förekommer olika modeller för clearing av handel med finansiella instrument via en central motpart. Vid s.k. slutkundsclearing (på engelska agent clearing) har slutkunderna, såväl finansiella företag av olika slag som fysiska personer, normalt egna konton och en direkt avtalsrelation till den centrala motparten. Vid s.k. medlemsclearing (på engelska principal clearing) har den centrala motparten en avtalsrelation enbart till clearingmedlemmen och inte slutkunden. Med clearingmedlem avses ett företag som deltar i en central motparts clearing och som har ansvaret för att fullgöra de finansiella skyldigheter som deltagandet föranleder (jfr artikel 2.14 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister).

I fråga om säkerheter tar clearingmedlemmen vid slutkundsclearing risken på slutkundens konto från det att transaktionen har bokförts till dess att säkerheten är ställd, men inte därefter. Värdet på de säkerheter som måste ställas kan då inte beräknas utifrån nettot av de olika slutkundernas positioner, utan endast utifrån det specifika kundkontot. Om medlemsclearing i stället används, ansvarar kunden själv för sina säkerheter i relation till clearingmedlemmen. Clearingmedlemmen kan då sammanräkna kundernas säkerheter och i förhållande till den centrala motparten ansvara för att ställa säkerheter på nettobeloppet. Därigenom kan det totala värdet på säkerheterna begränsas.

I Sverige bedriver NASDAQ OMX Stockholm AB central motpartsclearing beträffande bl.a. vissa derivatinstrument som handlas på dess reglerade marknad avseende sådana instrument. Det genomsnittliga säkerhetskravet per dag under 2010 i den verksamheten uppgick till ca 19,5 miljarder kronor⁶.

⁶ Finansinspektionen och Riksbanken, Utvärdering av NASDAQ OMX Derivatives Markets som central motpart, 2010, dnr 2010-617-AFS och dnr 10-7724, s. 8.

4.3.4 Kontoföring av finansiella instrument

För handeln med finansiella instrument är infrastrukturen för kontoföring av finansiella instrument av stor betydelse. Beträffande sådana finansiella instrument för vilka aktiebrev, skuldebrev eller annan motsvarande handling inte har utfärdats (dematerialiserade instrument) eller där det genom förvaring eller på annat likvärdigt sätt har säkerställts att en sådan handling inte kommer i omlopp (immobiliserade instrument) finns bestämmelser om kontoföring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument. Äganderätt och särskild rätt till sådana finansiella instrument registreras i avstämningsregister som förs av en central värdepappersförvarare (1 kap. 1 §). Ett avstämningsregister förs för varje slag av finansiellt instrument. I Sverige har endast Euroclear Sweden AB (tidigare VPC AB och Värdepapperscentralen AB) auktorisation som central värdepappersförvarare. Euroclear Sweden AB har också tillstånd som clearingorganisation (se avsnitt 4.3.2). Även s.k. kontoförande institut (bl.a. vissa värdepappersinstitut) får under vissa förutsättningar utföra registreringsåtgärder (1 kap. 3 § och 3 kap. 2 §).

Avstämningsregister består av avstämningskonton för respektive innehavare av finansiella instrument (4 kap. 1 och 16 §§). På avstämningskontot ska bl.a. pantsättning och förekomst av annan särskild rätt avseende det finansiella instrumentet anges (4 kap. 17 § 5). Innebörden av att vara registrerad som innehavare (ägare) på ett avstämningskonto är att innehavaren ska anses ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet (6 kap. 1 §). Ett sådant avstämningskonto brukar kallas ägarkonto. I lagen om kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen) finns även bestämmelser om rättsverkan av en registrering av överlåtelse och pantsättning (se avsnitt 5.3.2).

Ett särskilt slag av avstämningskonton är det som kallas förvaltarkonton. Värdepappersinstitut och vissa andra juridiska personer får medges rätt att registreras som förvaltare av ett visst

finansiella instrument, i stället för att instrumentet registreras på ägarkonto (3 kap. 7 §). Vid förvaltarregistrering framgår det således inte av avstämningsregistret vem som är den egentlige ägaren av det finansiella instrumentet. I stället anges på kontot att det finansiella instrumentet i fråga förvaltas för annans räkning (3 kap. 9 § 2). Den för vars räkning de finansiella instrumenten förvaras har i sin tur ett konto eller en depå hos förvaltaren. Det kan exempelvis röra sig om att en privatperson som äger några aktier har en depå hos en bank.

De finansiella instrument som kontoförs av Euroclear Sweden AB specificeras till dess antal och dess slag (4 kap. 17 § 3 och 18 § första stycket 2). Det är däremot inte möjligt att särskilja två instrument av samma slag från varandra. Det innebär att instrument av samma slag är fungibel egendom på samma sätt som pengar. Vanligtvis avser också handeln med finansiella instrument fungibel egendom, dvs. de finansiella instrumenten är inte individuellt bestämda i parternas avtal (prop. 1997/98:160 s. 130).

4.3.5 Reglering av den finansiella infrastrukturen

På EU-nivå regleras clearing och avveckling dels i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (se avsnitt 5), dels i det s.k. finality-direktivet (se vidare avsnitt 7). Det s.k. säkerhetsdirektivet⁷ reglerar frågor om avtal om finansiellt säkerställande och finansiella säkerheter som berör vissa parter (se nästa avsnitt).

⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (EGT L 168, 27.6.2002, s. 43, Celex 32002L0047), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/44/EG (EUT L 146, 10.6.2009, s. 37, Celex 32009L0044).

4.4 Säkerhetsdirektivet

4.4.1 Syfte och innehåll

Det övergripande syftet med säkerhetsdirektivet är att underlätta tillhandahållandet av finansiella instrument och betalningsmedel som säkerhet genom avtal om s.k. finansiellt säkerställande. Giltigheten av avtal om finansiellt säkerställande ska skyddas. Rättssäkerheten för de inblandade parterna ska även förbättras genom att insolvensrätten i respektive medlemsstat inte ska hindra att säkerheter realiserar på ett effektivt sätt eller t.ex. försvåra ställande av kompletterande säkerhet. Genom regler som underlättar användandet av finansiella säkerheter skapas ökade förutsättningar för integration av och kostnadseffektivitet på EU:s finansmarknader (se skäl 3). Vidare kan sådana regler bidra till ökad stabilitet inom det finansiella systemet i EU. Därtill kommer att reglerna stöder friheten att tillhandahålla tjänster och kapitalets fria rörlighet inom den inre marknaden för finansiella tjänster.

Med avtal om finansiellt säkerställande avses dels avtal om finansiell äganderättsöverföring, dels avtal om finansiell säkerhet (se artikel 2.1 och avsnitt 5.3.2).

Säkerhetsdirektivet tar sikte på säkerhetsställande som sker mellan två parter (bilateral avtal). Åtminstone en av parterna i avtalet ska tillhöra en särskilt avgränsad kategori av professionella aktörer på finansmarknaden. Dessa utgörs av vissa offentliga myndigheter, centralbanker, finansinstitut som omfattas av tillsyn och centrala motparter m.fl. (artikel 1).

Genom säkerhetsdirektivet ska ställande av säkerhet kunna ske på ett enkelt och snabbt sätt utan onödiga formaliteter och kostnader (artikel 3). Säkerhetstagaren ska vidare få en rätt till säkerheten som är hållbar oavsett var säkerheten är lokaliserad (artikel 4). För att kunna utnyttja säkerheten på bästa sätt ska säkerhetstagaren med säkerhetsställarens tillstånd kunna förfoga över säkerheten, om parternas avtal så medger (artikel 5). Vidare ska säkerhetstagaren ha en möjlighet att snabbt och utan onödiga

formaliteter kunna realisera säkerheten (artikel 4). Regelverket ska också tillåta ett utbyte av säkerheten om parterna i en säkerhetstransaktion kommer överens om det (artikel 6). Dessa förfaranden liksom förfarandet att ställa tilläggsäkerheter eller göra en slutavräkning innefattande den ställda säkerheten ska vara skyddade mot vissa insolvensrättsliga regler, i första hand regler som innebär att vissa åtgärder kan ogiltigförklaras eller återvinnas om de vidtagits viss tid före inledandet av ett insolvensförfarande (artikel 8). Vidare förenklar säkerhetsdirektivet förfarandena rörande säkerheter genom att begränsa vidhängande formella krav (artikel 3).

Säkerhetsdirektivet föreskriver en långtgående avtalsfrihet. Det står parterna fritt att bestämma hur avtalet om ställande av säkerhet ska se ut och vilken typ av egendom som ska användas som säkerhet. Säkerhetsdirektivet anger vidare att ett avtal mellan parterna om ställd säkerhet också ska skyddas gentemot tredje man. Ett sådant exempel är om någon av parterna försätts i konkurs.

Säkerheter i form av finansiella instrument och betalningsmedel är av stor och växande betydelse för finansmarknaderna. Detta gäller på flera områden på den del av kapitalmarknaden där institutionella och andra professionella investerare deltar (på engelska wholesale financial markets). Ett område är de betalningssystemkrediter som företrädesvis centralbankerna tillhandahåller. Ett annat område är centralbankernas penningpolitiska operationer. Ett tredje område är repor (återköpsavtal) eller andra motsvarande krediter mot säkerheter för vilka det finns en stor, väl fungerande marknad. Ytterligare ett område där säkerheter utnyttjas är derivatexponeringar. Clearing och avveckling genom central motpart har tidigare främst förekommit beträffande derivatinstrument som handlas på reglerade marknader. Genom förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister införs regler om central motpartsclearing för OTC-derivat. Det förekommer även centrala motparter på vissa aktie-, obligations- och valutamarknader. Ett väl fungerande

regelverk för användande av säkerheter är av stor betydelse för centrala motparter. Utöver vad som nämnts så används givetvis finansiella instrument som säkerheter vid kreditgivning av banker och andra kreditinstitut på den del av finansmarknaden där icke-professionella investerare deltar (på engelska retail financial markets).

4.4.2 Avtal om finansiellt säkerställande

Med avtal om finansiellt säkerställande avses i säkerhetsdirektivet – som ovan nämnts – dels avtal om finansiell äganderättsöverföring, dels avtal om finansiell säkerhet (artikel 2.1 a). Avtal om finansiell äganderättsöverföring definieras i sin tur som avtal, inklusive återköpsavtal, enligt vilka en säkerhetsställare överför full äganderätt till, eller full rätt att utnyttja, en finansiell säkerhet till en säkerhetstagare för att säkerställa eller på annat sätt täcka fullgörandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna (artikel 2.1 b). Avtal om finansiell säkerhet avser avtal enligt vilka säkerhetsställaren ställer finansiell säkerhet till säkerhetstagaren eller till dennes förmån, varvid den fulla eller kvalificerade äganderätten till den finansiella säkerheten, eller den fulla rätten att utnyttja denna kvarstår hos säkerhetsställaren när säkerheten är fastställd (artikel 2.1 c).

Avgörande för distinktionen mellan de två huvudtyperna av avtal om finansiellt säkerställande är således om äganderätten till den finansiella säkerheten, eller i vart fall den fulla rätten att utnyttja denna, kvarstår hos säkerhetsställaren eller inte. Vid genomförandet av säkerhetsdirektivet gjordes bedömningen att det i princip omfattar de två huvudtyperna av säkerhetsrätter som förekommer på finansmarknaden – i svensk rätt rättsfigurerna pantavtal och säkerhetsöverlåtelse (prop. 2004/05:30 s. 26 f.). Det bör här nämnas att det redan i direktivets skäl (skäl 3) anges att direktivet gäller olika former av ställande av säkerhet och äganderättsöverföring (säkerhetsöverlåtelse), inbegripet återköpsavtal (repör). Vid upplåtelse av

panträtt enligt svensk rätt behåller säkerhetsställaren (pansättaren) äganderätten. Vid säkerhetsöverlåtelse övergår däremot äganderätten från säkerhetsställaren till säkerhetsinnehavaren. Den närmare innebörden av att äganderätten övergår kan skilja sig åt beroende på rättsordningen i olika medlemsstater och vad parterna har avtalat. I allmänhet innebär ett avtal om säkerhetsöverlåtelse att förvärvaren har en skyldighet att sälja tillbaka egendomen till den ursprungliga ägaren. Omvänt har således den som ställer säkerheten (säljaren) en rätt att köpa tillbaka egendomen av köparen.

Genom det s.k. ändringsdirektivet⁸ gjordes ett tillägg till definitionerna av avtal om finansiell äganderättsöverföring respektive avtal om finansiell säkerhet. Den förra definitionen kan numera, som framgår ovan, även omfatta den situationen att inte äganderätt utan endast ”full rätt att utnyttja” säkerheten överförs. I den engelska språkversionen används formuleringen ”full entitlement to”. Den senare definitionen ändrades på så sätt att ”den fulla eller kvalificerade äganderätten” ersatte ”den fulla äganderätten” och att det även kunde röra sig om att ”den fulla rätten att utnyttja” säkerheten kvarstod hos säkerhetsställaren. Frågan om vad som avses med förfoganderätten vid ett avtal om finansiell äganderättsöverföring har behandlats i prop. 2004/05:30 s. 41–46. Vid genomförandet av ändringsdirektivet gjordes bedömningen att de ovan nämnda ändringarna, dvs. att även de fall då enbart ett fullt utnyttjande av säkerheten överförs, inte påverkar bedömningen att svensk rätt tillgodoser säkerhetsdirektivets krav (prop. 2010/11:95 s. 34).

⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/44/EG av den 6 maj 2009 om ändring av direktiv 98/26/EG om slutlig 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 (EUT L 146, 10.6.2009, s. 37, Celex 32009L0044).

4.4.3 Säkerhetsobjektet

Säkerhetsobjektet, dvs. den finansiella säkerhet som ska ställas enligt säkerhetsdirektivet, består enligt direktivets ursprungliga lydelse av betalningsmedel eller finansiella instrument (artikel 1.4 a). Till följd av ett tillägg i ändringsdirektivet omfattas numera även kreditfordringar. Med kreditfordringar avses penningfordringar som uppstår till följd av ett avtal där ett kreditinstitut beviljar kredit i form av ett lån (artikel 2.1 o). Begreppet har således i direktivet än mer begränsad innebörd än vad som vanligen följer av svenskt juridiskt språkbruk (prop. 2010/11:95 s. 36 f.).

I svensk rätt motsvarar begreppet valuta det som i säkerhetsdirektivet benämns betalningsmedel, dvs. pengar krediterade på konto och andra liknande enkla fordringar (prop. 2004/05:30 s. 33–35 och prop. 2010/11:95 s. 35 f.).

Den avgränsning av säkerhetsobjekt som har gjorts i säkerhetsdirektivet medför att bl.a. panträtt i fast egendom och företagshypotek inte omfattas (beträffande frågan om vilka säkerhetsobjekt som omfattas av finality-direktivet, se avsnitt 7.3).

4.4.4 Genomförandet i svensk rätt

En utgångspunkt vid genomförandet av säkerhetsdirektivet i svensk rätt var att regelverket ska tillämpas generellt, om det inte finns starka konkurrerande intressen som bör beaktas (se prop. 2004/05:30 s. 26 och 38). I linje med detta konstaterades att det nogra bör övervägas om det krävs en särreglering med hänvisning till säkerhetens karaktär. Vidare angavs att den civilrättsliga lagstiftningen bör vara neutral i förhållande till olika aktörer. En särlösning för vissa aktörer, t.ex. finansiella sådana, kan riskera att snedvrider konkurrensen mellan olika borgenärer. Det är samma utgångspunkter som gjordes gällande vid införlivandet av finality-direktivet (se prop. 1999/2000:18 s. 45). Ett flertal av

säkerhetsdirektivets regler har också en nära koppling till regler i finality-direktivet. Det gäller reglerna om effektiv realisation, slutavräkning och återvinning av tilläggssäkerheter, som i samband med genomförandet av finality-direktivet i svensk rätt blev föremål för anpassningar i konkurslagen (1987:672) och lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (se a. prop.). En avgörande principiellt betonad skillnad mellan de båda direktiven är att finality-direktivet främst är tillämpligt vid avveckling av handel med finansiella instrument, medan säkerhetsdirektivet är tillämpligt vid avtal om finansiellt säkerställande, dvs. när bl.a. finansiella instrument används som säkerhet, oavsett vilken slags transaktion det är frågan om. På så vis kan säkerhetsdirektivet sägas ha ett avsevärt bredare tillämpningsområde (jfr Lagrådets yttrande, se prop. 2004/05:30 s. 118).

Till följd av ändringsdirektivet har bestämmelser om säkerhet i form av fordringar som uppkommit till följd av ett penninglån tagits in i 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen och 2 kap. 20 § sjätte stycket lagen (1996:764) om företagsrekonstruktion (se SFS 2011:731 och 2011:730).

5 Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister

5.1 Bakgrund och övergripande innehåll

OTC-derivat är derivatkontrakt som handlas bilateralt mellan köpare och säljare vid sidan av reglerade marknader eller andra handelsplatser, vilket innebär att information om deras villkor och innehåll vanligtvis endast är tillgänglig för avtalsparterna. Bristande insyn i handeln med OTC-derivat och förekomsten av stora motpartsrisker som inte hade åtgärdats genom tillräckliga säkerheter, i kombination med en påtaglig koncentration av risker, anses ha bidragit till att förstärka finanskrisen och dess förlopp under hösten 2008 (se prop. 2012/13:72 s. 15). Europeiska kommissionen inledde därför under hösten 2008 ett arbete för att åtgärda de identifierade bristerna, vilket ledde till ett förslag till förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister som lades fram den 15 september 2010. I mars 2012 kom Europaparlamentet och rådet överens om ett kompromissförslag. Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister utfärdades den 4 juli och trädde i kraft den 16 augusti 2012. Som framgår av avsnitt 3 trädde lagen (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister i kraft den 1 juni 2013. Samma dag

upphörde den bestämmelse i lagen om värdepappersmarknaden som tidigare reglerade centrala motparter att gälla (20 kap. 5 §).

Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister syftar till att minska riskerna i handeln med derivatkontrakt. Den innehåller bl.a. regler om obligatorisk clearing via central motpart av OTC-derivat som förklarats lämpliga för clearing, krav på säkerställande i övriga fall (riskbegränsande tekniker), krav på rapportering av derivatkontrakt till transaktionsregister samt auktorisation av centrala motparter och registrering av transaktionsregister. Vidare ger förordningen de nationella behöriga myndigheterna och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) vissa befogenheter att vidta åtgärder.

Med stöd av förordningen har kommissionen antagit flera delegerade förordningar och genomförandeförordningar som kompletterar den.

Med tanke på att förordningen innebär en skyldighet till central motpartsclearing i vissa fall, är det naturligt att den också reglerar centrala motparter i fråga om auktorisation, verksamhetsregler och tillsyn. Det gäller inte minst de centrala motparternas möjligheter att hantera riskerna i verksamheten, såsom kreditrisker, motpartsrisker, marknadsrisker, operativa risker, rättsliga risker och affärsrisker (beträffande risker i finansiell verksamhet i allmänhet, se avsnitt 4.2). I dessa avseenden är kapitalkraven av betydelse för de centrala motparternas motståndskraft (skäl 48). De centrala motparterna övertar risker som andra annars skulle utsätta sig för. De utsätter sig för risk i förhållande till clearingmedlemmarna. Även om clearingskyldigheten enligt förordningen är begränsad till OTC-derivat, gäller förordningens regler om centrala motparter generellt, oavsett om det är fråga om vissa typer av derivatkontrakt eller andra slags finansiella instrument (prop. 2012/13:72 s. 39 f.).

Det är också viktigt att spridningsriskerna av en obeståndssituation minimeras (skäl 65). Därför innehåller förordningen krav på clearingmedlemmarna (artikel 37). Av

samma skäl finns också krav på åtgärder från den centrala motpartens sida, som kan tjäna som en buffert vid obestånd hos en clearingmedlem. Det gäller krav på marginalsäkerheter, obeståndsfond och andra finansiella medel (artiklarna 41–43). Sammantaget ska dessa åtgärder säkerställa att en central motpart kan motstå fallissemang för den clearingmedlem som den centrala motparten har störst exponering mot (artikel 42.3). Om en clearingmedlem blir insolvent, ska den centrala motparten agera snabbt för att begränsa förluster och likviditetspåfrestningar (artikel 48.2).

För att bli clearingmedlem, och därigenom få en direkt avtalsrelation till den centrala motparten, krävs att företaget i fråga uppfyller en rad krav i förordningen. Ett företag eller någon annan kan däremot – utan att uppfylla dessa krav – få tillgång till clearing via en central motpart genom att bli kund till en clearingmedlem. Den som i sin tur är kund till en sådan kund kallas indirekt kund. Det begreppet förekommer emellertid inte i förordningen. Det förekommer däremot i en av de delegerade förordningar som kommissionen har antagit och som kompletterar förordningen, nämligen kommissionens delegerade förordning (EU) nr 149/2013⁹. Att en indirekt kund clearar genom en clearingmedlem benämns indirekta clearingarrangemang och regleras särskilt i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (artikel 4.3 andra stycket).

⁹ Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 149/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 med avseende på tekniska standarder för tillsyn av indirekta clearingarrangemang, clearingkravet, det offentliga registret, tillträde till en handelsplats, icke-finansiella motparter och riskbegränsningstekniker för OTC-derivatkontrakt som inte clearas via en central motpart (EUT L 52, 23.2.2013, s. 11, Celex 32013R0149).

5.2 Allmänna utgångspunkter

Promemorians bedömning: Lagändringar bör genomföras i syfte att undanröja eventuella konflikter eller oklarheter mellan svensk rätt och förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Lagändringar bör även genomföras i syfte att reglerna i förordningen får avsedd effekt.

Skälen för promemorians bedömning: Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister är i likhet med övriga EU-förordningar direkt tillämplig. Den innebär således i sig rättigheter och skyldigheter för enskilda. En EU-förordning ska inte genomföras i nationell rätt. Det utesluter dock inte att vissa nationella bestämmelser kan behövas eller rent av vara en förutsättning för att förordningen i fråga ska kunna tillämpas på avsett sätt. Så är fallet även med förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, vilket är skälet till den nya lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (prop. 2012/13:72 s. 21, se även avsnitt 3 ovan).

Av EU-rätten följer att förordningen har företräde framför nationell rätt. Att reglerna om separering och överförbarhet ska ha företräde framför nationella lagar och andra författningar anges dessutom uttryckligen i förordningen (skäl 64). Det kan därför anföras att dess regler har företräde framför t.ex. konkurslagens bestämmelser och att några ändringar inte behöver göras i svensk rätt. Förordningen reglerar dock inte förfarandet vid konkurs eller för ställande av säkerheter närmare. Det innebär att normkonflikter kan uppstå i form av oklarheter om i vilken utsträckning en viss nationell bestämmelse ska åsidosättas i ett visst fall och vilka bestämmelser som då gäller i stället. Komplexa avvägningar kan således behöva göras av centrala motparter och clearingmedlemmar, men även av

exempelvis en konkursförvaltare. För tilltron till den svenska finansmarknaden är det av betydelse att det är så tydligt som möjligt vilka regler som gäller. Från de berörda parternas utgångspunkter bör således osäkerheten om vilka regler som gäller och vilka effekter dessa får (den rättsliga risken) minimeras. Tydlighet i normhänseende är inte minst av betydelse vid en clearingmedlems konkurs, då konkursförvaltaren och den centrala motparten kan behöva fatta snabba beslut. Det kan nämnas att flera andra medlemsstater, däribland vissa med en betydande inhemsk marknad för central motpartsclearing, har vidtagit eller påbörjat lagstiftningsåtgärder med anledning av förordningen¹⁰. Att sådana åtgärder har vidtagits kan därför innebära en konkurrensfördel för clearingmarknaden i en medlemsstat jämfört med en annan.

Av stor betydelse i sammanhanget är också att reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister samt de delegerade förordningarna och genomförandeförordningarna, vilka i huvudsak är av näringsrättslig art, ställer detaljerade krav på de centrala motparternas agerande. Det gäller exempelvis hur medel som har mottagits som marginalsäkerheter eller bidrag till obeståndsfonden ska hanteras. Underlåtenhet att följa de näringsrättsliga bestämmelserna kan medföra betydande konsekvenser för de centrala motparterna. Det är därför rimligt att civil- och insolvensrättsliga bestämmelser i svensk rätt inte försvårar för centrala motparter att följa de näringsrättsliga kraven i förordningen på avsett sätt.

Även för kreditinstitut och värdepappersbolag finns det näringsrättsliga regler som är av betydelse i sammanhanget. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av

¹⁰ Se exempelvis i fråga om Storbritannien de förordningsändringar som trädde i kraft den 1 april 2013, benämnda Financial Services and Markets Act 2000 (Over the Counter Derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories) Regulations 2013 samt de förslag till lagändringar i bl.a. Financial Services and Markets Act 2000 och Companies Act 1989 som överlämnades till parlamentet den 7 mars 2013. Se vidare, i fråga om Danmark, det förslag till ändringar i bl.a. lov om finansiel virksomhed och lov om værdipapirhandel m.v. som har utarbetats av myndigheten Finanstilsynet.

den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012¹¹ (tillsynsförordningen) innehåller regler om s.k. kapitalbaskrav för exponeringar mot en central motpart eller en clearingmedlem. I svensk rätt används begreppet värdepappersbolag för svenska värdepappersföretag (1 kap. 5 § 26 lagen om värdepappersmarknaden). Vilka regler som ska tillämpas beror bl.a. på om reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister kan tillämpas på avsett sätt (se artiklarna 303.4 och 305.2 i tillsynsförordningen). Av särskilt intresse är att institut eller bolag som är kunder till en clearingmedlem i vissa fall måste kunna förevisa ett opartiskt, skriftligt och motiverat juridiskt utlåtande (på engelska legal opinion) som visar att det inte skulle bära några förluster på grund av att en clearingmedlem eller dennes kunder blir insolvent (artikel 305.2 c i tillsynsförordningen). Således finns det även för kreditinstitutens och värdepappersbolagens del anledning att anpassa svensk rätt till förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Sammantaget bör lagändringar göras i den utsträckning det inte står klart att svensk rätt är förenlig med förordningen. Eventuella konflikter eller oklarheter bör således undanröjas. Därtill bör lagändringar göras för att säkerställa att reglerna i förordningen får avsedd effekt, t.ex. genom att sakrättsligt skydd finns för sådan hantering av säkerheter som följer av förordningen.

5.3 Marginalsäkerheter m.m.

5.3.1 Begreppet marginalsäkerheter

Marginalsäkerheter beskrivs i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister som en central

¹¹ EUT L 176, 27.6.2013, s. 1, Celex 32013R0575).

motparts främsta försvarslinje (skäl 70). Att använda obeståndsfonden aktualiseras således först sedan förlusterna i fråga inte täcks av marginalsäkerheter (artikel 42.1). I ett sådant fall ska den insolventa clearingmedlemmens bidrag användas i första hand (artikel 45.2). Därefter kan andra finansiella medel som den centrala motparten har avsatt tillgripas vid behov (artiklarna 43.1 och 45.3). Om ytterligare medel krävs, kan solventa clearingmedlemmars bidrag till obeståndsfonden användas (artikel 45.4).

Krav på marginalsäkerheter uppkommer till följd av de avsevärda motpartsrisker som ackumuleras hos en central motpart. Med marginalsäkerhet (på engelska margin) avses i allmänhet säkerhet uttryckt i en andel av värdet på ett finansiellt instrument, t.ex. ett derivatkontrakt, som måste finnas på ett visst konto för att positionen (kontraktet) ska kunna vidmakthållas. Det krävs regelmässigt att säkerhet ställs vid avtalets ingående i form av initial marginalsäkerhet (på engelska initial margin) och löpande under kontraktets giltighetstid i takt med att marknadsvärdet på kontraktet ändras i form av tilläggs marginalsäkerhet (på engelska variation margin). Behovet av tilläggs marginalsäkerhet förändras, i allmänhet fortlöpande. Den centrala motparten gör därför löpande bedömningen om det ska krävas ytterligare säkerhet i förhållande till kontraktet. Om så är fallet, underrättas investeraren i fråga (genom ett s.k. margin call).

I förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister används genomgående begreppet marginalsäkerheter, utan åtskillnad mellan initial marginalsäkerhet och tilläggs marginalsäkerhet. Det framgår dock av förordningen att såväl de centrala motparternas ”inledande” som ”fortlöpande” exponeringar avses (artikel 46.1). I några avseenden finns regler som avser endast ”inledande marginalsäkerheter” (artikel 53.2 samt, i den engelska språkversionen, även i skäl 65) respektive ”tilläggs säkerhet” eller ”variationsmarginal” (artikel 85.2 samt i den engelska språkversionen även i skäl 26 och artikel 89.2)

Begreppet marginalsäkerhet definieras inte i förordningen. Generellt gäller dock ett krav på att säkerheter ska vara mycket likvida och ha minimala kredit- och marknadsrisker. De säkerheter som uppfyller kraven kan vara kontanter, guld, finansiella instrument och bankgarantier som uppfyller kraven i förordningen (artikel 46 samt artiklarna 38 och 39 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013)¹².

Vilka slags säkerhetsrätter kan då komma i fråga då marginalsäkerhet ska ställas? Förordningen reglerar i första hand säkerhetsobjektens natur, snarare än säkerhetsrätterna. Till följd av artiklarna 39.8 och 53.2 står det klart att i vart fall avtal om finansiell säkerhet enligt artikel 2.1 c i säkerhetsdirektivet omfattas. Sådana avtal motsvaras närmast av panträtt i svensk rätt (se avsnitt 4.4.2). Det saknas dock skäl för att anta att avsikten med förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister inte skulle vara att även avtal om finansiell äganderättsöverföring enligt artikel 2.1 b i säkerhetsdirektivet skulle omfattas (se avsnitt 4.4.2). Uttalanden från tjänstemän vid kommissionen ger stöd för en sådan slutsats. De olika civilrättsliga reglerna i medlemsstaterna talar också för att tillåta olika typer av säkerhetsrätter i EU-rätten, i likhet med vad som gäller enligt säkerhetsdirektivet och finality-direktivet. Vidare talar innehållet i en av de delegerade förordningarna för att såväl marginalsäkerheter som bidrag till obeståndsfonden kan ställas genom "överlåtelse av äganderätt" och "säkerhetsrätt" (artikel 44 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013). Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister bör tolkas i ljuset av det som anges i de delegerade förordningarna. Under alla förhållanden har även de delegerade förordningarna direkt effekt. Det bör således stå klart att marginalsäkerhet kan ställas genom säkerhetsöverlåtelser och panträtt avseende vissa säkerhetsobjekt. Därutöver kan

¹² Kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013 av den 19 december 2012 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 med avseende på tekniska tillsynsstandarder för krav på centrala motparter (EUT L 52, 23.2.2013, s. 41, Celex 32013R0153).

marginalsäkerhet ställas genom bankgaranti, som närmast kan jämföras med ett borgensåtagande. Det gäller dock endast s.k. icke-finansiella motparter.

5.3.2 Svensk rätt

Pantsättning av lös egendom i allmänhet

Ett pantavtal är ett avtal som innebär att en pantsättare ställer viss egendom till panthavarens förfogande som säkerhet för en viss förpliktelse, varvid pantsättaren behåller äganderätten till pantegendomen. Även en tredje man kan ställa pant som säkerhet för en gäldenärs förpliktelser (s.k. tredjemanspant). Pantträkten ger panthavaren rätt att, om den prestation som säkerställs inte fullgörs på rätt sätt, själv tillgodogöra sig prestationens värde ur den pantsatta egendomen. Med prestationens värde avses i förekommande fall även biförpliktelser såsom ränta i den mån de omfattas av pantförskrivningen. Om exempelvis ett penninglån för vilket pant har lämnats inte återbetalas i rätt tid, kan således panten tas i anspråk. För att panthavaren ska få realisera panten krävs således inte att den fordran för vilken panten utgör säkerhet har blivit fastslagen i en verkställbar dom.

Pantavtalet reglerar det obligationsrättsliga förhållandet mellan borgenär och gäldenär. I allmänhet fordras oftast ett ytterligare moment utöver avtalet för att det ska gälla sakrättsligt, dvs. vara giltigt även i förhållande till tredje man. Detta moment beskrivs ibland som pantförskrivningens fullbord. Huvudregeln beträffande lös egendom är att panthavaren får sakrättsligt skydd mot pantsättarens övriga borgenärer när pantegendomen har traderats till panthavaren, dvs. överlämnats så att pantsättaren inte längre kan förfoga över egendomen. I vissa fall, för vissa typer av egendom, kan kravet på tradition ersättas med denuntiation (underrättelse) eller registrering. Beträffande enkla skuldebrev, muntliga fordringar

och andra rättigheter på vilka lagen (1936:81) om skuldebrev (skuldebrevslagen) tillämpas enligt dess ordalydelse eller analogiskt, förutsätts denuntiation till gäldenären enligt 10 och 31 §§ den lagen. I fråga om lös egendom som innehas av tredje man ska denuntiation i stället ske till den tredje mannen enligt lagen (1936:88) om pantsättning av lös egendom som innehaves av tredje man.

För såväl panthavaren som pantsättaren är det av betydelse att pantobjektet är individualiserat i tillräcklig grad. Pantsättaren är fortfarande ägare till pantegendomen och har därför separationsrätt till egendomen i panthavarens konkurs, förutsatt att de regler som gäller för separationsrätt har iakttagits. Pantobjektet bör individualiseras senast i samband med att pantavtalet fullbordas genom tradition, denuntiation, registrering eller liknande åtgärd.

Kännetecknande för panträkten är, som ovan nämnts, att pantborgenären har befogenhet att realisera panten – t.ex. genom att sälja den. Panten, dvs. panträttens objekt, måste därför ha ett realiserbart ekonomiskt värde. De flesta kategorier av lös egendom kan utgöra pant. Vid handpanträtt, dvs. då lösöre och viss annan lös egendom finns i borgenärens omedelbara besittning eller har omhändertagits för dennes räkning av en tredje man, kan pantborgenären i regel på egen hand realisera panten. Vid panträtt i fast egendom, skepp och luftfartyg m.m. är det i stället Kronofogdemyndigheten som ansvarar för den saken. Pantrealisation regleras av en ålderdomlig bestämmelse i 10 kap. 2 § handelsbalken. Bestämmelsen är dispositiv och sätts regelmässigt ur spel genom pantavtalet, t.ex. vid kreditavtal¹³. Vid sidan av handpanträtt kan panträtt uppkomma genom inteckning (fast egendom, skepp och luftfartyg m.m.), registrering eller underrättelse (finansiella instrument m.m.).

¹³ Se prop. 2004/05:30 s. 57, Gösta Walin m.fl., Panträtt, 3 uppl., 2012, s. 329 och Torgny Håstad, Sakrätt avseende lös egendom, 6 uppl., 1996, s. 312.

Om panthavaren har rätt att förfoga över panten, rör det sig inte om giltig panträtt. Sådana avtal brukar benämnas pingus irregulare.

Panträtt betecknas ibland som den juridiskt sett bästa säkerhetsrätten (jfr prop. 1999/2000:18 s. 81). Det beror på att borgenären, som ovan nämnts, har rätt att realisera eller låta realisera egendomen om gäldenären väljer att inte betala i rätt tid. Om gäldenären däremot inte kan betala på grund av obestånd – och därför har försatts i konkurs – finns bestämmelser om förmånsrätt i förmånsrättslagen (1970:979) samt om realisation av ställda säkerheter i konkurslagen. Den ovan nämnda bestämmelsen i handelsbalken gäller inte förfarandet vid konkurs. Bortsett från förmånsrätt med anledning av s.k. säkerställda obligationer har panträtt högst prioritet bland de särskilda förmånsrätterna, som i sin tur har företräde framför de allmänna förmånsrätterna (4, 9 och 15 §§ förmånsrättslagen). Panthavaren är således i regel skyddad mot konkurrerande anspråk och panthavaren har säkerhet i en viss specifik egendom, nämligen panten. Förmånsrätten enligt förmånsrättslagen gäller även vid utmätning.

Eftersom panten tillhör pantgäldenären till dess att den realiserats, rör det sig om egendom som i och för sig ingår i konkursboet från tidpunkten för ett eventuellt beslut om att försätta pantgäldenären i konkurs (3 kap. 3 § första stycket konkurslagen). En borgenär som innehar lös egendom med handpanträtt får dock själv se till att egendomen säljs på auktion, förutsatt att konkursboet dessförinnan har beretts tillfälle att lösa in egendomen (8 kap. 10 § första stycket samma lag). Detta kan även beskrivas som att borgenären har en hembudsskyldighet och att konkursboet har en därmed sammanhängande lösenrätt.

Vid pantrealisationen måste borgenären beakta den indispositiva bestämmelsen i 37 § lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (avtalslagen). Bestämmelsen gäller avtalsvillkor med innebörden att pant eller annan säkerhet ska vara förverkad om den

förpliktelse som säkerheten syftar till att säkerställa inte rätteligen fullgörs (lex commissoria). Ett sådant avtalsvillkor är enligt bestämmelsen utan verkan, dvs. ogiltigt. Bestämmelser av liknande innebörd finns i många andra rättsordningar. Säkerhetsöverlåtelser innefattas i begreppet ”annan säkerhet”¹⁴. Då t.ex. en pant realiseras till ett högre pris än borgenärens fordran måste således panthavaren redovisa överskottet (överhypoteket) till pantsättaren eller, i förekommande fall, konkursboet. Vad gäller pant har pantsättaren separationsrätt till överhypoteket (jfr 23 och 27 §§ kommissionslagen [2009:865]).

För finansiella instrument, valuta och fordringar som har uppkommit genom att ett kreditinstitut eller ett motsvarande utländskt institut har beviljat ett penninglån gäller ett undantag från hembudsskyldigheten och lösenrätten (8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen, se vidare nedan).

Vid sidan av borgenärens rätt att omedelbart realisera finansiella instrument m.m. får konkursförvaltaren utan borgenärens samtycke dels sälja finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES), dels sälja valuta till gällande marknadspris (8 kap. 7 § konkurslagen).

Pantsättning av finansiella instrument

Vid pantsättning och överlåtelse av sådana dokumentbaserade finansiella instrument på vilka bestämmelserna i skuldebrevslagen tillämpas enligt dess ordalydelse eller analogiskt, gäller traditionsprincipen (se ovan, 10 och 22 §§ nämnda lag samt prop. 1997/98:160 s. 130).

I kontoföringslagen finns särskilda bestämmelser om pantsättning av dematerialiserade och immobiliserade finansiella

¹⁴ Göran Millqvist, Säkerhetsöverlåtelser och 37 § avtalslagen i Avtalslagen 90 år, 2005, s. 295–306, samt Hjalmar Karlgren, Säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rättspraxis, 1958, s. 25.

instrument, som är av väsentligt större praktiskt betydelse än det som ovan anges avseende dokumentbaserade instrument. Liksom avseende frågan om vem som är ägare till ett visst finansiellt instrument (se avsnitt 4.3.4) är registreringen av en anmälan om dispositionen avgörande även för det sakrättsliga skyddet vid överlåtelse och pantsättning. Det har också beskrivits som att den s.k. inskrivningsprincipen gäller för finansiella instrument (prop. 1997/98:160 s. 131). Således är tidpunkten för registreringen avgörande för när sakrättsligt skydd uppkommer. Det sakrättsliga momentet, dvs. det som t.ex. en pantsättare gör för att fullborda pantavtalet, kan dock sägas bestå av att anmälan görs. Således får ett finansiellt instrument inte tas i anspråk av en överlåtare eller pantsättares borgenärer efter det att en anmälan om överlåtelse respektive pantsättning har registrerats, annat än vad gäller sådana rättigheter som registrerades före dess (6 kap. 2 och 7 §§ kontoföringslagen). Enligt de allmänna villkor som Euroclear Sweden AB tillämpar för närvarande, innebär pantsättningen i praktiken att de pantsatta finansiella instrumenten förs över till ett särskilt värdepapperskonto, benämnt pantkonto, på vilket panthavaren registreras¹⁵.

Avseende förvaltarregistrerade finansiella instrument gäller dock att en underrättelse (denuntiation) till förvaltaren om överlåtelse eller pantsättning medför samma rättsverkningar som en registrering i ett avstämningsregister. I sakrättsligt hänseende fullbordas således en pantförskrivning vid olika tidpunkter beroende på om det kontoförda finansiella instrumentet i fråga har registrerats på ägarkonto eller förvaltarkonto. Särskilda bestämmelser finns för det fall att ett finansiellt instrument har överlåtits eller pantsatts till flera var för sig eller överlåtits eller pantsatts av någon som inte ägde det (6 kap. 3 och 4 §§).

Vid pantsättning enligt kontoföringslagen individualiseras de finansiella instrumenten först genom registreringen hos den centrala värdepappersförvararen (jfr prop. 1997/98:160 s. 130).

¹⁵ Euroclear Sweden AB, Allmänna villkor, 2009-02-07, avsnitt B.7.1.

För sakrättsligt skydd för panträtten är det då tillräckligt att antalet och slaget av finansiella instrument anges.

Avseende realisering av säkerhet i form av finansiella instrument, valuta och vissa fordringar som uppkommit på grund av penninglån finns en särskild bestämmelse i konkurslagen (8 kap. 10 § andra stycket). Bestämmelsen innebär att sådan egendom omedelbart får säljas eller realiseras genom avräkning av en borgenär som har egendomen som säkerhet, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Med säkerhet avses här panträtt (prop. 1999/2000:18 s. 107). Bestämmelsen utgör således ett undantag från den lösenrätt som konkursförvaltaren annars har vid realisation av pant enligt första stycket samma lagrum (se ovan). Undantaget tillkom med anledning av finalitydirektivet och fick sin nuvarande utformning till följd av ändringsdirektivet (a. prop. och SFS 1999:1310 respektive prop. 2010/11:95 och SFS 2011:731). Tillgångar av detta slag får i stället omedelbart säljas eller realiseras genom avräkning av en borgenär som har egendomen som säkerhet, utan att konkursförvaltaren bereds tillfälle att först lösa in egendomen – om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt. Bestämmelserna i konkurslagen är dock inte tillämpliga på fordringar som utgör pant och som har förfallit till betalning (prop. 1999/2000:18 s. 86). Med ett affärsmässigt rimligt sätt avses normalt försäljning till börs- eller marknadspris (prop. 2004/05:30 s. 96). Undantaget omfattar inte vissa onoterade aktier, för vilka en särskild bestämmelse finns. Av bestämmelserna i förmånsrättslagen följer att det belopp som har flutit in vid en eventuell försäljning tillkommer pantborgenären, upp till det fordrade beloppet.

I kommissionslagen finns en bestämmelse som ger en kommissionär rätt att realisera kommittenten tillhöriga finansiella instrument och valuta i vilka kommissionären har panträtt, om gäldenären inte har försatts i konkurs (16 §). Det ska ske på motsvarande sätt som enligt 8 kap. 10 § konkurslagen.

Även om konkurslagens bestämmelser ger panthavaren en rätt att realisera pant i form av finansiella instrument, inställer sig

frågan vilken förfoganderätt som panthavaren har till kontoförda finansiella instrument – dvs. vilka praktiska förutsättningar denne har för att genomföra realisationen. Frågan behandlas inte närmare i kontoföringslagen.

På samma sätt som vid pantsättning av annan lös egendom kvarstår pantsättarens äganderätt efter pantförskrivningen. En skillnad jämfört med vanlig handpanträtt är dock att pantsättningen inte innebär att panthavaren ”tar hand om” panten¹⁶. Å andra sidan blir panthavarens säkerhet värdelös om pantsättarens konto kan debiteras utan panthavarens godkännande. I doktrinen har det därför anförts att anmälan om pantsättning till kontohållaren (den centrala värdepappersförvararen) också ska anses innebära en överflyttning av förfogandelegitimation under vissa villkor. Genom registreringen av pantförskrivningen har kontohållaren därför blivit skyldig att beakta att panthavaren i stället för pantsättaren har fått en viss behörighet i fråga om kontot, nämligen rätten att under vissa förutsättningar sälja de pantsatta instrumenten. Bedömningen kan kompliceras av en eventuell tvist om förutsättningarna för realisering av instrumenten. I regel anses det dock enligt denna uppfattning i doktrinen finnas starka skäl för att anse att kontohållaren ska vara skyldig att beakta en registrerad panthavares intresse av att utan särskild omgång eller tidsfördröjning kunna realisera sin panträtt. I annat fall skulle inte panthavaren ha någon möjlighet att realisera sin säkerhet¹⁷. I praktiken torde panthavarens intressen tillgodoses genom att denne registreras på ett pantkonto, till vilket de finansiella instrumenten överförs (se ovan angående Euroclear Sweden AB:s allmänna villkor).

¹⁶ Karin Wallin-Norman, *Kontorätt, rätt till kontoförda värdepapper*, 2009, s. 203.

¹⁷ Karin Wallin-Norman, a. a., s. 204–207.

Säkerhetsöverlåtelse

Ett alternativ till att upplåta panträtt är att ställa säkerhet genom säkerhetsöverlåtelse. Det innebär att den som ställer säkerheten säljer egendomen till den som tar emot säkerheten. Den närmare utformningen av överlåtelseavtalet kan variera, men allmänt sett finns en skyldighet för förvärvaren att sälja tillbaka egendomen till den ursprungliga ägaren. I doktrinen har det anförts att det är en nödvändig förutsättning för att säkerhetsöverlåtelse ska föreligga att säljaren har en återlösenrätt till egendomen i fråga och att köparens förvärv således betingas av säkerhetsbehovet, inte av någon önskan om tillgång till egendomen som sådan¹⁸. I tidigare lagstiftningsärenden har det uttalats att utgångspunkten för en säkerhetsöverlåtelse är att viss egendom lämnas över till säkerhetstagaren i syfte att säkra ett anspråk och inte i syfte att säkerheten ska användas av säkerhetstagaren (prop. 2004/05:30 s. 41). Det som skiljer säkerhetsöverlåtelsen från omsättningsöverlåtelse är nämligen just syftet att tillhandahålla en säkerhet – t.ex. med anledning av en lämnad kredit. Orsakerna till att parterna väljer säkerhetsöverlåtelse i stället för pantavtal kan vara att det sakrättsliga momentet är svårt att uppfylla eller att säkerhetstagaren vill förfoga över egendomen som ägare.

En motsvarande huvudsaklig uppdelning mellan panträtt och säkerhetsöverlåtelse återfinns i flertalet medlemsstater, men avtalens rättsliga innebörd kan variera. Att ”äganderätten” övergår kan t.ex. ges olika betydelse i olika medlemsstater, men är också beroende på hur avtalet mellan parterna har utformats. Avtalet kan t.ex. innebära att förvärvaren får förfoga fritt över egendomen eller på annat sätt ta över ”äganderätten” fullt ut. Vid en sådan förfoganderätt enligt svensk rätt måste dock bestämmelsen i 3 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument beaktas. Vill ett företag som står under tillsyn av Finansinspektionen ingå avtal om förfoganderätt över finansiella

¹⁸ Bo Helander, *Kreditsäkerhet i lös egendom*, Sakrättsliga spørsmål, 1983, s. 583 samt Göran Millqvist, a. a. s. 295–306.

instrument, ska avtalet enligt bestämmelsen slutas skriftligen i en särskild handling. I avtalet ska dessutom det förfogande som avses anges noggrant.

Säkerhetsöverlåtelse förekommer beträffande olika typer av lös egendom, även finansiella instrument. I Sverige ställs dock säkerhet i form av finansiella instrument regelmässigt genom panträtt och inte säkerhetsöverlåtelse. Genom ett avtal om säkerhetsöverlåtelse kan säkerhetsinnehavaren få rätt att förfoga över säkerheten. Förfoganderätten är av särskild betydelse vad gäller fungibel, dvs. utbytbar, egendom. Inte minst beträffande finansiella instrument kan säkerhetsinnehavaren på så sätt återlämna annan egendom av samma typ (t.ex. ett antal aktier av visst slag, se prop. 2004/05:30 s. 29). Genom att t.ex. sälja vidare de finansiella instrumenten kan ökad avkastning uppnås.

Av säkerhetsdirektivet framgår, som redogjorts för i avsnitt 4.4.2, uttryckligen att det omfattar återköpsavtal/repor (se skäl 3 och artikel 2.1 b). Begreppen repa och repor har sitt ursprung i den engelska termen repurchase agreement. Av begreppet återköpsavtal följer att det ska röra sig om ett avtal om en överlåtelse följt av ett återköp. I vissa fall krävs dock inte att återköp sker (s.k. oäkta repor). Genom en repa förbinder sig en part att sälja finansiellt instrument till motparten i utbyte mot likvida medel. Enligt avtalet ska därefter säljaren köpa tillbaka instrumenten vid en viss senare tidpunkt, till ett bestämt pris. Repan kan därför beskrivas som dels en försäljning på dagen (avista), dels ett avtal om återköp vid en framtida tidpunkt (termin). Säljaren betalar en ränta som består av skillnaden i pris vid sälj- respektive köptillfället¹⁹. Genom repor kan Riksbanken även förse bankväsendet med likviditet.

Vissa slags repor skiljer sig från andra typer av säkerhetsöverlåtelser på så sätt att den egendom som överläts (de finansiella instrumenten) inte fungerar som säkerhet för någon annan transaktion. Även dessa slags repor har vid genomförandet

¹⁹ Riksbanken, Den svenska finansmarknaden, 2012, s. 27 f.

av säkerhetsdirektivet bedömts vara avtal om säkerhetsöverlåtelse (a. prop. s. 30 f.).

I fråga om repor har i tidigare lagstiftningsärenden den bedömningen gjorts att det torde vara vedertagen praxis på finansmarknaden att förvärvaren även utan uttrycklig rätt i avtalet får förfoga över egendomen som ägare (a. prop. s. 31). Den egendom som säkerhetsinnehavaren är skyldig att sälja tillbaka till säkerhetstagaren är således egendom av motsvarande slag, inte samma egendom.

Vid genomförandet av säkerhetsdirektivet i svensk rätt gjordes bedömningen att definitionen av avtal om finansiell äganderättsöverföring (artikel 2.1 b) överensstämde med säkerhetsöverlåtelse enligt svensk rätt (a. prop. s. 28). Den då lydande definitionen gällde avtal enligt vilka en säkerhetsställare överför full äganderätt till en finansiell säkerhet till en säkerhetsinnehavare för att säkerställa eller på annat sätt täcka fullgörandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna (i den engelska språkversionen av direktivet används begreppet *title transfer*). Genom ändringsdirektivet utvidgades emellertid definitionen till att, utöver full äganderätt, även innefatta avtal enligt vilka säkerhetsställaren överför *full rätt att utnyttja* den finansiella säkerheten för de syften som anges i definitionen. Vid genomförandet av ändringsdirektivet gjordes bedömningen att svensk rätt tillgodoser säkerhetsdirektivets krav även med den justerade definitionen (prop. 2010/11:95 s. 34). Därvid gjordes bedömningen att tillägget enbart syftade till att möjliggöra att även kreditfordringar ska kunna förekomma som säkerhetsobjekt enligt säkerhetsdirektivet, eftersom det i vissa fall kunde anses missvisande eller felaktigt att tala om en "äganderätt" till kreditfordringar (a. prop. s. 37).

Några särskilda bestämmelser om säkerhetsöverlåtelse finns inte i den svenska lagstiftningen. I vissa avseenden gäller samma bestämmelser i lag för såväl överlåtelse som pantsättning. Det gäller t.ex. 10 § skuldebrevslagen och 6 kap. 1–5 §§ kontoföringslagen (jfr 6 kap. 7 § den senare lagen). Vanligtvis omfattas såväl omsättningsöverlåtelse som säkerhetsöverlåtelse

av bestämmelserna om överlåtelse. Bestämmelsen om återvinning av säkerheter i 4 kap. 12 § konkurslagen omfattar såväl säkerhetsöverlåtelse som andra säkerhetsrätter²⁰. Bestämmelsen om överhypotek i avtalslagen (se ovan) gäller även säkerhetsöverlåtelser.

I sakrättsligt hänseende inställer sig beträffande säkerhetsöverlåtelse frågan om i vilken utsträckning överlåtelser är skyddad mot tredje man, dvs. om köparen har separationsrätt eller förmånsrätt i säljarens konkurs. Sakrättsligt skydd för säkerhetsinnehavaren uppnås enligt de regler som gäller för omsättningsöverlåtelser, eftersom det formellt sett är fråga om en överlåtelse. Även den motsatta frågan, dvs. om säkerhetsställaren åtnjuter skydd vid säkerhetsinnehavarens konkurs, är av intresse.

På den globala finansmarknaden förekommer vissa standardavtal som preciserar avtalsvillkoren vid säkerhetsöverlåtelse. Bland dessa, som finns i olika versioner, kan särskilt nämnas ISDA Master Agreement (med tillägget Credit Support Annex), TBMA/ISMA Global Master Repurchase Agreement, OSLA (Overseas Securities Lender's Agreement), GMSLA (Global Master Securities Lending Agreement) samt i viss mån Banking Federation of the European Union, Master Agreement for Financial Transactions (med tillägget Product Annex for Repurchase Transactions).

Separationsrätt

Den som är ägare till viss egendom har i allmänhet rätt att få tillbaka sin egendom även om den finns i en konkursgäldenärs besittning (separationsrätt). Separationsrätten har således betydelse i förhållande till tredje man, även om det inte rör sig om någon säkerhetsrätt. Den kan i stället härledas från äganderätten. Att endast egendom som tillhörde

²⁰ Lars Welamson och Mikael Mellqvist, Konkurs, 11 uppl., 2013, s. 130 samt Gertrud Lennander, Återvinning i konkurs, 4 uppl., 2013, s. 289.

konkursgäldenären när konkursbeslutet meddelades ingår i konkursboet följer även av 3 kap. 3 § första stycket konkurslagen.

För att separationsrätt ska kunna uppnås måste anspråket i allmänhet avse individuellt bestämd egendom som kan identifieras. Det brukar benämnas specialitetsprincipen. Om separationsrätt inte längre kan göras gällande avseende egendomen, kan i stället en fordran riktas mot gäldenären i fråga.

I motsats till ägarregistrerade, kontoförda finansiella instrument framgår det inte av kontoföringen hos den centrala värdepappersförvararen till vilka kunder olika finansiella instrument hör om instrumenten är förvaltarregistrerade. I stället summeras de innehav som förvaltarens olika kunder har på ett och samma konto. Det innebär dock inte att kundernas äganderätt (separationsrätt) sätts i fara. I sådana fall framgår nämligen kopplingen till en enskild kund av förvaltarens interna bokföring och register. I doktrinen har det därför gjorts gällande att denna identifiering och specificering är tillräcklig för att kunderna ska tillerkännas separationsrätt till ett visst antal och en viss sorts finansiella instrument i förvaltarens konkurs²¹. Det kan tilläggas att det inte torde råda någon tvekan om att förvaltaren är redovisningsskyldig enligt lagen (1944:181) om redovisningsmedel i sådana fall.

Förfogande över säkerhetsrätter

I linje med den generella avtalsfriheten i svensk rätt får en säkerhetsinnehavare nyttja och förfoga över säkerheten om säkerhetsställaren har gått med på det. Har inget annat avtalats, torde utgångspunkten vid pantsättning vara att så inte får ske. Som framgår ovan medför en fri förfoganderätt vid pantsättning (pingus irregulare) att panträttens sakrättsliga verkan sätts i fara.

²¹ Karin Wallin-Norman, a. a., s. 180–182.

Vid säkerhetsöverlåtelse övergår i stället äganderätten till säkerhetsinnehavaren, som i regel får förfoga över säkerheten.

Om säkerhetsinnehavaren säljer vidare de finansiella instrumenten, är det inte säkert att säkerhetsställarens anspråk på återköp är skyddad i säkerhetstagarens konkurs. Det är bl.a. av detta skäl som det finns specialbestämmelser i 3 kap. lagen om handel med finansiella instrument.

Säkerhetsdirektivet innehåller en regel om förfoganderätt över finansiella säkerheter som omfattas av ett avtal om finansiell säkerhet (motsvarande panträtt). Genom regeln ska säkerhetstagaren ges rätt att förfoga över ställda finansiella säkerheter enligt ett avtal om finansiell säkerhet (artikel 5) om och i den utsträckning som avtalsvillkoren föreskriver det. För det fall att denne utnyttjar förfoganderätten, uppkommer en skyldighet att överföra en likvärdig säkerhet (ett substitut), eller i vissa fall kvitta värdet på den likvärdiga säkerheten mot eller använda det vid uppfyllandet av de relevanta ekonomiska förpliktelserna som säkerheten avser.

Vid genomförandet av säkerhetsdirektivet anförde Lagrådet vissa synpunkter i bl.a. frågan om säkerhetsställarens separationsrätt²². Enligt Lagrådet är det inte möjligt för säkerhetsställaren att uppnå sakrättsligt skydd till det substitut som säkerhetsställaren skaffat, eftersom ett avtal om fri förfoganderätt innebär försträckning. Fri förfoganderätt innebär också enligt Lagrådet att säkerhetstagaren inte mottar säkerheten för säkerhetsställarens räkning i den mening som avses i lagen om redovisningsmedel. Säkerhetsställaren saknar då separationsrätt till överhypoteket.

Vid genomförandet av säkerhetsdirektivet gjordes dock bedömningen att säkerhetsinnehavaren har ett fullgott sakrättsligt skydd i svensk rätt för det fall att denne förfogar över säkerheten i enlighet med regeln om förfoganderätt i säkerhetsdirektivet (prop. 2004/05:30 s. 52). I fråga om säkerhetsställarens sakrättsliga skydd gjordes i korthet följande

²² Se Lagrådets yttrande i prop. 2004/05:30 s. 122.

överväganden. Om säkerhetsinnehavaren inte har förfogat över säkerheten enligt avtalet, är det tänkbart att säkerhetsställaren har separationsrätt – i vart fall om säkerheten kan identifieras och inte har sammanblandats. Om ett sådant förfogande har skett, kan säkerhetsställaren inte längre åberopa sin äganderätt. Separationsrätt kan dock föreligga om ett substitut har införskaffats, förutsatt att det kan identifieras och har avskilts. Det anfördes att det kunde diskuteras om en tydligare reglering skulle kunna underlätta användandet av säkerhetsavtal. Slutsatsen blev emellertid att bestämmelserna om separationsrätt i svensk rätt inte behövde ändras på grund av säkerhetsdirektivet, eftersom reglerna om förfoganderätt inte ska påverka tillämpningen av den nationella lagstiftning som rör separation av tillgångar (a. prop. s. 53 f.).

I fråga om säkerhetsöverlåtelse har det i doktrinen anförts att säkerhetsställarens rätt till återleverans av säkerheten skulle kunna registreras på konto hos den centrala värdepappersförvararen. Därigenom skulle ett sakrättsligt skydd uppnås vid säkerhetsinnehavarens obestånd. En sådan registrering framstår dock inte som realistisk i de flesta fall, eftersom säkerhetsinnehavarens möjligheter att fritt förfoga över säkerheten skulle omintetgöras²³.

5.3.3 Guld som säkerhetsobjekt

Promemorians förslag: Vid en gäldenärs konkurs ska guld som har ställts som säkerhet till en central motpart få säljas omedelbart eller realiseras genom avräkning av en central motpart som har egendomen som säkerhet, om det sker på ett affärsmässigt rimligt sätt.

Skälen för promemorians förslag: Som framgår av föregående avsnitt innebär bestämmelsen i 8 kap. 10 § andra

²³ Karin Wallin-Norman, a. a., s. 217.

stycket konkurslagen att den som har finansiella instrument som säkerhet omedelbart får sälja instrumenten på visst sätt om säkerhetsställaren försätts i konkurs. Detsamma gäller valuta och vissa fordringar som uppkommit på grund av penninglån. Med säkerhet avses här panträtt (prop. 1999/2000:18 s.107). Bestämmelsen har införts som en följd av finality-direktivet. I samband med genomförandet av säkerhetsdirektivet har bestämmelsen utvidgats på så sätt att den även avser valuta och att säkerheten även får realiseras av säkerhetsinnehavaren genom avräkning. Med anledning av ändringsdirektivet omfattar bestämmelsen även vissa fordringar.

Syftet med bestämmelsen är att säkerheten ska kunna realiseras omedelbart utan att innehavaren av säkerheten ska behöva avvakta konkursförfarandet. Säkerheterna skyddas därigenom från insolvenslagstiftningens effekter. Om en deltagare i ett avvecklingssystem försätts i konkurs, kan en snabb realisation krävas för att genomföra avvecklingen i systemet (a. prop. s. 79–83). Att möjliggöra en sådan snabb realisation är också ett av syftena med finality-direktivet.

Vid clearing genom en central motpart gör sig beträffande realisering av säkerheter samma överväganden gällande som vid avvecklingssystem i övrigt. Den centrala motpartens roll innebär mycket betydande motpartsrisiker, vilket är anledningen till bl.a. kravet på marginalsäkerheter. Kraven på att marginalsäkerheterna ska vara mycket likvida och vara av visst slag syftar i sin tur till att möjliggöra att de realiseras snabbt (artikel 47.1 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister). Om säkerheterna inte kan realiseras omedelbart, fungerar inte marginalsäkerheterna som den centrala motpartens ”främsta försvarslinje”. Även bidrag till obeståndsfonden kan ställas genom t.ex. panträtt. Också de bidragen måste således kunna realiseras för att tjäna avsett syfte. Inte minst vad gäller reglerna om separering och överförbarhet i förordningen är det av avgörande betydelse att den centrala motparten kan realisera säkerheter (artikel 48). För att undvika dominoeffekter i förhållande till den centrala motparten och

clearingmedlemmarna samt för att bevara förtroendet för finansmarknaden, bör således de olika säkerhetsobjekt som omfattas av förordningen kunna realiserars omedelbart vid säkerhetsställarens konkurs.

Enligt förordningen ska guld kunna användas som marginalsäkerhet (artikel 46.3 första stycket a). Guld omfattas dock inte av de säkerheter som i dag får realiserars omedelbart av gäldenären enligt 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen. Det innebär att borgenären (säkerhetsinnehavaren), om säkerheten innehas med handpanträtt, endast får sälja den på auktion (första stycket första meningen i lagrummet). Redan auktionsförfarandet i sig motverkar syftet med förordningen vad gäller snabb realisation. Dessutom får auktionen inte hållas tidigare än fyra veckor efter edgångssammanträdet, om konkursförvaltaren inte medger undantag. Därtill kommer att borgenären minst en vecka före försäljningen ska ge förvaltaren tillfälle att lösa in egendomen, vilket innebär en försening av försäljningen. Det finns sammantaget skäl för att anpassa konkurslagen på så sätt att den är förenlig med förordningen. Guld som har ställts som säkerhet till en central motpart bör således få realiserars under samma förutsättningar som följer av finality-direktivet. Det innebär att ett tillägg bör göras i 8 kap. 10 § konkurslagen.

De närmare kraven på det guld som får användas som säkerhet följer av bilaga I till kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013. Där anges bl.a. att guldet ska ha formen av guldtackor som uppfyller en viss status. Guldtackorna ska vidare antingen ”innehas” direkt av den centrala motparten (dvs. finnas i den centrala motpartens omedelbara besittning) eller vara deponerade hos vissa centralbanker eller vissa kreditinstitut.

För närvarande används inte guld som säkerhet vid central motpartsclearing i Sverige. Konkurslagens bestämmelse bör dock trots det ändras med anledning av förordningen. I detta lagstiftningsärende finns det emellertid inte skäl för att överväga

om huruvida bestämmelsen bör omfatta även guld som tillhandahålls som säkerhet i andra sammanhang.

5.3.4 Bankgarantier som säkerhet

Promemorians bedömning: Svensk rätt möjliggör att säkerhet ställs genom bankgaranti på det sätt som förutsätts i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister och de delegerade förordningar som har antagits med stöd av förordningen.

Skälen för promemorians bedömning: En bankgaranti innebär att en bank ställer sig som garant för en gäldenärs förpliktelse mot en borgenär. Om gäldenären inte fullgör förpliktelsen, erhåller borgenären en fordran mot banken. På så sätt kan bankgarantier jämföras med borgensåtaganden. Till skillnad från säkerhetsrätterna panträtt och säkerhetsöverlåtelse är det således inte frågan om att gäldenären ställer honom eller henne tillhörig egendom som säkerhet. Att säkerheten består av en fordran på tredje man snarare än viss egendom innebär i sin tur att det är den tredje mannens kreditvärdighet som är av betydande intresse för borgenären. Under lång tid har därför just banker varit attraktiva som garantier, såväl i Sverige som internationellt.

Enligt reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister får bankgarantier användas som säkerhet för s.k. icke-finansiella motparter (artikel 46.1). Med det avses, förenklat uttryckt, ett företag som är etablerat inom EU och som varken är en central motpart eller ett finansiellt företag såsom värdepappersföretag, kreditinstitut och försäkringsföretag (artikel 2.8 och 2.9).

Begreppet bankgaranti kan beteckna olika avtal vars närmare innehåll skiljer sig åt i betydande grad. De krav som gäller för att en bankgaranti ska få användas som marginalsäkerhet enligt

förordningen preciseras emellertid i bilaga I till kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013. Det kan vara fråga om en garanti utställd av antingen en affärsbank eller av en centralbank. För affärsbankernas garantier anges bl.a. att de ska vara oåterkalleliga och villkorslösa. Vidare finns begränsningar för vilket koncernförhållande m.m. som banken får ha i förhållande till den icke-finansiella motpart som omfattas av garantin. Av betydelse är även att garantin helt ska omfattas av säkerheter. Säkerheten måste i sin tur omedelbart kunna utnyttjas av den centrala motparten och vara "isolerad från konkurs" om clearingmedlemmen och garanten samtidigt skulle hamna på obestånd. Med "isolerad från konkurs" avses sannolikt att sakrättsligt skydd för säkerheten ska finnas.

I Sverige torde bankgarantier vanligtvis ställas utan att borgenären samtidigt kräver säkerhet från banken. En annan sak är att banken ofta lär kräva säkerhet från gäldenären, i syfte att skydda sin regressfordran mot denne. Reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister innebär således i det perspektivet högre krav i fråga om säkerhet. Att garanten (banken) ställer säkerhet för sitt garantiåtagande liknar tredjemanspant, även om garantens säkerhet i formell mening avser den egna garantin och inte gäldenärens förpliktelser (jfr NJA 2000 s. 667). För att uppnå ett sakrättsligt skydd för den säkerhet som banken ställer, gäller samma regler som i övrigt vid pantsättning och säkerhetsöverlåtelse (se avsnitt 5.3.2). Det innebär att svensk rätt gör det möjligt för berörda aktörer att uppfylla den delegerade förordningens krav på säkerhet för bankgarantier från affärsbanker. Detsamma gäller kraven på garantier som ställs ut av centralbanker. Sammantaget saknas det således behov av några lagstiftningsåtgärder i nu aktuellt hänseende.

Bestämmelser om bankgaranti i näringsrättsligt hänseende finns i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse.

5.3.5 Centrala motparter rätt att förfoga över marginalsäkerheter

Promemorians förslag: En central motpart enligt förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister som vill ingå ett avtal med ägaren till ett finansiellt instrument om att den centrala motparten ska ha rätt att förfoga över det finansiella instrumentet, ska inte behöva ingå ett skriftligt avtal enligt bestämmelserna i lagen om handel med finansiella instrument. Det gäller under förutsättning att kraven i artikel 39.8 i förordningen är uppfyllda och att förfogandet följer reglerna i artikel 47 i förordningen.

Pantsättarens rätt till panten ska i ett sådant fall inte påverkas av att den centrala motparten får förfoga över egendomen på det sätt som anges i förordningen.

Skälen för promemorians förslag

Nyttjanderätt och separationsrätt

Enligt artikel 39.8 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister ska en central motpart ha "nyttjanderätt" knuten till de marginalsäkerheter och bidrag till obeståndsfonden som ställs genom ett avtal om finansiell säkerhet, i den mening som avses i artikel 2.1 c i säkerhetsdirektivet. Det gäller under förutsättning att användningen av dessa arrangemang ("nyttjanderätten") föreskrivs i den centrala motpartens verksamhetsbestämmelser och att clearingmedlemmen skriftligen accepterar bestämmelserna. Vidare ska den centrala motparten "offentliggöra denna nyttjanderätt" och utöva den enligt reglerna i artikel 47 i förordningen.

Avtal om finansiell säkerhet enligt säkerhetsdirektivet motsvarar panträtt i svensk rätt. Enligt definitionen i artikel 2.1 c ska den fulla eller kvalificerade äganderätten till säkerheten eller den fulla rätten att utnyttja denna kvarstå hos säkerhetsställaren.

I linje med svensk rätt kan således en omfattande förfoganderätt för säkerhetsinnehavaren medföra att det inte längre rör sig om ett avtal av aktuellt slag.

Begreppet nyttjanderätt i den svenska språkversionen av förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister avviker från gängse språkbruk i svensk rätt vad gäller förfogande över säkerheter (i den engelska språkversionen används i stället begreppet right of use). Det förekommer också i artikel 2.1 m i säkerhetsdirektivet och innebär då att säkerhetsinnehavaren får förfoga över säkerhetsobjektet såsom ägare i enlighet med villkoren i avtalet. Motsvarande begrepp i den svenska språkversionen av säkerhetsdirektivet är förfoganderätt.

I fråga om begreppets innebörd i förordningen bör dock tolkningen i första hand ta sin utgångspunkt i artikel 47. Där anges att finansiella instrument som ställs som marginalsäkerhet eller utgör bidrag till obeståndsfonden i första hand ska deponeras hos operatörer av avvecklingssystem för värdepapper som erbjuder fullständigt skydd. I andra hand får vissa andra mycket säkra arrangemang med auktoriserade finansinstitut användas. De närmare kraven på detta andrahandsalternativ preciseras i artikel 44 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013. Som framgår ovan registreras pantsättning av finansiella instrument enligt svensk rätt genom kontoföring hos den centrala värdepappersförvararen, Euroclear Sweden AB. Det bolaget är även administratör (systemoperatör) av ett avvecklingssystem.

Det framstår inte som helt klart vad som avses med att instrumenten ska "deponeras" på så sätt, dvs. om det innebär något annat än att den centrala värdepappersförvararen ska registrera att instrumenten har pantsatts till förmån för den centrala motparten. Att det inte är fråga om att äganderätten ska övergå till den centrala motparten framgår av artikel 47.5. När det gäller det ovan redovisade andrahandsalternativet, kan det komma i fråga att deponera instrumenten hos bl.a. vissa kreditinstitut och finansinstitut. I sådana fall rör det sig

sannolikt inte om att panträtten endast registreras på sedvanligt sätt. Snarare förefaller reglerna i den delegerade förordningen innebära att dessa institut ska ha instrumenten i sin besittning.

I fråga om valuta (kontanter) som säkerhet, används i praktiken säkerhetsöverlåtelse vid central motpartsclearing i Sverige. Det torde dock inte finnas något hinder i svensk rätt mot pantsättning av sådana tillgångar i enlighet med de ovan berörda reglerna om förvaring hos tredje man i den delegerade förordningen.

Även om innebörden av de ovan berörda reglerna inte är helt klar, talar övervägande skäl för att avsikten med artikel 39.8 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister är att tillförsäkra den centrala motparten en något vidare förfoganderätt över panten än vad som följer av säkerhetsdirektivet. En sådan förfoganderätt kan innebära att säkerhetsställarens sakrättsliga skydd för panten sätts på spel. I vart fall kan osäkerhet uppstå om detta förhållande. Därför finns det skäl att i lagen om handel med finansiella instrument förtydliga att ett sådant begränsat förfogande som avses i artiklarna 39.8 och 47.3 inte innebär att säkerhetsställarens sakrättsliga skydd (separationsrätt) upphör.

Avsikten med förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister är att de deponerade finansiella instrumenten och andra tillgångar som tillhör någon annan än den centrala motparten ska hållas åtskilda från de egna tillgångarna (artikel 47.5). Det rör sig således om en slags klientmedelshantering som liknar bestämmelserna i lagen om redovisningsmedel. Genom reglerna i förordningen finns det således praktiska förutsättningar för att hålla tillgångar åtskilda på det sätt som förutsätts vid separationsrätt.

Formkrav för förfoganderätt

Som framgår ovan är ett företag som står under Finansinspektionens tillsyn i allmänhet skyldigt att följa vissa

formkrav i lagen om handel med finansiella instrument om att någon annan än ägaren ska ha rätt att förfoga över ett finansiellt instrument för egen räkning (3 kap. 1 §). Bestämmelserna gäller inte om företagets motpart är exempelvis ett annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen eller ett motsvarande utländskt företag inom EES som står under betryggande tillsyn av en myndighet eller annat behörigt organ, Riksgäldskontoret, Riksbanken eller ett kreditinstitut av visst slag.

Vad gäller marginalsäkerheter till centrala motparter är visserligen sådana motparter företag som står under tillsyn av Finansinspektionen eller en utländsk myndighet. Den andra avtalsparten kan dock i vissa fall vara en icke-finansiell motpart som inte uppfyller kraven för undantag från nämnda bestämmelse i lagen om handel med finansiella instrument. I en sådan situation finns det således bestämmelser i svensk rätt som ställer upp krav som går utöver dem i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Ett tillägg bör därför göras i lagen om handel om finansiella instrument som tydliggör att skriftlighetskravet inte ska tillämpas då säkerheter ställs till en central motpart enligt förordningen. Det bör innefatta såväl marginalsäkerheter som bidrag till obeståndsfonden.

5.4 Separering, överförbarhet och obeståndsförfaranden

5.4.1 Syfte och innehåll

Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister innehåller regler om separering och överförbarhet av tillgångar och positioner som en central motpart innehar för olika clearingmedlemmars och deras kunders räkning (artikel 39). Syftet är att det ska vara möjligt att överföra positioner och tillgångar som tillhör kunder till en clearingmedlem på obestånd till en solvent clearingmedlem enligt

reglerna för obeståndsförfaranden (skäl 64 och artikel 48.4). Med tillgångar avses här säkerheter som innehas i syfte att täcka en viss position, t.ex. i ett derivatkontrakt. Alternativt ska kundernas positioner kunna avvecklas (realiseras) på ett ordnat sätt och överskjutande säkerhet kunna återlämnas. Genom regler om separering och överförbarhet skyddas således kunderna till de clearingmedlemmar som clearar OTC-derivat via centrala motparter. Den insolventa clearingmedlemmens egna positioner ska också kunna avvecklas vid insolvens (artikel 48.4).

5.4.2 Separering

Promemorians bedömning: Svensk rätt är förenlig med reglerna om separering av clearingmedlemmars och kunders tillgångar och positioner i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Skälen för promemorians bedömning: Graden av skyddsnivå för clearingmedlemmarnas kunder är beroende av vilken nivå av separering som väljs. Centrala motparter och clearingmedlemmar ska erbjuda kunderna ett val mellan två huvudsakliga kontostrukturer – separering av kunders samlingskonton respektive enskild kundseparering (artikel 39.5).

Reglerna om separering av kunders samlingskonton gör det möjligt att separera clearingmedlemmens tillgångar och positioner från tillgångar och positioner som innehas för clearingmedlemmens kunders räkning genom separata register och separat bokföring hos den centrala motparten (artikel 39.2). Ett sådant samlingskonto för kunder benämns ibland omnibuskonto. Beträffande ett sådant konto gäller alltså separeringen mellan clearingmedlemmen och dess kunder, men de olika kundernas tillgångar och positioner separeras inte sinsemellan. Det kan jämföras med förvaltarregistrering av finansiella instrument hos Euroclear Sweden AB, då det av det

avstämningsregister som bolaget för framgår att t.ex. en viss bank innehar vissa finansiella instrument för kunds räkning, utan att kundens identitet anges (se avsnitt 4.3.4). För omnibuskonton gäller att samtliga kunder ska utse en alternativ clearingmedlem, till vilken tillgångarna (säkerheterna) och positionerna på kontot kan överflyttas för det fall att den ursprungliga clearingmedlemmen hamnar på obestånd (artikel 48.5).

Bland omnibuskonton kan en distinktion göras mellan å ena sidan bruttoomnibuskonton och å andra sidan nettoomnibuskonton. I det förra fallet, vid slutkundsclearing (agent clearing), ställs säkerheter från kunderna till den centrala motparten (se avsnitt 4.3.3). I det senare fallet, vid medlemsclearing (principal clearing), ställer kunderna säkerhet till clearingmedlemmen. Denne kan då ställa säkerhet som täcker kundernas sammantagna nettoposition på nettoomnibuskonton, varvid kundernas övriga säkerheter behålls av clearingmedlemmen. Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister utesluter således inte att säkerhet ställs såväl av clearingmedlemmen som av kunden själv.

Om clearingmedlemmen ställer säkerhet i egna medel, har denne rimligtvis av naturliga skäl krävt motsvarande säkerhet från sin kund. I sådana fall ”speglas” således rättsförhållandet mellan clearingmedlemmen och den centrala motparten av ett motsvarande rättsförhållande mellan clearingmedlemmen och kunden. Speglingen gäller inte bara säkerheterna, utan även det avtal som säkerheten avser – exempelvis ett derivatkontrakt²⁴. I viss utsträckning kan clearingmedlemmen även återanvända en av kunden ställd säkerhet genom återpantsettning (se 3 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument). Det råder emellertid osäkerhet om bestämmelserna om återpantsettning avser att pantträffen pantsätts, att panten pantsätts på nytt eller

²⁴ Jfr Svenska Fondhandlarföreningens s.k. ICA-avtal, 2013-07-08, s. 1, (C).

båda dessa företeelser²⁵. Den frågan bör inte närmare behandlas i förevarande lagstiftningsärende, eftersom kommissionen inom kort väntas lägga fram ett förslag som berör återpansättning av finansiella instrument²⁶.

Om en central motpart i stället tillämpar enskild kundseparering i förhållande till en viss clearingmedlem, ska det enligt förordningen vara möjligt att särskilja en kunds tillgångar och positioner från dem som innehas för andra kunders räkning. Det möjliggörs genom separata register och separat bokföring hos den centrala motparten (artikel 39.3). I en obeståndssituation ska även sådana kunders tillgångar och positioner överflyttas från den insolvente clearingmedlemmen till en solvent clearingmedlem på ett liknande sätt. Eftersom den enskilde kundens tillgångar och positioner kan särskiljas, gäller dock att det är den enskilde kunden som ska bestämma till vilken clearingmedlem som överföringen ska göras och som slutligen ska begära att överföringen genomförs (artikel 48.6).

Även vid enskild kundseparering är det möjligt att kunden ställer säkerhet direkt till den centrala motparten – då slutkundsclearing tillämpas. Om i stället medlemsclearing används, ställs säkerhet av kunden till clearingmedlemmen, som därefter ställer säkerhet till den centrala motparten. I vilken utsträckning det kan röra sig om samma egendom som pantsätts på nytt (återpansättning) eller ej beror på om återpansättning är möjlig eller inte (se ovan).

Vid sidan av de ovan berörda kundkonton som kan förekomma, kan en clearingmedlem även ha konton som avser handel för egen räkning.

För samtliga konton hos en central motpart gäller att tillgångar och positioner som redovisas på ett konto inte får sammanblandas med tillgångar och positioner på ett annat konto. Vidare är det inte tillåtet med nettning av positioner på

²⁵ Staffan Myrdal, Återpansättning, 2005, s. 507–534. Se även Svenska Fondhandlareföreningens remissvar avseende departementspromemorian OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (Ds 2012:39, dnr Fi2012/3270).

²⁶ Förslaget har arbetsnamnet Securities Law Legislation.

olika konton eller att tillgångar som avser positioner på ett konto exponeras för förluster på ett annat konto (artikel 39.9).

I praktiken kan det antas att en förutsättning för att en clearingmedlem accepterar ett avtalsvillkor om överföring av positioner hänförliga till en annan clearingmedlems kunder är att även de motsvarande säkerheterna (tillgångarna) överflyttas, alternativt att nya säkerheter av tillfredsställande slag ställs. I tillsynsförordningen (se avsnitt 5.2) finns regler för beräkningen av det s.k. exponeringsvärdet för kreditinstitut och värdepappersbolag i nu aktuellt avseende (artiklarna 303.5 och 304.2).

I den mån en kund ställer säkerhet direkt till den centrala motparten påverkas inte kundens rätt till säkerheten av clearingmedlemmens insolvens. Den centrala motparten har då i vissa fall, nämligen vid pantsättning, mottagit egendomen för kundens räkning. Om pantsättningen avser kontanta medel är lagen om redovisningsmedel tillämplig enligt dess ordalydelse. Gäller det i stället annan lös egendom, tillämpas reglerna i den lagen analogiskt. I fråga om pantsättning av finansiella instrument gäller enligt bestämmelserna i kontoföringslagen att det på avstämningskontot registreras att instrumenten är pantsatta till förmån för en viss panthavare (4 kap. 17 § 2). Vid pantsättning uppnås den i förordningen eftersträvade separeringen av kunders tillgångar från den centrala motpartens egna medel (artikel 39.2 i förordningen), oavsett om det gäller finansiella instrument eller annan pantegendom. Det gäller även om flera kunders medel förvaras på ett gemensamt omnibuskonto (se tredje stycket lagen om redovisningsmedel).

Om en kund ställer säkerhet direkt till den centrala motparten genom säkerhetsöverlåtelse, rör det sig inte om egendom som den centrala motparten har mottagit för annan med redovisningsskyldighet (se första stycket lagen om redovisningsmedel). Någon separationsrätt föreligger därför i regel inte i den centrala motpartens konkurs. Reglerna i förordningen behandlar emellertid clearingmedlemmens insolvens. En sådan insolvenssituation berör inte kundens

eventuella rätt till återleverans av säkerhetsöverlåten egendom gentemot den centrala motparten. Svensk rätt hindrar då inte att reglerna i förordningen tillämpas på avsett sätt.

Vid medlemsclearing speglas kundens säkerhetsställande till clearingmedlemmen av ett motsvarande säkerhetsställande från clearingmedlemmen till den centrala motparten. Då den centrala motparten mottar pantsatt egendom från clearingmedlemmen rör det sig enligt svensk rätt om egendom som har mottagits för annan med redovisningsskyldighet. Reglerna i förordningen utgår emellertid från att säkerheterna, såvida det inte rör sig om clearingmedlemmens handel för egen räkning, har mottagits för clearingmedlemmens kunders räkning (artikel 39.2 och 39.3). Med ”kunders räkning” avses inte nödvändigtvis samma sak som uppdrag för en annan persons räkning enligt 1 § första stycket kommissionslagen. Reglerna i förordningen medger att egendomen avskiljs från den centrala motpartens egna medel enligt bestämmelserna i lagen om redovisningsmedel.

Frågan om vilken rätt som kunden har till säkerheter som ställts till clearingmedlemmen vid medlemsclearing och i vilken uträkning en annan clearingmedlem kan överta dennes rättigheter och skyldigheter i förhållande till kunden berörs i avsnitt 5.4.5.

Sammantaget görs bedömningen att svensk rätt är förenlig med reglerna om separering i förordningen.

Reglerna om separering är av särskild betydelse för kreditinstitut och värdepappersbolag vid tillämpningen av tillsynsförordningen (se avsnitt 5.2). För ett sådant institut eller ett bolag som är kund till en clearingmedlem beror tillämpningen av reglerna i tillsynsförordningen på om reglerna i förordningen OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister kan tillämpas på avsett sätt (artiklarna 303.4 a och 305.2 a i tillsynsförordningen). Institutets eller bolagets tillgångar (säkerheter) och positioner ska kunna urskiljas och separeras i enlighet med artikel 39 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister för att kapitalbaskraven ska kunna beräknas på ett visst sätt. Separeringen gäller i förhållande

till såväl den centrala motparten som dennes övriga kunder. Denna separering ska leda till att tillgångarna och positionerna är ”konkursskyddade”, vilket i korthet innebär att de är skyddade mot tredje mans anspråk (artikel 300.1). (I den engelska språkversionen av förordningen används begreppet bankruptcy remote.) Ett sådant förfarande förutsätter att institutet eller bolaget har valt enskild kundseparering. Förutsatt att enskild kundseparering har valts, bör svensk rätt i linje med vad som anförs ovan uppfylla kraven i tillsynsförordningen.

5.4.3 Obeståndsförfaranden och överföring

En central motpart är skyldig att ha ”detaljerade förfaranden” som ska tillämpas när en clearingmedlem inte följer reglerna för verksamheten (artikel 48 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister). Om en clearingmedlem hamnar på obestånd, ska den centrala motparten agera snabbt för att begränsa förluster och likviditetspåfrestningar. Efter vissa underrättelser och kontroller, ska den centrala motparten genomföra de obeståndsförfaranden som följer av dess verksamhetsbestämmelser eller liknande regelverk.

Om clearingmedlemmen i fråga blir insolvent, ska tillgångarna och positionerna på samtliga kunders begäran överflyttas till en annan, solvent, clearingmedlem som kunderna har utsett. En clearingmedlems insolvens ska således påverka en annan clearingmedlem så lite som möjligt. En överföring förutsätter dock att den solventa clearingmedlemmen har samtyckt till det genom ett tidigare avtal. Något samtycke från den insolventa clearingmedlemmen krävs däremot inte. Om överföringen till den solventa clearingmedlemmen inte har ägt rum inom en i förväg fastställd tid för överföring som anges i den centrala motpartens verksamhetsbestämmelser, får den centrala motparten vidta alla åtgärder som är tillåtna i verksamhetsbestämmelserna för att aktivt hantera sin risk i förhållande till dessa positioner, inbegripet att realisera de

tillgångar och positioner som innehas av clearingmedlemmen på obestånd för dennes kunders räkning (artikel 48.5).

I det följande (avsnitten 5.4.4–5.4.9) ska det prövas i vilken utsträckning svensk rätt är förenlig med de olika reglerna i förordningen avseende obeståndsförfaranden och överföring.

5.4.4 Slutavräkning

Promemorians förslag: Ett avtal mellan en central motpart och en clearingmedlem eller en kund till en clearingmedlem som avses i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister om att förpliktelser ska slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs, ska gälla mot konkursboet och borgenärerna i konkursen.

Skälen för promemorians förslag: Avräkning av förpliktelser mellan två parter (netting) kan göras inom ramen för ett avtalsförhållande. Någon generell reglering av netting i lag finns inte. Däremot har s.k. slutavräkning (på engelska close out netting) reglerats i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Ett avtal mellan två parter vid handel med finansiella instrument, med andra liknande rättigheter eller åtaganden eller med valuta om att förpliktelser dem emellan ska slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs, gäller enligt bestämmelsen mot konkursboet och mot borgenärerna i konkursen. Detsamma gäller en avräkning av förpliktelser mellan två eller flera deltagare i ett anmält avvecklingssystem eller ett samverkande system, om avräkningen har skett i enlighet med systemets regler. Bestämmelsen har verkan även i förhållande till offentligt ackord under företagsrekonstruktion, vilket dock är av underordnad betydelse i fråga om clearingmedlemmar²⁷.

²⁷ Av 1 kap. 3 § första stycket lagen om företagsrekonstruktion följer att banker och värdepappersbolag m.fl. företag inte omfattas av bestämmelserna i lagen.

Bestämmelsen reglerar således slutavräkning såväl vad gäller bilaterala avtalsförhållanden utanför clearing- och avvecklingsverksamhet som multilateral slutavräkning inom avvecklingssystem. Bakgrunden till bestämmelsen är att det tidigare ansågs föreligga ett särskilt problem vad gäller partsbyte i samband med en obeståndssituation. Konkursboet har i regel inte någon skyldighet att fullgöra gäldenärens åtaganden, men får inträda i ett avtal genom att ta över gäldenärens rättigheter och förpliktelser (63 § köplagen [1990:931]).

Frågan behandlades i Clearingutredningens betänkande (SOU 1993:114). Utredningen gjorde bedömningen att beaktansvärda skäl talar för att ett avtal om avräkning normalt sett är bindande för konkursboet. Konkursboet skulle således genom avtalet sakna inträdesrätt. Därigenom minskas risken för att konkursförvaltaren väljer att inträda i avtal som bedöms som förmånliga samtidigt som övriga avtal annulleras (s.k. cherry-picking). Utredningen ansåg emellertid att frågan var så pass svårbedömd att en bestämmelse i lag krävdes för att uppnå tillräcklig säkerhet, särskilt i internationella förhållanden (SOU 1993:114 s. 261–263). Även regeringen ansåg att det var angeläget att svensk rätt är entydig vad gäller nettningsavtals juridiska hållbarhet (prop. 1994/95:130 s. 16).

Nettning i avtalsförhållanden utanför clearing- och avvecklingsverksamhet berörs inte av förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. I fråga om slutavräkning inom avvecklingssystem uppkommer däremot frågan om en ändring i svensk rätt behövs på grund av regleringen av centrala motparter i förordningen. Begreppet anmält avvecklingssystem definieras i 2 § avvecklingslagen. Avvecklingssystem administreras vanligtvis av en clearingorganisation eller en central värdepappersförvarare (4 och 6 §§ samma lag). Med clearingorganisation avses i sin tur ett företag som har fått tillstånd enligt 19 kap. lagen om värdepappersmarknaden eller enligt reglerna i förordningen (1 kap. 5 § 5 lagen om värdepappersmarknaden). En central motpart enligt förordningen om OTC-derivat, centrala

motparter och transaktionsregister är således en clearingorganisation enligt svensk rätt. För att kunna beviljas auktorisation ska den centrala motparten vara anmäld som ett avvecklingssystem enligt reglerna i finality-direktivet (artikel 17.4 i förordningen). Det kan mot den bakgrunden hävdas att centrala motparter enligt förordningen redan omfattas av bestämmelsen om slutavräkning inom avvecklingssystem enligt 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

Emellertid reglerar förordningen även clearingmedlemmars och deras kunders ställning i fråga om central motpartsclearing. Den krets av företag som kan uppfylla de krav som ställs på clearingmedlemmar i artikel 37 i förordningen överensstämmer inte nödvändigtvis med den krets av företag som får vara deltagare i ett avvecklingssystem enligt 8 § avvecklingslagen. Begreppet kund i förordningen omfattar alla företag med en avtalsrelation till en central motparts clearingmedlem som gör det möjligt för företaget att cleara sina transaktioner via den centrala motparten (artikel 2.15). En kund kan dock också ha en avtalsrelation direkt med den centrala motparten. Även en sådan avtalsrelation bör omfattas av möjligheterna till slutavräkning. Möjligheterna till slutavräkning i fall av konkurs vid central motpartsclearing enligt reglerna i förordningen har betydelse för möjligheten att överflytta det kvarvarande värdet av positionerna på ett visst konto.

Övervägande skäl talar således för att det i bestämmelsen om slutavräkning i lagen om handel med finansiella instrument uttryckligen bör anges att den gäller även de aktörer som omfattas av förordningen. Ett avtal mellan en central motpart och en clearingmedlem eller en kund till en clearingmedlem som avses i förordningen om att förpliktelser ska slutavräknas om en av parterna försätts i konkurs ska således gälla mot konkursboet och borgenärerna i konkursen.

5.4.5 Partssuccession

Promemorians förslag: Avtalsvillkor som en clearingmedlem har godtagit och som innebär att tillgångar och positioner som innehas för kunders räkning enligt reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister ska överföras till en annan clearingmedlem, ska gälla mot den förra clearingmedlemmens konkursbo och borgenärer.

Sådana tillgångar ska inte anses ingå i clearingmedlemmens konkursbo.

Promemorians bedömning: Någon ändring i kommissionslagen behövs inte.

Skälen för promemorians förslag och bedömning

Avtalsvillkor och sakrättslig verkan

Reglerna om obeståndsförfaranden förutsätter att tillgångar och positioner som en clearingmedlem på obestånd innehar för kunders räkning ska överflyttas till en annan clearingmedlem (artikel 48 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister). Denna överföring kan beskrivas som att den ställning som en clearingmedlem har i en rad olika avtal övertas av en annan clearingmedlem, s.k. partssuccession (på engelska novation). Som framgår av avsnitt 5.4.2 kan det bland de tillgångar som ”innehas för kundernas räkning” finnas säkerhet som i formell mening ägs av clearingmedlemmen själv. Innebörden av ”för kundernas räkning” och liknande uttryck i förordningen är således inte per automatik densamma som i 1 § första stycket kommissionslagen. I princip står det en clearingmedlem fritt att avtala om att överlåta sina tillgångar (säkerheter) och positioner i t.ex. derivatkontrakt till någon annan (se dock avsnitt 5.4.6 angående förverkande av ställd säkerhet).

Reglerna om obeståndsförfaranden i förordningen tar sin utgångspunkt i att det är den centrala motparten som ”förklarar att clearingmedlemmen har hamnat på obestånd” efter att denne inte längre följer den centrala motpartens deltagandekrav. Att tillämpa obeståndsförfarandena kan således bli aktuellt även före det att clearingmedlemmen har försatts i konkurs²⁸. En sådan situation kan jämföras med avtalsbrott i förhållande till den centrala motparten. Ett sådant avtalsbrott torde dock i praktiken tyda på att clearingmedlemmen är eller inom kort kommer att bli insolvent i den mening som avses i 1 kap. 2 § andra stycket konkurslagen.

Det kan inte uteslutas att obeståndsförfaranden enligt förordningen inleds först efter det att en clearingmedlem försatts i konkurs, t.ex. efter en konkursansökan från clearingmedlemmen själv (jfr 2 kap. 7 § konkurslagen). I en sådan situation måste de villkor om överföring av tillgångar (säkerheter) och positioner som clearingmedlemmen accepterat, antingen i ett särskilt avtal eller genom att godkänna den centrala motpartens verksamhetsbestämmelser, gälla även gentemot konkursförvaltaren och borgenärerna i konkursen. Det gäller inte minst då det uttryckligen anges i förordningen att en sådan överföring ska göras utan samtycke från clearingmedlemmen på obestånd (artikel 48.5 och 48.6). För att reglerna i förordningen ska kunna tillämpas på avsett sätt får det inte uppkomma en situation där konkursförvaltaren väljer att träda in i t.ex. vissa derivatkontrakt och vissa avtal om ställande av säkerhet, samtidigt som förvaltaren avstår från andra avtal (jfr 63 § köplagen). Det gäller särskilt rätten att återfå egendom som har säkerhetsöverlåtits till den centrala motparten.

Sammantaget bör en bestämmelse införas i lagen om handel med finansiella instrument i syfte att reglera den ovan berörda partssuccessionen i sakrättsligt hänseende och därigenom avskära konkursboet från rådighet över de avtal som berörs.

²⁸ Av 1 kap. 3 § första stycket lagen om företagsrekonstruktion följer att banker och värdepappersbolag m.fl. företag inte omfattas av bestämmelserna i lagen.

Frågan är då hur en sådan bestämmelse bör utformas lagtekniskt. Den kan t.ex. ta sikte på att den centrala motpartens åtgärder enligt reglerna om obeståndsförfaranden i förordningen ska gälla gentemot clearingmedlemmens konkursbo och borgenärer. En sådan lösning ger dock den centrala motparten en vidsträckt befogenhet att bestämma om rättigheter och skyldigheter för enskilda, med rättsverkan för tredje man. Det framstår som mer lämpligt att i stället knyta bestämmelsen till de avtalsvillkor eller verksamhetsbestämmelser som clearingmedlemmen har godtagit. En sådan lösning överensstämmer också med den nuvarande bestämmelsen om slutavräkning i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

För tydlighets skull bör det i den nya bestämmelsen anges att tillgångar som omfattas av ett avtal om överföring inte anses ingå i clearingmedlemmens konkursbo enligt 3 kap. 3 § första stycket konkurslagen.

Kreditinstitut och värdepappersbolag

Reglerna om överföring av tillgångar är av särskild betydelse för kreditinstitut och värdepappersbolag vid tillämpningen av tillsynsförordningen (se avsnitt 5.2). För ett sådant institut eller bolag som är kund till en clearingmedlem beror beräkningen av kapitalbaskraven enligt kapitaltäcknings-förordningen på om reglerna i förordningen OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister kan tillämpas på avsett sätt (artiklarna 303.4 b och 305.2 b i tillsynsförordningen).

För detta krävs enligt tillsynsförordningen att de relevanta lagar, förordningar, regler och avtalsmässiga arrangemang som är tillämpliga eller bindande för institutet eller bolaget eller för den centrala motparten säkerställer överföringen av institutets positioner i samband med dessa kontrakt och transaktioner samt respektive säkerheter till en annan clearingmedlem inom den relevanta marginalriskperioden, om clearingmedlemmen skulle drabbas av fallissemang eller insolvens. Detta krav har ett

samband med kraven avseende separering och ”konkursskyddade” tillgångar (se avsnitt 5.4.2). Således ska artikel 48 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister i praktiken kunna tillämpas enligt dess syfte för att kapitalbaskraven ska kunna beräknas på ett visst sätt.

Med det förslag som lämnas i förevarande avsnitt bör det i princip inte finnas något i svensk rätt som hindrar kreditinstitut och värdepappersbolag från att uppfylla de aktuella kraven i tillsynsförordningen. I praktiken kan frågan emellertid bero på vilka marginalriskperioder som tillämpas. I tillsynsförordningen finns regler om marginalriskperioder (artikel 304.3 och 304.4). Enligt tillsynsförordningen ska också Europeiska Bankmyndigheten (Eba) utarbeta förslag till tekniska standarder avseende marginalriskperioder (artikel 304.5)

Kommission

En clearingmedlem kan i vissa fall ha uppdrag i fråga om handel med finansiella instrument för en kunds räkning enligt bestämmelserna i kommissionslagen. Det gäller särskilt om clearingmedlemmen är ett värdepappersinstitut enligt lagen om värdepappersmarknaden. Clearingmedlemmen kallas då kommissionär och kunden kommittent (1 § andra stycket kommissionslagen). Kommissionslagen innehåller bl.a. bestämmelser om hanteringen av kommittentens egendom (6 §).

Det finns därför anledning att fråga sig om kommissionslagen i något avseende kan komma i konflikt med förordningen om en clearingmedlem är kommissionär för en kund som omfattas av förordningens regler. Det gäller särskilt säkerheter som tillhör en kund till en clearingmedlem. Clearingmedlemmen (kommissionären) har enligt 15 § panträtt i viss egendom som tillhör kunden (kommittenten). Clearingmedlemmen har också en möjlighet att realisera sin pant (16 §). Clearingmedlemmen får dessutom i vissa fall hindra att ”varor” lämnas ut till kunden

(18 §). Denna stoppningsrätt gäller också finansiella instrument, även om det i förarbetena till lagen har förutsatts att den inte torde aktualiseras i sådana fall (prop. 2008/09:88 s. 117). Det är möjligt att dessa bestämmelser kan komma i konflikt med reglerna i förordningen, särskilt vad gäller överföring av tillgångar enligt artikel 48. Kommissionärens panträtt och rätt att hålla inne "varor" kan således stå i strid med en clearingmedlems skyldighet att acceptera att tillgångar (säkerheter) som innehas "för kundernas räkning" överförs till en annan clearingmedlem.

Kommissionslagen, som i vissa avseenden inte tillämpas på handel med finansiella instrument, är i allt väsentligt dispositiv i förhållande till de flesta slags kommittenter. I dessa fall kan parterna således träffa avtal som sätter lagens bestämmelser ur spel. Det talar mot att ändra lagen med anledning av förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. För kommittenter som också är konsumenter är lagen däremot indispositiv såtillvida att avtalsvillkor som i jämförelse med lagens bestämmelser är till nackdel för konsumenten är utan verkan (2 §). Enligt förarbetena till lagen kan inte några bestämda gränser anges för när en privatpersons handel på värdepappersmarknaden är att bedöma som näringsverksamhet (a. prop. s. 90).

Om en kund som är konsument ingår ett avtal av innebörden att tillgångar och positioner ska hanteras på det sätt som anges i förordningen, bör avtalsvillkoren vara till fördel för konsumenten jämfört med kommissionslagen. I ett sådant fall skulle kommissionslagens bestämmelser således inte vara tvingande. De skulle därför inte heller komma i konflikt med förordningens regler. Om en sådan konflikt trots allt skulle uppstå, råder det dock ingen tvekan om att förordningen har företräde framför lagen. Någon ändring i kommissionslagen krävs därför inte.

5.4.6 Förverkande av säkerhet

Promemorians förslag: Ett undantag från förbudet mot förverkande av säkerhet i 37 § avtalslagen införs. Det avser säkerhet som ställs av en clearingmedlem till en sådan central motpart som avses i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, såvitt gäller överföring av tillgångar enligt artikel 48 i förordningen.

Skälen för promemorians förslag: Som framgår av avsnitt 5.3.2 är avtalsvillkor som innebär att ställd säkerhet förverkas ogiltiga enligt 37 § avtalslagen. Den eventuella mellanskillnaden mellan säkerhetens värde vid realisation och borgenärens fordran ska således återlämnas till gäldenären.

Vid ställande av säkerhet enligt förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister ska den centrala motparten åtminstone på dagsbasis ha fullständiga säkerheter för alla sina exponeringar (artikel 41.1). Lämpliga värderingsavdrag på säkerheterna ska göras (artikel 46.1). Det innebär sammantaget att ett överskott kan uppkomma om marginalsäkerheter realiseras med anledning av positioner som finns på ett konto enligt reglerna i förordningen. Sådana positioner kan behöva realiseras om en clearingmedlem hamnar på obestånd, även om säkerheten avser kunders positioner (artikel 48.5 och 48.6).

För att en säkerhet, som eventuellt överstiger exponeringen i fråga, ska kunna överflyttas från en clearingmedlem på obestånd till en annan clearingmedlem, är det inte tillräckligt att den förre clearingmedlemmen har samtyckt till överföringen på förhand. Denne kan nämligen trots avtalet återkräva den överskjutande säkerheten med stöd av 37 § avtalslagen. Av ännu större betydelse är att konkursförvaltaren för clearingmedlemmens konkursbo kan göra samma sak. Mot bakgrund av det anförda bör 37 § avtalslagen inte tillämpas på säkerhet som ställs av en clearingmedlem till en central motpart enligt förordningen. Ett

undantag av den innebörden bör således tas in i lagen om handel med finansiella instrument. Undantaget bör dock inte omfatta även säkerhet som ställs direkt av en kund till den centrala motparten. Sådana tillgångar riskerar nämligen inte att dras in i en clearingmedlems konkurs.

5.4.7 Återvinning i konkurs

Promemorians förslag: En säkerhet som har överlämnats till en central motpart enligt förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister får inte återvinnas enligt 4 kap. 10 eller 12 §§ konkurslagen.

Skälen för promemorians förslag: Genom den i avsnitt 5.4.5 föreslagna nya bestämmelsen om sakrättslig verkan av ett avtal om partssuccession regleras de effekter ett sådant avtal får efter det att en clearingmedlem har försatts i konkurs. Frågan är då om bestämmelserna om återvinning i konkurs möjliggör för en konkursförvaltare att återvinna säkerhet som clearingmedlemmen ställde till den centrala motparten före konkursbeslutet.

Säkerhet som en gäldenär har överlämnat senare än tre månader före fristdagen och som inte var betingad vid skuldens tillkomst eller inte har överlämnats utan dröjsmål efter skuldens tillkomst, går åter om säkerhetsställandet inte ändå kan anses som ordinärt med hänsyn till omständigheterna (4 kap. 12 § konkurslagen). Möjligheten till återvinning gäller inte bara överlämnande av säkerheter, utan även annan åtgärd av gäldenären eller borgenären som är avsedd att trygga borgenärens rätt (andra stycket). Därigenom erinras om att borgenärsskydd kan uppkomma på annat sätt än överlämnande, t.ex. genom denuntiation. Med fristdag avses som huvudregel den dag då konkursansökan kom in till tingsrätten (4 kap. 2 § konkurslagen).

Bestämmelsen om återvinning av säkerheter kan sägas ha sin förebild i bestämmelsen om återvinning av betalningar i 4 kap. 10 § konkurslagen. Enligt det lagrummet får återvinning ske av betalning av en skuld inom tre månader före fristdagen och som har gjorts med annat än sedvanliga betalningsmedel, i förtid eller med belopp som avsevärt försämrat gäldenärens ekonomiska ställning. Med betalning jämföras kvittning, såvida inte borgenären hade varit berättigad att kvitta i konkursen. Återvinning ska dock inte ske, om betalningen med hänsyn till omständigheterna ändå kan anses som ordinär.

Begreppet säkerhet innefattar förutom pant även bl.a. säkerställande genom säkerhetsöverlåtelse²⁹. Möjligheten till återvinning motverkar allmänt sett att borgenärer vidtar brådskande åtgärder mot en gäldenär som har kommit i ekonomiskt trångmål för att på så sätt få bättre ställning i en konkurs. Möjligheten hindrar också att gäldenären på ett illojalt sätt gör sina tillgångar oåtkomliga för borgenärerna. Återvinning syftar alltså till att upprätthålla den grundläggande principen om likabehandling av borgenärer genom att motverka kapplöpning mellan borgenärerna och försvåra transaktioner som är illojala mot borgenärskollektivet (prop. 2001/02:57 s. 6 f.). Just möjligheten till återvinning av säkerställande kan motiveras av att säkerställandet i det fallet inte tillför gäldenären något konstruktivt, utan är i praktiken likvärdigt med en betalning³⁰.

I fråga om marginalsäkerheter torde det inte förekomma att en säkerhet ställs utan att den var betingad vid skuldens tillkomst. Det kan dock förekomma att marginalsäkerheten inte överlämnas utan dröjsmål efter skuldens tillkomst – t.ex. då en tilläggs marginalsäkerhet (variation margin) krävs lång tid efter det att ett derivatkontrakt har ingåtts. Det kan här nämnas att det vid central motparts clearing i Sverige för närvarande förekommer derivatkontrakt med upp till 30 års löptid. Tidigare fanns en bestämmelse för sådana tilläggs marginalsäkerhet vid

²⁹ Lars Welamson och Mikael Mellqvist, *Konkurs*, 11 uppl., 2013, s. 130 samt Gertrud Lennander, *Återvinning i konkurs*, 4 uppl., 2013, s. 289.

³⁰ Gertrud Lennander, a. a., s. 281.

just clearingverksamhet i lagen om handel med finansiella instrument (5 kap. 2 §). Bestämmelsen upphävdes emellertid i samband med att den generella bestämmelsen om undantag för ordinära säkerställanden infördes (a. prop. s. 8–12). Undantaget tar främst sikte på rättshandlingar som inte föranleds av gäldenärens betalningssvårigheter eller förestående konkurs utan skulle ha ägt rum även om denne var solvent. Avgörande är om transaktionen avviker från vad som kan anses normalt och naturligt. Säkerställandets karaktär ska fastställas genom en helhetsbedömning av samtliga föreliggande omständigheter (a. prop. s. 8 och 14 f.).

Genom undantaget finns det goda möjligheter för att tilläggsäkerheter som ställs vid clearingverksamhet blir bestående. I doktrinen har det som ett exempel på ordinärt säkerställande nämnts det fallet att ett avtalsvillkor föreskriver att ställd säkerhet ska kompletteras om den skulle sjunka i värde. Vidare har det i doktrinen anförts att en sådan tilläggsäkerhet enligt avtal mellan en clearingorganisation och en clearingmedlem utgör ett led i den normala verksamheten och att det därför inte är befogat att återvinna säkerheten³¹. En clearingmedlems överlämnande av en säkerhet till en central motpart enligt förordningen torde således mycket sällan kunna bli föremål för återvinning.

Vid införandet av undantagsbestämmelserna i 4 kap. 10 och 12 §§ förutsågs emellertid inte situationen att säkerhet som ställts av en clearingmedlem skulle kunna överflyttas till en annan clearingmedlem. Denna ovan beskrivna partssuccession (se avsnitten 5.4.3 och 5.4.5) innebär visserligen inte att den insolventa clearingmedlemmen ställer säkerhet på nytt, snarare rör det sig om att en ny clearingmedlem övertar den insolventa clearingmedlemmens rättigheter och skyldigheter. Genom att en clearingmedlem (A) avtalar om att säkerheter och positioner ska överföras till en annan clearingmedlem (B) vid bl.a. en obeståndssituation, undandras egendom från borgenärskollek-

³¹ Gertrud Lennander, a. a., s. 292 f.

tivet i A:s konkurs. Det kan för övrigt sägas vara ett av syftena bakom reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Det är tänkbart att ett sådant avtal, om det sker inom tre månader från fristdagen, kan jämföras med överlämnande av säkerhet. Det kan här särskilt nämnas att även clearingmedlemmens rätt till överhypotek överförs. Alternativt kan själva överföringen av säkerheterna jämföras med överlämnande av säkerhet. I det fallet sker det genom borgenärens (den centrala motpartens försorg). Det är inte givet att en sådan disposition i efterhand skulle anses ordinär, i synnerhet med tanke på att överföringen tveklöst föranleds just av att gäldenären är insolvent eller har betalningssvårigheter.

Överföringen av säkerheter och det avräkningsförfarande (slutavräkning) som äger rum mellan clearingmedlemmen och den centrala motparten vid en insolvenssituation kan även bedömas utifrån bestämmelsen om återvinning av betalningar i 4 kap. 10 § konkurslagen. Överföringen kan innebära såväl att betalning sker i förtid (genom slutavräkning) som att den sker genom annat än sedvanliga betalningsmedel (främst finansiella instrument, men möjligen även guld). Det kan också röra sig om en betalning som avsevärt har försämrat gäldenärens ekonomiska ställning. Visserligen är en slutavräkningsklausul bindande för borgenärerna och konkursboet (5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument). Det förhållandet att överföringen kan innefatta överhypotek i säkerhetsobjekten, som inte avräknas, skulle dock kunna bedömas som en betalning av ett högre belopp än skulden.

Sammantaget finns det en risk för att bestämmelserna om återvinning i konkurslagen motverkar syftet bakom reglerna i förordningen. Det kan visserligen anföras att det inte råder någon tvekan om att reglerna i förordningen har företräde framför konkurslagens bestämmelser om återvinning, för det fall att en normkonflikt skulle uppstå i ett enskilt fall (jfr skäl 64 till förordningen). I syfte att uppnå största möjliga tydlighet om rättsläget bör det emellertid införas en bestämmelse i lagen om

handel med finansiella instrument i vilken det uttryckligen anges att en säkerhet som har ställts till en central motpart enligt reglerna i förordningen inte får återvinnas.

Det som har anförts om återvinning i konkurs ovan ska inte tolkas som stöd för att återvinning får ske av annan egendom än sådan säkerhet som omfattas av förslaget till lagändring, exempelvis av en säkerhet som har ställts vid clearing som inte omfattas av förordningen. Förslaget till begränsning av möjligheterna till återvinning är nämligen, som framgår ovan, föranlett av reglerna om överföring av tillgångar och positioner från en clearingmedlem till en annan. Dessa regler gäller endast centrala motparter och saknar motsvarighet för övriga borgenärer.

5.4.8 Lanspråktagande av kunders säkerhet vid en clearingmedlems avtalsbrott eller insolvens

Promemorians bedömning: Svensk rätt är förenlig med reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister vad gäller att säkerhet som ställts av en kund ska kunna tas i anspråk med anledning av en clearingmedlems avtalsbrott eller insolvens.

Skälen för promemorians bedömning: Som framgår av avsnitt 5.4.2 kan marginalsäkerheter enligt förordningen ställas till en central motpart av såväl en clearingmedlem som en kund. Reglerna om obeståndsförfaranden kan aktualiseras vid t.ex. en clearingmedlems konkurs, men även i ett tidigare skede – då clearingmedlemmen inte följer den centrala motpartens deltagandekrav och den centrala motparten bedömer att denne inte kommer att kunna fullgöra sina skyldigheter (artikel 48.1 och 48.3). Om förfarandet för att överföra tillgångar (säkerheter) och positioner till en annan clearingmedlem inte har

ägt rum inom viss tid, ska dessa tillgångar och positioner i sista hand kunna realiseras eller likvideras (artikel 48.5 och 48.6).

Reglerna i förordningen utgår således från att säkerheter som har ställts direkt av kunder kan realiseras med anledning av en clearingmedlems avtalsbrott gentemot den centrala motparten eller en clearingmedlems insolvens. Det kan liknas vid tredjemanspant, dvs. att säkerhet ställs för annans förpliktelser. Ett sådant förfarande kan regleras i avtal eller genom den centrala motpartens verksamhetsbestämmelser. Några lagstiftningsåtgärder krävs därför inte för att reglerna i förordningen ska kunna tillämpas på avsett sätt.

5.4.9 Hantering av kunders överskjutande säkerheter vid en clearingmedlems konkurs

Promemorians bedömning: Svensk rätt är förenlig med reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister såvitt gäller hanteringen av kunders överskjutande säkerheter (överhypotek) vid en clearingmedlems konkurs.

Skälen för promemorians bedömning: Av reglerna i förordningen följer att om en överföring inte kan göras inom föreskriven tid, ska tillgångar som innehas av clearingmedlemmen i fråga för kunders räkning realiseras eller likvideras, se föregående avsnitt. Kunders säkerheter får endast användas för att täcka positioner som innehas för deras räkning. Om det återstår fordringar på den centrala motparten efter det att den centrala motparten har slutfört obeståndsförfaranden för clearingmedlemmen, ska överskjutande säkerheter (överhypotek) återlämnas till dessa kunder, om den centrala motparten vet vilka de är. Om deras identitet inte är känd, ska säkerheterna återlämnas till den insolventa clearingmedlemmen för kundernas räkning (artikel 48.7 i förordningen).

Det finns anledning att överväga om de nu aktuella reglerna i förordningen i praktiken kan tillämpas om clearingmedlemmen i fråga har försatts i konkurs. Till ett konkursbo räknas som huvudregel all egendom som tillhörde gäldenären när konkursbeslutet meddelades eller som tillfaller honom under konkursen och som är sådan att den kan utmätas (3 kap. 3 § konkurslagen). Om de överskjutande säkerheterna anses tillhöra konkursboet, kan kundernas möjligheter att få tillbaka säkerheterna i praktiken i vissa situationer begränsas till att bevaka en oprioriterad fordran i konkursen och i bästa fall emotse en begränsad utdelning efter en längre tid. Artikel 48.7 i förordningen bör dock tolkas på så sätt att de överskjutande säkerheterna tillhör kunderna och att konkursförvaltaren i förekommande fall mottar dem med redovisningsskyldighet enligt lagen om redovisningsmedel. Det gäller även om tillgångarna i formell mening ägdes av clearingmedlemmen före det att överföringen till den andra clearingmedlemmen påbörjades. Det kan här nämnas att förslaget i avsnitt 5.4.5 innebär att säkerheterna inte ska anses ingå i clearingmedlemmens konkursbo. Först om det inte, trots rimliga ansträngningar, har gått att härleda kunderna, och dessa inte ger sig till känna, kan medlen anses tillhöra konkursboet. En sådan situation skulle i praktiken kunna uppkomma beträffande omnibuskonton.

Om en clearingmedlem och en kund önskar reglera rättsförhållandet dem emellan vad gäller clearingmedlemmens eventuella anspråk på ersättning från kunden med anledning av att säkerhet har överförs till en annan clearingmedlem och att överhypoteket därefter har utbetalats till kunden, bör de kunna göra det genom avtal. Kundens betalningsskyldighet påverkas nämligen inte av ett eventuellt konkursbeslut avseende den förstnämnda clearingmedlemmen.

Svensk rätt är således förenlig med reglerna i förordningen i nu aktuellt hänseende.

5.5 Samverkansöverenskommelser

5.5.1 Syfte och innehåll

En central motpart får under vissa förutsättningar ingå en samverkansöverenskommelse med en eller flera andra centrala motparter (artikel 51 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister). Det innebär att de centrala motparternas respektive system samverkar genom att transaktioner verkställs med hjälp av flera system (artikel 2.12). En central motpart får neka till eller begränsa sådan samverkan enbart med hänvisning till behovet av att hantera de risker som en samverkansöverenskommelse kan innebära. Överenskommelser om samverkan ska godkännas enligt samma förfarande som gäller vid auktorisation av en central motpart (artikel 54). Som villkor för godkännande gäller särskilda krav på riskhantering som bl.a. har till syfte att en central motpart ska stå emot konsekvenserna av obestånd hos en annan central motpart som är sammanlänkad genom en överenskommelse om samverkande system (artikel 52).

Samverkansöverenskommelser beskrivs i förordningen som viktiga verktyg för att öka integrationen av clearing- och avvecklingsmarknaden inom EU, även om de kan innebära ytterligare risker för de centrala motparterna och ökad komplexitet (skäl 73). Vid en samverkansöverenskommelse finns motpartsrisiker mellan de samverkande centrala motparterna till följd av deras exponeringar mot varandra. De överväganden som har gjorts avseende marginalsäkerheter vid samverkansöverenskommelser liknar dem som har gjorts beträffande clearingmedlemmarnas marginalsäkerheter i förhållande till en central motpart, nämligen att säkerheterna ska investeras på ett säkert och försiktigt sätt och att de ska återställas till den centrala motpart som ställt säkerheten för det fall att den mottagande centrala motparten hamnar på obestånd (skäl 70). På motsvarande sätt som för clearingmedlemmar gäller

således att insolvens för en central motpart i så liten utsträckning som möjligt ska drabba en annan central motpart.

Enligt förordningen bör centrala motparter ha varit auktoriserade för clearing eller godkända i enlighet med förordningen, eller auktoriserade enligt en redan existerande nationell auktoriseringsordning, under tre år innan de behöriga myndigheterna godkänner en samverkansöverenskommelse (skäl 73). Bakgrunden till det är att samverkansöverenskommelser kan utsätta centrala motparter för ytterligare risker. Dessutom är möjligheten att ingå en sådan överenskommelse under en övergångsperiod begränsad till clearing av överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument (artikel 1.3). Esmå bör dock senast den 30 september 2014 lämna en rapport till kommissionen om huruvida detta bör utvidgas till andra finansiella instrument (artikel 85.3). Anledningen till begränsningen är den ökade komplexitet som följer av samverkansöverenskommelser avseende clearing av OTC-derivatkontrakt (skäl 73). Några sådana samverkansöverenskommelser som berör central motpartsclearing i Sverige finns således inte³².

Reglerna om samverkansöverenskommelser mellan centrala motparter i förordningen kan jämföras med reglerna om samverkande system (interoperabilitet) enligt finality-direktivet (se avsnitt 7). Även de centrala motparterna kan lyda under samma eller olika rättsordningar. För de centrala motparternas del gäller dock samma näringsrättsliga regler inom EU till följd av att förordningen och de delegerade akterna är direkt tillämpliga i medlemsstaterna.

³² Jfr Finansinspektionen och Riksbanken, Utvärdering av NASDAQ OMX Derivatives Markets som central motpart, 2010, s. 1 (dnr 2010-617-AFS, dnr 10-7724).

5.5.2 Marginalsäkerheter vid samverkansöverenskommelser

Promemorians förslag: Avtalsvillkor som innebär att valuta ställs som säkerhet genom säkerhetsöverlåtelse mellan två centrala motparter på villkor att överlåtaren vid en viss senare tidpunkt eller vid förvärvarens konkurs ska återfå säkerheten ska gälla mot förvärvarens konkursbo och borgenärer, om förvärvaren har deponerat säkerheten hos en tredje part enligt artikel 47 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Skälen för promemorians förslag

Reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister

Mot bakgrund av de i föregående avsnitt redovisade skälen finns regler om tillhandahållande av marginalsäkerheter bland centrala motparter som omfattas av en samverkansöverenskommelse i artikel 53 i förordningen. En central motpart ska på sina konton klart och tydligt separera tillgångar och positioner som innehas för de centrala motparters räkning med vilka den har ingått en samverkansöverenskommelse (artikel 53.1). Även här torde tillgångar avse ställd säkerhet (jfr avsnitt 5.4.2). Att kraven i artikel 53 är uppfyllda är en förutsättning för att en samverkansöverenskommelse ska få ingås (artikel 51).

Syftet med begreppen tillgångar respektive säkerheter i artikel 53 är inte att generellt sett ge företräde för t.ex. panträtt eller säkerhetsöverlåtelse. Säkerhet som ställs genom båda dessa säkerhetsrätter bör därför anses omfattas av reglerna, bortsett från artikel 53.2 som har ett tydligt avgränsat tillämpningsområde och avser endast initiala marginalsäkerheter. Denna tolkning överensstämmer för övrigt med den tolkning som tjänstemän vid kommissionen har gjort.

Panträtt

Om en central motpart endast tillhandahåller initiala marginalsäkerheter (jfr avsnitt 5.3.1) enligt ett avtal om finansiell säkerhet, ska den samverkande centrala motparten som mottar säkerheten inte ha rätt att använda den (artikel 53.2). Med begreppet avtal om finansiell säkerhet åsyftas sådana avtal som avses i artikel 2.1 c i säkerhetsdirektivet, dvs. det som närmast motsvaras av panträtt i svensk rätt. Formuleringen ”inte ha rätt att använda” bör ses som motsatsen till begreppet ”nyttjanderätt” avseende marginalsäkerheter i artikel 39.8 (se avsnitt 5.3.5). I den engelska språkversionen används nämligen formuleringen ”no right of use” i artikel 53.2 och formuleringen ”right of use” i artikel 39.8.

Det förhållandet att den mottagande centrala motparten inte ska ha rätt att använda, i betydelse förfoga över, panten är förenligt med svensk civilrätt (se avsnitten 5.3.2 och 5.3.5).

Säkerheter i form av finansiella instrument ska deponeras hos operatörer av avvecklingssystem som har anmälts enligt finalitydirektivets bestämmelser (artikel 53.3). Även i det avseendet bör svensk rätt anses vara förenlig med reglerna i förordningen.

Säkerhet som har ställts enligt en samverkansöverenskommelse ska endast vara tillgänglig för den mottagande centrala motparten i händelse av obestånd hos den centrala motpart som ställde säkerheten (artikel 53.4). Begreppet obestånd har här en annan innebörd än de omständigheter som kan föranleda att obeståndsförfaranden inleds mot en clearingmedlem enligt reglerna i artikel 48. Vid pantsättning bör det inte finnas något hinder i svensk rätt mot att avtala om att pantrealisation endast kan komma i fråga om pantsättaren försätts i konkurs.

Säkerhetsöverlåtelse av finansiella instrument

Om den centrala motpart som mottog säkerheterna själv hamnar på obestånd, ska säkerheterna snarast återlämnas till den centrala motpart som tillhandahöll dem (artikel 53.5). I fråga om panträtt (artikel 53.2) har säkerhetsställaren vid säkerhetsinnehavarens konkurs alljämt en separationsrätt till panten enligt svensk rätt. Om det i stället rör sig om en säkerhetsöverlåtelse, blir situationen något annorlunda. Egendomen har då överlåtits till den mottagande centrala motparten, vilket även gäller i förhållande till tredje man (se avsnitt 5.3.2). Säkerhetsställaren har då en rätt enligt överlåtelseavtalet att återfå egendomen, men den rätten har inte i sig sakrättslig verkan om den endast följer av avtal. Däremot bör parterna i en sådan överenskommelse kunna avtala om slutavräkning i händelse av konkurs på ett sätt som beaktar även säkerhetsställarens rätt att återfå egendomen. Förslaget i avsnitt 5.4.4 innebär att en sådan överenskommelse skulle gälla även i förhållande till den mottagande centrala motpartens konkursbo och borgenärer.

Om en central motpart däremot, trots slutavräkning, fortfarande har en kvarstående fordran på den insolventa centrala motparten, är förutsättningarna i stort sett obefintliga för att hela fordran ”snarast återlämnas” till borgenären. För att svensk rätt i en sådan situation ska uppfylla kraven i förordningen krävs ett sakrättsligt skydd för den säkerhetsöverlåtna egendomen, som möjliggör ett återlämnande till säkerhetsställaren på liknande villkor som vid pantsättning. Innebörden av en sådan säkerhetsöverlåtelse blir då att förfoganderätten för säkerhetsinnehavaren inskränks och att någon fullvärdig äganderätt inte finns.

Av 6 kap. 1 § kontoföringslagen framgår att den rätt som normalt tillkommer den som är antecknad som ägare på ett avstämningskonto, kan begränsas genom en anteckning på kontot. Vilka slags begränsningar som åsyftas framgår inte av förarbetena till bestämmelsen (prop. 1988/89:152 s. 77 f., jfr prop. 1997/98:160 s. 177). I doktrinen har det dock anförts att

en säkerhetsställares anspråk på återleverans vid säkerhetsöverlåtelse kan skyddas sakrättsligt genom registrering på säkerhetsinnehavarens konto³³. Svensk rätt uppfyller i så fall kraven i förordningen på att säkerhetsöverlåtten egendom endast ska vara tillgänglig i händelse av säkerhetsställarens insolvens samt att den ska återlämnas i händelse av säkerhetsinnehavarens insolvens. I praktiken förutsätts då att en sådan begränsning verkligen registreras.

Mot bakgrund av bedömningen ovan föreligger inte något behov av civil- eller insolvensrättsliga lagstiftningsåtgärder i nu aktuellt avseende. Eftersom reglerna i förordningen är direkt tillämpliga, bör inte heller några näringsrättsliga lagstiftningsåtgärder vidtas.

Säkerhetsöverlåtelse av valuta

Säkerhetsöverlåtelse av valuta används i stor utsträckning som säkerhet vid central motpartsclearing i Sverige. I svensk rätt motsvarar begreppet valuta det som i säkerhetsdirektivet benämns betalningsmedel, dvs. pengar krediterade på konto och andra liknande enkla fordringar (prop. 2004/05:30 s. 33–35 och prop. 2010/11:95 s. 35 f.). Om en central motpart ställer en säkerhet i form av valuta till en annan central motpart med anledning av en samverkansöverenskommelse, övergår äganderätten till förvärvaren. Genom att beloppet bokförs på förvärvarens konto uppnår denne ett sakrättsligt skydd för överlåtelsen. Överlåtarens anspråk på att återfå egendomen vid en viss senare tidpunkt är av obligationsrättslig betydelse, men har som framgår ovan ingen sakrättslig verkan i sig. I fråga om valuta saknas också möjlighet att registrera anspråket på återleverans på det sätt som är möjligt avseende finansiella instrument. Svensk rätt möjliggör därför inte att säkerheter i nu aktuellt avseende återlämnas till säkerhetsställaren på det sätt

³³ Karin Wallin-Norman, a. a., s. 217.

som anges i artikel 53.5 i förordningen. För att ett avtalsvillkor om att en överlåtare ska ha rätt till återleverans av säkerheten ska få sakrättslig verkan, krävs därför en ny bestämmelse i lag av innebörden att villkoret gäller mot förvärvarens konkursbo och borgenärer.

Valuta är fungibel egendom som kan sammanblandas med förvärvarens övriga egendom. För att den i praktiken ska kunna särskiljas från den övriga egendomen krävs att den förvaras hos tredje man. Av den anledningen finns i artikel 47.4 och 47.5 i förordningen krav på att en central motparts ”kontantsättningar” ska göras hos en tredje part av visst slag, nämligen auktoriserade finansinstitut eller centralbanker genom de stående insättningsfaciliteter eller andra jämförbara faciliteter som centralbankerna ställer till förfogande. Vidare ska de medel som deponeras hos tredje part kunna identifieras separat från de tillgångar som tillhör den tredje parten. Detta förfarande liknar i hög grad det som föreskrivs i lagen om redovisningsmedel.

I syfte att anpassa svensk rätt till förordningen bör en ny bestämmelse tas in i lagen om handel med finansiella instrument. Avtalsvillkor som innebär att valuta ställs som säkerhet genom säkerhetsöverlåtelse mellan två centrala motparter på villkor att överlåtaren vid en viss senare tidpunkt eller vid förvärvarens konkurs ska återfå säkerheten, ska gälla mot förvärvarens konkursbo och borgenärer³⁴. Det ska gälla under förutsättning att förvärvaren har deponerat säkerheten hos en tredje part enligt artikel 47 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Med konkurs avses även motsvarande insolvensförfarande i ett annat land inom EES.

I avsnitt 7.3 finns ett motsvarande förslag beträffande säkerhetsöverlåtelser mellan två administratörer av avvecklings-system.

³⁴ Varken centrala motparter enligt förordningen eller övriga clearingorganisationer kan bli föremål för företagsrekonstruktion, se 1 kap. 3 § första stycket lagen om företagsrekonstruktion och 1 kap. 5 § 5 lagen om värdepappersmarknaden.

6 Finansieringen av obeståndsfonden

6.1 Bakgrund

Som framgår av avsnitt 5.3.1 ska en central motpart ha en obeståndsfond för att begränsa exponeringen mot clearingmedlemmarna. Den ska täcka förluster som överskrider marginalsäkerheterna (artikel 42 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister). Bidrag till obeståndsfonden kan ställas såväl av en clearingmedlem som av dennes kunder. Avsikten med förordningen förefaller vara att sådana bidrag i första hand ska tillföras genom panträtt ("avtal om finansiell säkerhet" enligt artikel 39.8), men det bör finnas ett visst utrymme för andra former av säkerställande (jfr artikel 44.1 i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013). Genom att solventa clearingmedlemmars bidrag till obeståndsfonden i vissa fall kan tas i anspråk för en annan clearingmedlem, som är insolvent, kan det ifrågasättas i vilken utsträckning bidragen till obeståndsfonden utgör säkerhet till förmån för tredje man. Frågan är då om det är möjligt för vissa slags clearingmedlemmar och kunder – särskilt vissa finansiella företag – att bidra till obeståndsfonden på det sätt som avses i förordningen. I obligationsrättsligt hänseende är det möjligt att ställa säkerhet till förmån för tredje man, men för vissa aktörer finns begränsningar i lag av möjligheten att ställa säkerhet.

Vid remissbehandlingen av promemorian OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (Ds 2012:39) anförde NASDAQ OMX Stockholm AB att det för vissa kategorier av clearingdeltagare finns hinder i nationell lagstiftning mot att bidrag till obeståndsfonden ställs. Det gäller enligt bolaget t.ex. fondbolag, kommuner och landsting. I det följande behandlas därför förutsättningarna för vissa aktörer att bidra till obeståndsfonden.

I tillsynsförordningen (se avsnitt 5.2) finns regler om att kreditinstitut och värdepappersbolag ska beräkna exponeringar som härrör från bidrag till en central motparts obeståndsfond (artiklarna 302.2 och 307–309).

6.2 Värdepappersfonder

Promemorians bedömning: Fondlagstiftningen ställer inte upp något hinder mot att medel i en värdepappersfond används som bidrag (säkerhet) till en central motparts obeståndsfond på det sätt som förutsätts i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Om ett fondbolag som är clearingmedlem åtar sig att tillhandahålla ytterligare medel enligt artikel 43.3 i förordningen, strider dock ett sådant åtagande mot fondlagstiftningen om medel i en värdepappersfond används.

Skälen för promemorians bedömning: Fondbolag får av Finansinspektionen ges tillstånd att driva fondverksamhet enligt lagen (2004:46) om värdepappersfonder (1 kap. 4 §). Med fondverksamhet avses bl.a. förvaltning av en värdepappersfond (1 kap. 1 § 11). Lagen om värdepappersfonder, vars rubrik fram till den 22 juli 2013 lydde lagen om investeringsfonder (se SFS 2013:563) genomför direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva

investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)³⁵. Direktivet benämns vanligen UCITS-direktivet efter den engelska titeln Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities.

Finansinspektionen har den 24 maj 2013 på fråga från bl.a. NASDAQ OMX Stockholm AB tagit ställning till om ett fondbolag får bidra till en central motparts obeståndsfond vid central motpartsclearing på det sätt som reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister förutsätter, med medel i en värdepappersfond som bolaget förvaltar. Ställningstagande gjordes innan rubriken till lagen om investeringsfonder (LIF) ändrades till lagen om värdepappersfonder och då värdepappersfonder fortfarande utgjorde en underkategori av samlingsbeteckningen investeringsfonder. Finansinspektionen har då anfört i huvudsak följande (dnr 13-3876).

Enligt 5 kap. 23 § första stycket 2 lagen (2004:46) om investeringsfonder (LIF) får ett fondbolag i fondverksamheten inte gå i borgen. Då en clearingmedlems bidrag till obeståndsfonden även kan nyttjas för täckande av andra clearingmedlemmars förluster har fråga uppkommit om bidragen är att betrakta som borgen och därmed förhindrar fondbolag att finansiera obeståndsfonden.

Av artikel 39.8 i Förordningen framgår att en central motpart ska ha nyttjanderätt knuten till de marginalsäkerheter eller bidrag till obeståndsfonden som samlas in via ett avtal om finansiell säkerhet i den mening som avses i artikel 2.1 c i Europaparlamentets och rådets direktiv av den 6 juni 2002 om ställande av finansiell säkerhet (Säkerhetsdirektivet), förutsatt att användningen av dessa arrangemang föreskrivs i dess verksamhetsbestämmelser. Vidare framgår att clearingmedlemmen skriftligen ska bekräfta sitt godtagande av verksamhetsbestämmelserna. Av artikel 2.1 c i Säkerhetsdirektivet framgår att med "avtal om finansiell säkerhet" avses avtal enligt vilka säkerhetsställaren ställer finansiell säkerhet

³⁵ EUT L 302, 17.11.2009, s. 32 (Celex 32009L0065), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1, Celex 32013L0014).

till säkerhetstagaren eller till dennes förmån, varvid den fulla äganderätten till den finansiella säkerheten kvarstår hos säkerhetsställaren när säkerhetsrätten är fastställd. Av detta följer att äganderätten avseende bidragen till obeståndsfonden kvarblir hos den clearingmedlem som tillskjutit bidraget.

Lagstiftaren har vid genomförandet av Säkerhetsdirektivet angett att den i Säkerhetsdirektivet använda terminologin avseende avtalstyper valts medvetet i syfte att omfatta samtliga typer av säkerhetsavtal, oavsett hur de benämns i respektive medlemsstat. Vidare anges att ett avtal om finansiell säkerhet, i den mening som avses i artikel 2.1 c i Säkerhetsdirektivet, för svenskt vidkommande torde betraktas som ett pantavtal då äganderätten kvarblir hos den som ställer säkerheten (prop. 2004/05:30 s. 26 f). Detta innebär sålunda att bidragen till obeståndsfonden är att betrakta som pant.

Då en clearingmedlems bidrag till obeståndsfonden kan komma att nyttjas för att täcka andra insolventa clearingmedlemmars förluster är bidragen, i detta hänseende, även att betrakta som tredjemanspant, dvs. att säkerhetsställaren ställer säkerhet för annans förpliktelser. I praxis har konstaterats att tredjemanspant visserligen företer en del likheter med borgen, framför allt s.k. beloppsbegränsat borgensåtagande. En väsentlig skillnad mellan dessa typer av säkerheter är dock att pantsättaren gentemot borgenären enbart åtagit sig att svara med den pantsatta egendomen, emedan borgensmannens ansvar är personligt och dennes åtagande gentemot borgenären kan göras gällande i hela hans förmögenhet (se NJA 2000 s. 667). Pant och borgen utgör alltså två olika typer av säkerheter, varför bidragen till obeståndsfonden inte kan anses omfattas av förbudet för fondbolag att gå i borgen.

Frågan är då om det ändå föreligger något rättsligt hinder mot att ett fondbolag tillskjuter bidrag till obeståndsfonden. Av 4 kap. 2 § andra stycket LIF följer att ett fondbolag får använda tillgångarna i en fond för att fullgöra förpliktelser som ingåtts som ett led i förvaltningen av fonden och för att ställa säkerheter för fullgörandet av sådana förpliktelser. En investeringsfonds medel får placeras i derivatinstrument, under förutsättning att vissa i LIF uppställda krav är uppfyllda (se 5 kap. 12 § LIF). Enligt definitionen i 1 kap. 1 § första stycket 2 LIF ska med derivatinstrument avses optioner, terminer, swappar samt andra likartade finansiella instrument. Vid

ingående av t.ex. ett terminskontrakt tar fonden på sig en förpliktelse och sådana affärer, liksom andra affärer med derivatinstrument, fordrar vanligtvis också att säkerhet ställs, vilket dessutom förutses i Finansinspektionens föreskrifter (se bl.a. 16 kap. 9 a, b och d §§ Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2008:11) om investeringsfonder). Av detta följer att fondbolag får använda fondförmögenheten för att ställa säkerhet vid handel med derivatinstrument. I sammanhanget bör dock noteras att fondförmögenheten inte får pantsättas i större omfattning än vad som är nödvändigt för att säkerställa förpliktelserna (prop. 2002/03:150 s. 226 f).

Av artikel 45 i Förordningen framgår att om den insolventa clearingmedlemmens ställda marginalsäkerheter och tillskjutna bidrag till obeståndsfonden inte täcker dess förluster så ska den centrala motpartens egna avsatta medel användas. Först därefter ska den centrala motparten använda bidragen som clearingmedlemmar, vilka inte är på obestånd, tillskjutit obeståndsfonden. Förordningen stadgar även att bidragen till obeståndsfonden ska vara proportionella mot respektive clearingmedlems exponering. Sammantaget får av ovanstående anses följa att det primära syftet med bidragen till obeståndsfonden är att täcka clearingmedlemmens egna förluster och att bidragen i andra hand är avsedda att nyttjas för att täcka en annan insolvent clearingmedlems exponering. Det anförda innebär att panten ställs som säkerhet för fullgörande av de finansiella skyldigheter som clearingdeltagandet föranleder och för fullgörande av förpliktelser som därmed har ett naturligt ekonomiskt samband med fondens förvaltning. Mot bakgrund av att bidragen till obeståndsfonden ska vara proportionella mot respektive clearingmedlems exponering kan bidragen inte anses innebära att fondförmögenheten pantsätts i större omfattning än vad som är nödvändigt för att säkerställa förpliktelserna som clearingdeltagandet föranleder.

Under nu angivna omständigheter kan det inte anses föreligga något rättsligt hinder mot att fondbolag tillskjuter bidrag till obeståndsfonden.

Finansinspektionen har således gjort bedömningen att den rörelsereglering som gäller för fondverksamhet inte innebär något hinder mot att fondbolag bidrar till obeståndsfonden med

medel i en värdepappersfond. Frågan har emellertid inte prövats i domstol. Finansinspektionens ställningstagande återspeglar därför hur gällande rätt tolkas i praxis. Redan mot bakgrund av inspektionens bedömning saknas det anledning att överväga någon lagstiftningsåtgärd i nu aktuellt avseende.

Utöver Finansinspektionens bedömning kan det tilläggas att bestämmelsen i 5 kap. 23 § första stycket 2 lagen om värdepappersfonder, avseende förbud mot borgen, genomför artikel 88 i UCITS-direktivet³⁶. I artikel 88.1 b anges att bl.a. förvaltningsbolag som handlar för en värdepappersfonds räkning inte får bevilja lån eller ingå borgen för någon annans räkning. Med förvaltningsbolag avses i direktivet bolag vars regelmässiga verksamhet består i att förvalta fondföretag i form av bl.a. värdepappersfonder (artikel 2.1 b). Fondbolag enligt svensk rätt är således ett förvaltningsbolag i UCITS-direktivets mening (prop. 2010/11:135 s. 96).

I artikel 88.2 i UCITS-direktivet anges dock att artikel 88.1 inte ska hindra det företag som avses där från att förvärva överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument eller andra finansiella instrument som avses i vissa bestämmelser i direktivet och som inte är till fullo betalda. Bland de finansiella instrument som avses finns vissa finansiella derivatkontrakt (50.1 g i direktivet). Syftet med artikel 88.2 är att t.ex. ett fondbolag ska kunna åta sig att betala de förvärvade finansiella instrumenten vid avvecklingstidpunkten utan att detta betecknas som ett otillåtet lån (prop. 2002/03:150 s. 218). UCITS-direktivet bör vidare förstås på så sätt att det ska vara möjligt att handla bl.a. sådana finansiella derivatkontrakt som medel i en värdepappersfond får investeras i, även om reglerna för clearing och avveckling av sådana köp föreskriver att säkerhet ställs i proportion till exponeringen i fråga (jfr a. prop. s. 226). Förbudet mot borgensåtaganden i artikel 88 avser således i första hand andra former av åtaganden. Sammantaget talar inte heller

³⁶ Prop. 2002/03:150 s. 322. Den artikeln i 2009 års UCITS-direktiv motsvarar artikel 41 i 1985 års UCITS-direktiv.

innehållet i UCITS-direktivet mot den slutsats som Finansinspektionen har kommit fram till.

Även om det i och för sig är möjligt enligt fondlagstiftningen för fondbolag att använda medel i en värdepappersfond som bidrag till en obeståndsfond, får en bedömning av bolagets möjlighet att delta i central motpartsclearing enligt förordningen göras i varje enskilt fall. Om fondbolaget är clearingmedlem, bör det vid en sådan bedömning även beaktas att en central motpart får begära att en solvent clearingmedlem skjuter till ytterligare finansiella medel om en annan clearingmedlem hamnar på obestånd (artikel 43.3 i förordningen). Det är sannolikt att den centrala motparten i sådant fall kräver att fondbolaget på förhand, utan förbehåll, åtar sig att lämna ett sådant tillskott. Ett sådant åtagande från fondbolagets sida bör anses som ett borgensåtagande enligt 5 kap. 23 § första stycket 2 lagen om värdepappersfonder om det avser medel i en värdepappersfond. Det är således inte tillåtet enligt fondlagstiftningen. Med tanke på att förbudet mot borgen i fondlagstiftningen härrör från UCITS-direktivet (se ovan), saknas det förutsättningar för att ändra lagen om värdepappersfonder.

Om ett fondbolag i stället använder egna finansiella medel bör ingen konflikt med fondlagstiftningen uppstå i nu aktuellt avseende (frågan får då bedömas mot bakgrund av bl.a. bestämmelserna om kapitalkrav för fondbolag).

6.3 Pensionsstiftelser

Promemorians bedömning: Pensionsstiftelser får enligt svensk rätt inte bidra till en central motparts obeståndsfond genom att ställa säkerhet. Några lagstiftningsåtgärder bör inte vidtas i det avseendet.

Skälen för promemorians bedömning: Arbetsgivares utfästelse om pension till arbetstagare eller arbetstagares

efterlevande kan tryggas bl.a. genom särskild avsättning av medel till pensionsstiftelse enligt lagen (1967:531) om tryggande av pensionsutfästelse m.m. (tryggandelagen). Med pensionsstiftelse avses en av arbetsgivare grundad stiftelse vars uteslutande ändamål är att trygga en utfästelse om pension till arbetstagare eller arbetstagares efterlevande (9 §). Av lagen följer att en pensionsstiftelse som tryggar utfästelse om pension till minst 100 sådana personer inte får ställa säkerhet för tredje man (11 § femte stycket). Bestämmelsen genomför artikel 18.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/41/EG av den 3 juni 2003 om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut³⁷ (tjänstepensionsdirektivet). Enligt den artikeln får tjänstepensionsinstitut inte ta upp lån eller ställa säkerhet på tredje parts vägnar. Medlemsstaterna får dock tillåta instituten att för en begränsad period ta upp vissa lån som endast syftar till att tillgodose likviditetsbehov. Pensionsstiftelser är tjänstepensionsinstitut (se prop. 2004/05:165 s. 109 f.).

I linje med vad Finansinspektionen har anfört i fråga om fondbolag och värdepappersfonder (se avsnitt 6.2) är det primära syftet med bidragen till en central motparts obeståndsfond att täcka clearingmedlemmens eller kundens egna förluster. Först i andra hand är bidragen avsedda att nyttjas för att täcka en annan insolvent clearingmedlems exponering. En skillnad jämfört med det som gäller för värdepappersfonder är emellertid att förbudet för pensionsstiftelserna avser att ”ställa säkerhet för tredje man”. Det är således inte begränsat till att gå i ”borgen”. Pantsättning eller annan säkerhet som utgör bidrag till obeståndsfonden är åtminstone till viss del säkerhet för tredje man. Bestämmelsen i tryggandelagen hindrar således att pensionsstiftelser bidrar till obeståndsfonden enligt reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

Bestämmelsen om säkerhet för tredje man i tryggandelagen motsvarar i stort sett ordagrant regeln i tjänstepensionsdirektivet. Direktivet ger således inte något större utrymme för att

³⁷ EUT L 235, 23.9.2003, s. 10 (Celex 32003L0041).

ställa sådan säkerhet än vad tryggandelagen gör. Det innebär att det inte finns förutsättningar för att ändra bestämmelsen i tryggandelagen i nu aktuellt avseende.

Sammantaget är det således inte möjligt för pensionsstiftelser att bidra till obeståndsfonden enligt svensk rätt.

6.4 Försäkringsföretag

Promemorians bedömning: Försäkringsföretag får enligt svensk rätt som huvudregel bidra till en central motparts obeståndsfond genom att ställa säkerhet på det sätt som förutsätts i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, om fria tillgångar används. I verksamhet som avser tjänstepensionsförsäkring får dock inte säkerhet ställas för tredje man. Några lagstiftningsåtgärder bör inte vidtas i det avseendet.

Skälen för promemorians bedömning: I försäkringsrörelselagen (2010:2043) finns bestämmelser om försäkringsrörelse som drivs av svenska försäkringsföretag. Ett försäkringsföretag ska ha tillgångar för skuldtäckning som minst uppgår till ett belopp som svarar mot bl.a. försäkringstekniska avsättningar för egen räkning (6 kap. 1 §). Tillgångar får som huvudregel användas för skuldtäckning bara till den del de inte belastas av panträtt eller annan säkerhetsrätt (6 kap. 8 §). Med andra ord får skuldtäckningstillgångarna inte användas som pant eller annan säkerhet. Det har att göra med att försäkringstagarnas förmånsrätt avseende fordran som följer av försäkringsavtal m.m. enligt 4 a § förmånsrättslagen och 6 kap. 31 § försäkringsrörelselagen inte ska konkurrera med andra borgenärers förmånsrätt i samma tillgång (prop. 1989/90:34 s. 75).

De nu aktuella bestämmelserna i försäkringsrörelselagen innebär således att ett försäkringsföretag inte får använda

skuldtäckningstillgångar som bidrag till obeståndsfonden. Som huvudregel hindrar dock inte försäkringsrörelselagen att sådana bidrag ställs av försäkringsföretaget genom t.ex. panträtt i andra tillgångar än skuldtäckningstillgångarna, dvs. de fria tillgångarna som inte omfattas av försäkringstagarnas förmånsrätt.

Bestämmelsen om panträtt eller annan säkerhetsrätt i 6 kap. 8 § försäkringsrörelselagen gäller inte för tillgångar som svarar mot försäkringstekniska avsättningar i ett försäkringsföretags tjänstepensionsverksamhet (6 kap. 20 §). I sådan verksamhet får dock inte säkerhet ställas för tredje man (4 kap. 6 §). Således gäller samma regel för försäkringsföretagens tjänstepensionsverksamhet som för pensionsstiftelser. Pantsättning eller annan säkerhet som utgör bidrag till obeståndsfonden är åtminstone till viss del säkerhet för tredje man. I likhet med vad som gäller för pensionsstiftelser (se föregående avsnitt) hindrar således försäkringsrörelselagen att försäkringsföretag bidrar till obeståndsfonden enligt reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, om det rör sig om tillgångar i ett försäkringsföretags tjänstepensionsverksamhet. Även bestämmelsen i försäkringsrörelselagen genomför tjänstepensionsdirektivet. Det saknas därför anledning att överväga någon lagändring i nu aktuellt avseende.

6.5 Kommuner och landsting

Promemorians bedömning: Kommuner och landsting får inte bidra till en central motparts obeståndsfond genom att upplåta panträtt i sin egendom.

Skälen för promemorians bedömning: Kommuner och landsting regleras huvudsakligen i kommunallagen (1991:900). I lagen anges att kommuner och landsting inte får upplåta panträtt i sin egendom till säkerhet för en fordran. Vid förvärv av egendom får de dock överta betalningsansvaret för lån som

tidigare har tagits upp mot säkerhet av panträtt i egendomen (8 kap. 13 §).

Reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister förutsätter att en clearingmedlem och en kund kan bidra till obeståndsfonden genom att ställa säkerhet i form av panträtt. Regleringen i kommunallagen innebär dock att en kommun eller ett landsting inte har möjlighet att bidra till en central motparts obeståndsfond genom att pantsätta egendom, oavsett om panten i ett senare skede kan komma att tas i anspråk för egen eller annans exponering.

7 Finality-direktivet

7.1 Gällande rätt

7.1.1 Syfte och innehåll

Finality-direktivets övergripande syfte är att förhindra eller minimera rättsliga risker vid avveckling på finansmarknaden (beträffande risker i finansiell verksamhet i allmänhet, se avsnitt 4.2). De rättsliga riskerna hänför sig främst till frågan om ett visst förfarande eller ett visst avtal är giltigt enligt den tillämpliga nationella rätten. Den frågan är främst av intresse vid sådana störningar som kan uppkomma till följd av att insolvensförfaranden inleds avseende en deltagare i ett system för clearing och avveckling. Men framför allt handlar det om att minska riskerna för en dominoeffekt som innebär att problem hos en deltagare sprider sig och därigenom orsakar risker för den finansiella stabiliteten.

Med insolvensförfaranden avses i svensk rätt konkurs och företagsrekonstruktion. De rättsliga riskerna har således ett samband med kredit- och motpartsrisker (se avsnitt 4.2), eftersom ett insolvensförfarande förutsätter att gäldenären i fråga är insolvent eller i vart fall har betalningssvårigheter. Enligt svensk rätt kan företagsrekonstruktion inte komma på fråga för clearingorganisationer, banker, försäkringsföretag, värdepappersbolag m.fl. Genom att förhindra eller minimera de rättsliga riskerna ska finality-direktivet bidra till säkerhet och stabilitet på

finansmarknaden. Därigenom förenklas inte minst den gränsöverskridande handeln med finansiella instrument och valuta. Vidare underlättas betalningar i samband med sådan handel.

Det finansiella systemets funktion och stabilitet kräver att överföringsuppdrag avseende betalningar och värdepapper samt nettningar blir bestående, även i en situation där en deltagare blir insolvent. Finality-direktivet innehåller därför ett skydd för överföringsuppdrag och nettningar inom finansiella avvecklingssystem (i direktivet benämnt system). De ska under vissa förutsättningar gälla även i förhållande till tredje man, dvs. i sakrättsligt hänseende, även om ett insolvensförfarande inleds mot en deltagare (artikel 3). Överföringsuppdrag inom ett avvecklingssystem får vidare inte återkallas efter den tidpunkt som anges i reglerna för systemet (artikel 5). I fråga om insolvensförfaranden föreskrivs bl.a. att de inte får ha retroaktiv verkan (artikel 7). Genom direktivet förhindras sammantaget att medlemsstaternas insolvensrättsliga regelsystem får genomslag inom det område som direktivet reglerar, dvs. inom avvecklingssystemet.

Vid sidan av dess betydelse avseende avvecklingssystem är finality-direktivet även tillämpligt då säkerheter ställs till förmån för ECB eller medlemsstaternas centralbanker inom ramen för deras funktion som centralbanker, inklusive penningpolitiska transaktioner (artikel 1 c andra strecksatsen)³⁸. Dessa regler i direktivet syftar till att underlätta genomförandet av den europeiska monetära unionen (skäl 10).

7.1.2 Skydd för säkerhetsinnehavare

Som framgår av avsnitten 4.3.2, 4.3.3 och 5 är säkerheter av stor betydelse vid clearing och avveckling – särskilt för de motpartsrisker som en central motpart utsätts för. Säkerheter är

³⁸ Vilken typ av verksamhet vid centralbankerna som avses framgår av prop. 1999/2000:18 s. 26 f.

ett sätt att hantera de risker som en viss exponering innebär. Genom finality-direktivet tillförsäkras innehavare av säkerheter som ställs i samband med avvecklingssystem ett visst skydd vid säkerhetsställarens insolvens. Närmare bestämt ska de rättigheter som en systemoperatör eller en deltagare har till en säkerhet som ställs till dem i samband med ett system eller ett samverkande system inte påverkas av att insolvensförfaranden inleds mot en deltagare, en systemoperatör eller en tredje man som har ställt säkerheten (artikel 9.1 första stycket). Detsamma gäller till förmån för ECB och medlemsstaternas centralbanker vid insolvensförfaranden mot deras motparter.

Första och andra styckena i artikel 9.1 i finality-direktivet, som inte ändras genom förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, berör vilka rättigheter som bl.a. en systemoperatör har till säkerheter som ställs till denne av en annan systemoperatör i ett samverkande system. Dessa stycken har följande lydelse.

De rättigheter som en systemoperatör eller en deltagare har till en säkerhet som ställs till dem i samband med ett system eller ett samverkande system och de rättigheter som medlemsstaternas centralbanker eller Europeiska centralbanken har till en säkerhet som ställs till dem ska inte påverkas av insolvensförfaranden mot någon av följande:

- a) Deltagaren (i det berörda systemet eller i ett samverkande system).
- b) Systemoperatören för ett samverkande system, som inte är deltagare.
- c) Motpart till medlemsstaternas centralbanker eller Europeiska centralbanken.
- d) Tredje man som ställt säkerheten.

Sådan säkerhet får realiseras för att tillgodose dessa rättigheter.

En förutsättning för att säkerhetsinnehavaren skyddas är, även om det inte anges uttryckligen i artikel 9, att denne har uppnått sakrättsligt skydd för sin säkerhetsrätt (prop. 1999/2000:18 s. 79). Som framgår av andra stycket i artikel 9.1 ska en ställd säkerhet kunna realiseras vid behov, dvs. då ett insolvensförfarande inleds mot säkerhetsställaren (t.ex. en deltagare i ett avvecklingssystem), utan föregående godkännande av t.ex. en konkursförvaltare.

Deltagare i ett system kan vara kreditinstitut, värdepappersföretag, offentliga myndigheter och offentligt garanterade företag samt företag utanför EU vars verksamhet motsvarar den som bedrivs av kreditinstitut och värdepappersföretag inom gemenskapen (artikel 2 f). För denna kategori av deltagare föreskrivs som villkor endast att de ska delta i ett system med ansvar för att uppfylla de finansiella åtaganden som härrör från överföringsuppdrag inom systemet. Vidare kan centrala motparter, avvecklingsagenter, clearingorganisationer och systemoperatörer vara deltagare i ett system.

Med säkerhet avses i finality-direktivet alla realiserbara tillgångar – inbegripet utan begränsningar finansiell säkerhet enligt artikel 1.4 a i säkerhetsdirektivet – som tillhandahålls genom pantsättning eller återköpsavtal eller liknande avtal eller på annat sätt (artikel 2 m). Det gäller dock under förutsättning att syftet med säkerheten är att säkra rättigheter och förpliktelser som kan uppstå i samband med ett system, eller som tillhandahålls medlemsstaternas centralbanker eller ECB.

7.1.3 Samverkande system

Genom ändringsdirektivet infördes vissa regler om samverkande system i finality-direktivet. Samverkande system definieras som två eller flera system vilkas systemoperatörer har ingått ett ömsesidigt arrangemang som innebär verkställande av överföringsuppdrag mellan systemen (artikel 2 o). Samverkan mellan avvecklingssystem kallas också interoperabilitet. Av

kravet på ömsesidighet följer att det inte är tillräckligt att en systemoperatör deltar i ett annat system (prop. 2010/11:95 s. 31). När två eller flera system träffar en överenskommelse om samverkan integreras systemens regler i viss uträkning med varandra. Överenskommelsen om samverkan är emellertid inte i sig att betrakta som ett system. Det framgår uttryckligen av direktivets definition av system (artikel 2 a sista stycket). I stället anges i reglerna i ändringsdirektivet i vilka fall system respektive samverkande system avses. De samverkande systemen kan lyda under samma rättsordning eller olika rättsordningar. Genom ändringsdirektivet har regler införts i finality-direktivet avseende den tidpunkt vid vilken ett överföringsuppdrag blir definitivt i den meningen att det blir bindande i förhållande till tredje man respektive oåterkalleligt (artikel 3.4 och artikel 5 andra stycket). I båda dessa fall gäller att varje system ska ha sina egna regler för tidpunkterna i fråga. Reglerna i de olika samverkande systemen ska i största möjliga mån samordnas, men om inget annat föreskrivs i dessa regler påverkar inte reglerna i ett system reglerna i ett annat system i detta avseende.

7.1.4 Genomförandet i svensk rätt

Finality-direktivet har genomförts i svensk rätt genom införandet av lagen om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden (avvecklingslagen), ändringar i 8 kap. 7 och 10 §§ konkurslagen samt ändringar i 1 kap. 1 § och 5 kap. 1 och 3 §§ lagen om handel med finansiella instrument (prop. 1999/2000:18). Den nya lagen och lagändringarna trädde i kraft den 1 januari 2000.

Finality-direktivets regler rörande själva funktionen hos ett avvecklingssystem och vissa regler av i huvudsak administrativ karaktär (artikel 1, delar av artikel 6, och artikel 10) har införlivats med svensk rätt genom avvecklingslagen. Karaktären av dessa direktivbestämmelser är sådana att ett införlivande har krävts för att introducera själva företeelsen avvecklingssystem.

Det har därvid inte varit nödvändigt att skärskåda varje enskild bestämmelse för sig, utan bedömningen har kunnat göras övergripande (a. prop. s. 47–56). Artiklarna 12, 13 och 14 som rör ikraftträdande och uppföljning av direktivet som sådant har inte krävt några särskilda införlivandeåtgärder. Övriga regler gäller civil- och insolvensrätt samt bestämmelser om lagval. En viktig övergripande princip för införlivandet av bestämmelserna i den andra gruppen har varit att överväganden måste göras av varje direktivbestämmelse för sig samt att nödvändiga införlivanden i möjligaste mån bör göras generellt. Det innebär att tungt vägande skäl bör krävas för att införa en specialreglering som enbart omfattar avvecklingsystem och deltagande i ett sådant system (se a. prop. s. 45).

Bland de insolvensrättsliga bestämmelser som har införts till följd av finality-direktivet kan särskilt nämnas 8 kap. 10 § andra stycket konkurslagen, som medför att den som har finansiella instrument som säkerhet omedelbart får sälja instrumenten på visst sätt om säkerhetsställaren försätts i konkurs (se avsnitt 5.2.3). I samband med genomförandet av säkerhetsdirektivet har den bestämmelsen utvidgats på så sätt att instrumenten även får realiseras av säkerhetsinnehavaren genom avräkning. Med säkerhet avses här panträtt (a. prop. s. 107).

Mot bakgrund av finality-direktivets lydelse enligt ändringsdirektivet har avvecklingslagen och lagen om handel med finansiella instrument ändrats, främst vad gäller samverkande system (prop. 2010/11:95). Ändringarna trädde i kraft den 30 juni 2011 (SFS 2011:732 och 2011:733). Genom ändringarna i avvecklingslagen infördes en definition av begreppet samverkande system (2 § sista strecksatsen). Vidare anges det numera i lagen att även om ett insolvensförfarande har inletts mot en deltagare, gäller ett överföringsuppdrag mot tredje man om det har införts i systemet eller i ett samverkande system innan beslutet om förfarandet meddelades. Ett överföringsuppdrag får inte återkallas av en deltagare eller av tredje man efter den tidpunkt som anges i de regler som gäller för systemet eller för ett samverkande system (13 §).

I avvecklingslagen används begreppet administratör som motsvarighet till termen systemoperatör i direktivet. Vidare används begreppet avvecklingssystem, som närmast motsvarar termen system i direktivet.

7.2 Ändringen i finality-direktivet till följd av förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister

Enligt artikel 87.1 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister har ett nytt, tredje stycke med följande lydelse lagts till i artikel 9.1 i finality-direktivet.

Om en systemoperatör har ställt säkerhet till en annan systemoperatör i samband med ett samverkande system, ska den systemoperatörens rättigheter till säkerheten inte påverkas av insolvensförfaranden mot den mottagande systemoperatören.

Medlemsstaterna ska anta och offentliggöra de lagar och andra författningar som är nödvändiga till följd av tillägget senast den 17 augusti 2014 (artikel 87.2).

Tillägget bör läsas i ljuset av första och andra styckena i artikel 9.1 (se avsnitt 6.1.2). Sammantaget gäller således reglerna i artikel 9.1 rätten till säkerheter vid insolvens. Första och andra styckena berör de rättigheter som en säkerhetsinnehavare har för det fall att säkerhetsställaren blir insolvent. Det nya tredje stycket berör den omvända situationen, nämligen vilka rättigheter som säkerhetsställaren har till ställd säkerhet om säkerhetsinnehavaren blir insolvent. I tredje stycket är det enbart systemoperatörer som avses beträffande såväl säkerhetsställaren som säkerhetsinnehavaren. Genom tillägget av tredje stycket blir rubriken närmast före artikel 9 något missvisande (rubriken lyder ”skydd för säkerhetsinnehavarens rättigheter mot verkningarna av säkerhetsställarens insolvens”).

Skälet bakom tillägget till finality-direktivet är enligt förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister att det mot bakgrund av reglerna för samverkande system har ansetts lämpligt att ändra direktivet för att skydda rättigheterna för en systemoperatör ”som ställer kompletterande säkerhet” för en mottagande systemoperatör, i fall av insolvensförfaranden mot den mottagande systemoperatören (skäl 97 i förordningen). I den engelska språkversionen anges ”that provides collateral security”. Motsvarande text i den franska språkversionen lyder ”ayant fourni une garantie (collateral)”. I den svenska språkversionen anges inte heller något om kompletterande säkerhet eller tilläggsäkerhet i artikeln (det anges endast i skälet). Artikel 9.1 tredje stycket bör således inte anses vara begränsat till kompletterande säkerheter eller tilläggsäkerheter. I stället gäller den säkerheter generellt, med den innebörd som begreppet har i finality-direktivet – och den begränsningen att det ska röra sig om säkerheter som ställs av en systemoperatör till en annan systemoperatör i samband med samverkande system.

7.3 Behovet av lagstiftningsåtgärder

Promemorians förslag: En administratör som ställer säkerhet till en annan administratör genom pantavtal med anledning av ett samverkande system, får inte medge panthavaren rätt att förfoga över panten på annat sätt än genom att den realiseras på grund av pantsättarens konkurs eller avtalsbrott.

Avtalsvillkor som innebär att valuta ställs som säkerhet genom säkerhetsöverlåtelse mellan två administratörer av avvecklingssystem på villkor att överlåtaren vid en viss senare tidpunkt eller vid förvärvarens konkurs ska återfå säkerheten, ska gälla mot förvärvarens konkursbo och borgenärer om förvärvaren har deponerat säkerheten hos en tredje man enligt lagen (1944:181) om redovisningsmedel.

Om säkerhet ställs genom säkerhetsöverlåtelse (återköpsavtal), ska administratören säkerställa att den överlåtna egendomen ska återföras till administratören om förvärvaren försätts i konkurs.

Skälen för promemorians förslag

Vilka typer av säkerhetsrätter och säkerhetsobjekt avses?

För bedömningen av om svensk rätt är förenlig med det tillagda tredje stycket i artikel 9.1 i finality-direktivet krävs först en prövning av vad som avses med säkerhet i den artikeln. Vid genomförandet av finality-direktivet gjordes bedömningen att de säkerhetsarrangemang som främst används när säkerhet ställs för medverkan i avvecklingssystem torde vara pantsättning av finansiella instrument, kontobehållningar avseende inhemsk eller utländsk valuta samt olika former av repo-förfaranden avseende finansiella instrument (prop. 1999/2000:18 s. 81).

Med säkerhet avses i finality-direktivet alla realiserbara tillgångar – inbegripet utan begränsningar finansiell säkerhet enligt artikel 1.4 a i säkerhetsdirektivet – som tillhandahålls genom pantsättning eller återköpsavtal eller liknande avtal eller på annat sätt (artikel 2 m). Den mycket vidsträckta definitionen omfattar således avtal om finansiell säkerhet enligt säkerhetsdirektivet, vilket motsvarar panträtt i svensk rätt (se avsnitt 4.4.2). Av skäl 9 till finality-direktivet framgår att repor (återköpsavtal), panträtter som följer av lag och fiduciariska överföringar³⁹ också omfattas av definitionen. Därigenom framgår att begreppet repor används synonymt med begreppet återköpsavtal. Såväl repor som andra typer av återköpsavtal inryms i den svenska rättsfiguren säkerhetsöverlåtelse. Det förutsätts dock att syftet med säkerheten är att trygga rättigheter och förpliktelser som kan uppstå i samband med ett

³⁹ I den engelska språkversionen används begreppet fiduciary transfers, med vilket torde avses en särskild form av säkerhetsöverlåtelse som förekommer i vissa utländska rättsordningar.

avvecklingssystem, eller som tillhandahålls medlemsstaternas centralbanker eller ECB (skälen 9 och 10).

De säkerhetsobjekt som kan komma i fråga kan också vara av skiftande slag.

Emellertid anges det i finality-direktivet även att det inte ska påverka bestämmelser i nationell lag om vilken slags säkerhet som kan användas. Denna formulering har tillkommit i syfte att göra det möjligt att förhindra att s.k. hypotekariska säkerheter, dvs. säkerhet som kvarblir i säkerhetsställarens besittning, används som säkerhet för åtaganden i clearing- och avvecklingssystem (a. prop. s. 80). Vid genomförandet av finality-direktivet i svensk rätt gjordes bedömningen att detta handlingsutrymme för medlemsstaterna troligen avsåg såväl typen av säkerhetsrätt som typen av säkerhetsobjekt. Genom ändringsdirektivet har emellertid lydelsen av artikel 2 m ändrats jämfört med lydelsen då den bedömningen gjordes. Numera framgår det att finansiell säkerhet enligt säkerhetsdirektivet, dvs. betalningsmedel, finansiella instrument och kreditfordringar, ska kunna utgöra säkerhetsobjekt. Vid genomförandet av ändringsdirektivet gjordes bedömningen att detta tillägg inte innebar någon ändring i sak (prop. 2010/11:95 s. 23). Oavsett hur det förhåller sig med den saken torde det inte finnas något handlingsutrymme för medlemsstaterna vad gäller att utesluta betalningsmedel, finansiella instrument och kreditfordringar som säkerhetsobjekt. I svensk rätt motsvarar begreppet valuta det som i säkerhetsdirektivet benämns betalningsmedel, dvs. pengar krediterade på konto och andra liknande enkla fordringar (prop. 2004/05:30 s. 33–35 och prop. 2010/11:95 s. 35 f.). Däremot finns det, mot bakgrund av syftet att snabbt kunna realisera egendom och därigenom minska risker för en dominoeffekt, utrymme för att inte tillämpa finality-direktivet på säkerheter som inte har en mycket hög likviditet (jfr artikel 46 i förordningen och prop. 1999/2000:18 s. 81). Även om direktivet således medger att annan egendom än finansiella instrument, betalningsmedel och kreditfordringar kan komma i fråga som säkerhetsobjekt, torde det saknas anledning att tillämpa

direktivets regler på fast egendom eller annan lös egendom än den nu nämnda. Någon annan bedömning bör således inte göras än den som gjordes vid genomförandet av ändringsdirektivet.

I fråga om vilka säkerhetsrätter som avses i direktivet anges pantsättning och återköpsavtal uttryckligen i direktivet. Även om ett visst utrymme kan finnas för medlemsstaterna att undanta vissa säkerhetsrätter, torde avsikten vara att säkerhet ska kunna ställas i form av panträtt och återköpsavtal avseende de ovan nämnda säkerhetsobjekten.

Finality-direktivet och säkerhetsdirektivet innehåller något olika definitioner avseende säkerhetsobjekt och säkerhetsrätter och fyller olika syften. Det framgår emellertid av säkerhetsdirektivet att reglerna i det direktivet ska kunna tillämpas då säkerhet ställs till clearingorganisationer, s.k. avvecklingsagenter och centrala motparter (artikel 1.2 d). Till viss del kan säkerhetsdirektivet således sägas komplettera finality-direktivets regler. Avsikten torde vara att de avtal om finansiellt säkerställande som regleras i säkerhetsdirektivet ska kunna användas även då säkerhet ställs enligt finality-direktivet, i vart fall till den grad de inryms under de där förekommande begreppen panträtt och återköpsavtal eller liknande avtal. De svenska rättsfigurerna panträtt och säkerhetsrätt bör således kunna tillämpas vid säkerhetsställande enligt såväl säkerhetsdirektivet som finality-direktivet. Det gäller inte minst då det bör finnas ett utrymme för berörda aktörer att välja mellan dessa båda rättsfigurer och då säkerhetsöverlåtelser förekommer som säkerhet vid t.ex. derivathandel.

Av artikel 9.1 tredje stycket i finality-direktivet och de skäl som anförs i förordningen för tillägget av det nya stycket framgår inte att begreppet säkerhet skulle ha någon annan innebörd där än i direktivet i övrigt. Det kan visserligen anföras att vid säkerhetsöverlåtelse övergår äganderätten till säkerhetsinnehavaren, vilket gör att säkerhetsställaren inte kan räkna med att dennes rättigheter ska vara opåverkade av säkerhetsinnehavarens konkurs. Å andra sidan har äganderättsövergången rimligtvis ägt rum redan före det att

säkerhetsinnehavaren eventuellt försätts i konkurs. I ett sådant läge har insolvensförfarandet i sig inte betydelse för säkerhetsställarens äganderätt till säkerheten, då den redan har upphört. Insolvensförfarandet innebär då att gäldenären förlorar rådighet över sin egendom. Med anledning av säkerhetsinnehavarens obestånd kan säkerhetsställaren sannolikt inte heller räkna med att kunna göra gällande en återköpsklausul. Det saknas sammantaget tillräcklig grund för att tolka tillägget i artikel 9.1 i finality-direktivet på så sätt att det endast avser panträtt och inte säkerhetsöverlåtelse. Det kan nämnas att tjänstemän vid kommissionen har gjort gällande att säkerhet som ställs genom återköpsavtal eller likande avtal (a repurchase or similar agreement) omfattas av artikel 9.1 tredje stycket.

Sammanfattningsvis avser ändringen i finality-direktivet säkerhet som ställs genom pantsättning, återköpsavtal eller liknande avtal eller på annat sätt för att säkra vissa rättigheter och förpliktelser. Dessa säkerhetsrätter motsvarar i svensk rätt i huvudsak panträtt och säkerhetsöverlåtelse. Ändringen avser finansiella instrument, valuta och kreditfordringar som säkerhetsobjekt.

Panträtt

Av bedömningen ovan följer att tillägget till artikel 9.1 i finality-direktivet omfattar säkerhet som ställs genom panträtt. Frågan är då om en säkerhetsställares rättigheter till säkerheten enligt svensk rätt, såvitt gäller panträtt, påverkas av att insolvensförfaranden inleds mot säkerhetsinnehavaren.

Vid panträtt har säkerhetsställaren separationsrätt till panten om säkerhetsinnehavaren försätts i konkurs, förutsatt att pantavtalet har fullbordats genom denuntiation, tradition, registrering eller liknande åtgärd (se avsnitt 5.3.2). Vidare krävs att säkerhetsinnehavaren inte fritt får förfoga över panten. Något krav på sådan fri förfoganderätt följer inte av finality-direktivet. Om en systemoperatör avtalar med en annan systemoperatör om

fri förfoganderätt i enlighet med 3 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument, har separationsrätten upphört genom förfoganderätten. I ett sådant fall försämras således inte säkerhetsställarens rätt ur ett sakrättsligt perspektiv genom att insolvensförfaranden inleds mot säkerhetsinnehavaren. I praktiken innebär dock insolvensförfarandet att utsikterna för att återfå säkerheten försämras. Det bör också framhållas att en systemoperatör som även är en central motpart och omfattas av reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister inte får medge fri förfoganderätt till marginalsäkerheter då ett avtal om finansiell säkerhet (panträtt) ingås i samband med en samverkansöverenskommelse (se artikel 53.2 i förordningen och avsnitt 5.5.2).

I fråga om pantsättning av kontoförda finansiella instrument innebär registreringen av ägandeförhållandet och – vid förvaltarregistrering – denuntiationen till förvaltaren ett sakrättsligt skydd för säkerhetsställaren (3 kap. 10 § och 6 kap. kontoföringslagen). Säkerhetsställaren kommer inte i sämre läge av att säkerhetsinnehavaren eventuellt försätts i konkurs.

Betalningsmedel definieras i artikel 2.1 d i säkerhetsdirektivet. Där anges att det rör sig om pengar som har krediterats ett konto, oavsett valutaslag, eller liknande fordringar som avser återbetalning av pengar (t.ex. inlåning på penningmarknaden). Det som benämns liknande fordringar har vid genomförandet av säkerhetsdirektivet bedömts omfatta bl.a. de s.k. deposits som förekommer på den svenska dagslånemarknaden (prop. 2004/05:30 s. 34). Ett tillgodohavande på ett konto, t.ex. ett bankkonto, är i praktiken en enkel fordran på den som tillhandahåller kontot, exempelvis en bank. Förutsatt att det rör sig om redovisningsmedel som kontohållaren håller avskilda enligt lagen om redovisningsmedel kan separationsrätt uppnås för borgenären. I sådana fall fullbordas en pantförskrivning genom denuntiation till kontohållaren (gäldenären) (10 och 31 §§ skuldebrevslagen). Oavsett om säkerhetsställaren har separationsrätt eller inte, förändras inte dennes ställning av att ett insolvensförfarande inleds mot säkerhetsinnehavaren.

Vid pantsättning av sådana kreditfordringar som avses i artikel 2.1 o i säkerhetsdirektivet (dvs. kreditinstituts penningfordringar på grund av lån, se avsnitt 4.4.3) kan pantsättning ske på samma sätt som vid tillgodohavande på ett konto. Inte heller i detta fall försämras säkerhetsställarens ställning av att säkerhetsinnehavaren blir insolvent.

Sammantaget bedöms såväl svensk civilrätt som insolvensrätt vara förenlig med artikel 9.1 i finality-direktivet i dess nya lydelse såvitt gäller panträtt.

För att säkerhetsställaren i praktiken ska vara sakrättsligt skyddad mot motpartens obestånd vid samverkansöverenskommelser krävs att pantavtalet inte ger panthavaren någon fri förfoganderätt. För de systemoperatörer som även är centrala motparter får fri förfoganderätt inte heller medges vid samverkansöverenskommelse enligt artikel 53.2 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (se ovan). Frågan är då om det bör införas en bestämmelse av näringsrättslig karaktär i avvecklingslagen som ålägger andra administratörer än de som omfattas av reglerna i förordningen och som vill ställa säkerhet inom ramen för samverkande system att se till att parterna inte avtalar om någon fri förfoganderätt över säkerheten.

Tillägget av det tredje stycket i artikel 9.1 i direktivet bör läsas i ljuset av reglerna om marginalsäkerheter vid samverkansöverenskommelser i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (artikel 53). Samverkan mellan systemoperatörer enligt finality-direktivet och centrala motparter enligt förordningen är i allt väsentligt mycket likartade företeelser, och de centrala motparterna är också systemoperatörer enligt direktivet (se artikel 17.4 i förordningen). Det förklarar varför tillägget till finality-direktivet motiveras av reglerna i förordningen om samverkande system (skäl 97 i förordningen). Ett syfte med förordningen är att insolvens inte ska spridas från en aktör till en annan, även vad gäller två centrala motparter eller två systemoperatörer.

Även om viss osäkerhet råder om hur tillägget till finality-direktivet ska tolkas, bör en ny bestämmelse om förfoganderätt vid pantavtal införas i avvecklingslagen. Genom bestämmelsen, som bör likna artikel 53.2 i förordningen, bör administratören åläggas att inte medge någon fri förfoganderätt över panten. Panten ska endast kunna disponeras vid pantsättarens konkurs eller avtalsbrott. På så sätt skyddas pantsättaren mot panthavarens insolvens genom att en separationsrätt alltjämt gäller. Därigenom minskar också risken för att insolvens hos en administratör sprider sig till en annan.

Säkerhetsöverlåtelse

Som framgår ovan är en förutsättning för att säkerhetsinnehavaren ska åtnjuta skydd enligt finality-direktivet att säkerhetsinnehavaren har erhållit sakrättsligt skydd för sin säkerhetsrätt. Vid genomförandet av direktivet gjordes därför bedömningen att det förhållandet att övriga borgenärer kan tillgodogöra sig värdet av egendom som ställts som säkerhet, men för vilken säkerhetsinnehavaren inte erhållit sakrättsligt skydd, inte innebär att säkerhetsinnehavaren ska anses påverkad av insolvensförfarandet (prop. 1999/2000:18 s. 79). I praktiken innebär dock vanligtvis säkerhetsställarens konkurs i ett sådant fall att säkerhetsinnehavaren får bevaka en oprioriterad fordran i konkursen och därigenom nöja sig med en begränsad ersättning.

Vid säkerhetsöverlåtelse övergår äganderätten från säljare (säkerhetsställare) till köpare (säkerhetsinnehavare). I doktrinen har det framförts olika uppfattningar i sakrättsliga frågor beträffande säkerhetsöverlåtelse avseende lös egendom i allmänhet och i vilken utsträckning rättsverkan av sådana överlåtelser skiljer sig från det som gäller för panträtt. Såvitt gäller finansiella instrument står det dock klart att säkerhetsinnehavaren (köparen) uppnår sakrättsligt skydd för överlåtelserna genom registrering enligt 6 kap. kontoföringslagen

och därigenom också får förfoga över instrumentet i fråga såsom ägare.

Säkerhetsöverlåtelser inbegriper definitionsmässigt en återköpsrätt för säkerhetsställaren, vilket även följer av begreppet återköpsavtal. I de avtalsvillkor som regelmässigt tillämpas på säkerhetsöverlåtelser på den globala finansmarknaden finns också sådana återköpsklausuler. Frågan är då om återköpsrätten är sakrättsligt skyddad, dvs. om den kan göras gällande om säkerhetsinnehavaren försätts i konkurs. I doktrinen har det avseende lös egendom i allmänhet anförts att en sådan återköpsrätt är sakrättsligt skyddad och att den medför separationsrätt i säkerhetsinnehavens konkurs⁴⁰. Om avtalsvillkoren däremot ger säkerhetsinnehavaren än mer omfattande rätt att disponera över panten än vad som gäller vid panträtt, har det i doktrinen anförts att återköpsrätten inte är sakrättsligt skyddad⁴¹. Det torde stå klart att en fri förfoganderätt gör att säkerhetsställaren inte får separationsrätt till säkerheten, inte heller vad gäller överhypoteket vid realisation (se Lagrådets uttalanden vid genomförandet av säkerhetsdirektivet, refererade i avsnitt 5.3.2).

I de standardavtal som regelmässigt används på den globala finansmarknaden innebär återköpsklausulerna att finansiella instrument av samma slag och mängd ska återsäljas vid en viss tidpunkt, inte att det ska vara fråga om samma finansiella instrument (att dessa regelmässigt inte heller kan särskiljas vid kontoföring hos Euroclear Sweden AB framgår av avsnitt 4.3.4). Det möjliggör återutnyttjande av säkerhetsobjektet. Därutöver finns i standardavtalen vanligtvis även bestämmelser om substitution (surrogation) av säkerhetsobjektet, men det avser utbyte av säkerhetsobjektet mot ett annat slag av finansiella instrument. Vanligtvis krävs då samtycke från säkerhetsställaren i särskild ordning. Men samtycke krävs alltså inte om det endast rör sig om att byta ut instrument till andra instrument av samma

⁴⁰ Torgny Håstad, a. a., s. 443, med där angiven övrig litteratur.

⁴¹ Göran Millqvist, a. a., s. 295–306.

slag och mängd. Dessa avtalsvillkor innebär i praktiken en fri förfoganderätt, något som för övrigt kan jämföras med definitionen av avtal om finansiell äganderättsöverföring i säkerhetsdirektivet (artikel 2.1 b). Som ovan har anförts (avsnitt 5.3.2) torde detsamma följa även uttryckliga avtalsvillkor.

Den tvingande bestämmelsen om överhypotek i 37 § avtalslagen ger uttryck för principen att säkerhetsinnehavaren inte får tillgodogöra sig mer än sin fordran gentemot säkerhetsställaren. Bestämmelsen gäller i obligationsrättsligt hänseende. Av betydelse för tredje man är däremot skyldigheten för säkerhetsinnehavaren enligt 8 kap. 10 § fjärde stycket konkurslagen att till konkursförvaltaren redovisa vad som flutit in vid en pantrealisation (se avsnitt 5.3.2). Bestämmelsen har tolkats så att säkerhetsinnehavaren omedelbart får tillgodogöra sig ett belopp motsvarande sin fordran och kostnaderna för realisationen⁴². Motsatsvis ska överhypoteket betalas till konkursförvaltaren. Till skillnad från den nämnda bestämmelsen i avtalslagen gäller bestämmelsen i konkurslagen endast vid panträtt, inte säkerhetsöverlåtelse.

Mot bakgrund av artikel 53 i förordningen bör tillägget i finality-direktivet förstås på så sätt att säkerhetsställaren ska ha rätt att få tillbaka även säkerhetsöverlåten egendom i händelse av säkerhetsinnehavarens insolvens. På samma sätt som beträffande förordningen (se avsnitten 5.3.2 och 5.5.2) bör säkerhetsställares anspråk på återleverans kunna skyddas sakrättsligt genom registrering på säkerhetsinnehavarens konto, om säkerheten består av finansiella instrument (jfr vad som anges i 6 kap. 1 § kontoföringslagen om begräsningar som framgår av ett avstämningskonto). Med anledning av den bedömningen bör svensk civilrätt och insolvensrätt anses uppfylla kraven i finality-direktivet på att säkerhetsställarens rättigheter till finansiella instrument som har säkerhetsöverlåtit inte ska påverkas av att insolvensförfaranden har inletts mot säkerhetsinnehavaren.

⁴² Eugène Palmér och Peter Savin, Konkurslagen, en kommentar (28 februari 2013, Zeteo), kommentaren till 8 kap. 10 §.

Något behov av lagstiftningsåtgärder av sådant slag för att genomföra tillägget i artikel 9.1 i direktivet föreligger därför inte i det avseendet.

I fråga om säkerhetsöverlåtelse av valuta bör samma bedömning göras som vid samverkansöverenskommelser mellan centrala motparter (se avsnitt 5.5.2). För att ett avtalsvillkor om att en överlåtare ska ha rätt till återleverans av säkerheten ska få sakrättslig verkan, krävs en ny bestämmelse i lag av innebörden att villkoret gäller mot förvärvarens konkursbo och borgenärer. För att valutan i praktiken ska kunna särskiljas från förvärvarens övriga egendom krävs att den förvaras hos tredje man. I fråga om centrala motparter anges i artikel 47.4 och 47.5 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister att en central motparts "kontantinsättningar" ska göras hos en tredje part av visst slag. Ett liknande förfarande bör kunna tillämpas för administratörer av avvecklingssystem som inte omfattas av förordningen. I sådana fall bör lagen om redovisningsmedel tillämpas.

I syfte att genomföra ändringen i artikel 9.1 i finality-direktivet i svensk rätt bör således en ny bestämmelse tas in i lagen om handel med finansiella instrument. Avtalsvillkor som innebär att valuta ställs som säkerhet genom säkerhetsöverlåtelse mellan två administratörer av avvecklingssystem på villkor att överlåtaren vid en viss senare tidpunkt eller vid förvärvarens konkurs ska återfå säkerheten, ska gälla mot förvärvarens konkursbo och borgenärer. Det ska gälla under förutsättning att förvärvaren har deponerat säkerheten hos tredje man enligt lagen om redovisningsmedel. Med konkurs avses även motsvarande insolvensförfarande i ett annat land inom EES. Liksom för de centrala motparternas del bör höga krav ställas på den tredje mannen i fråga. Av den anledningen bör centralbankers insättningsfaciliteter och andra jämförbara faciliteter kunna komma i fråga även beträffande administratörer av avvecklingssystem.

Om avsedd effekt uppnås i praktiken beror dock på om de båda administratörerna (systemoperatörerna) sinsemellan har

avtalat om säkerhetsöverlåtelse på ett sätt som sakrättsligt skyddar säkerhetsställaren. Viss osäkerhet råder visserligen angående om hur artikel 9.1 i finality-direktivet bör tolkas. Övervägande skäl talar emellertid för att införa en bestämmelse av näringsrättsligt slag i avvecklingslagen om återleverans av egendom som har säkerhetsöverlåtit. På så sätt ska en administratör som ingår ett avtal med en annan administratör inom ramen för ett samverkande system åläggas att tillförsäkra sig ett sakrättsligt skydd vid motpartens insolvens (jfr föregående avsnitt). Det gäller under förutsättning att det i praktiken är möjligt att uppnå ett sådant skydd.

8 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Promemorians förslag: Lagändringarna ska träda i kraft den 1 juli 2014. För avtal som har ingåtts före ikraftträdandet och konkurs som beslutats före ikraftträdandet ska nuvarande bestämmelser gälla.

Skälen för promemorians förslag: Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister trädde i kraft den 16 augusti 2012. De föreslagna lagändringarna syftar till att undanröja eventuella konflikter eller oklarheter mellan svensk rätt och förordningen (se avsnitt 5.2). De bör därför träda i kraft så snart som möjligt, särskilt med beaktande av att verksamhet som central motpart redan bedrivs i Sverige.

I enlighet med allmänna grundsatser på civilrättens område bör de föreslagna ändringar i avtalslagen, kontoföringslagen och lagen om handel med finansiella instrument som gäller ingående av avtal och avtals rättsverkan bli tillämpliga endast på avtal som har ingåtts efter ikraftträdandet. Det bör tydliggöras genom övergångsbestämmelser. De skyldigheter för administratörer som följer av den föreslagna ändringen i avvecklingslagen bör inte heller gälla redan ingångna avtal. En övergångsbestämmelse bör således gälla även för ändringen i avvecklingslagen.

En särskild övergångsbestämmelse bör även införas för ändringen i konkurslagen och den nya bestämmelse i lagen om handel med finansiella instrument som gäller återvinning i

konkurs. Syftet med övergångsbestämmelsen är att skapa klarhet vid konkurs som beslutats före – men inte avslutats vid – ikraftträdandet av lagändringarna.

9 Förslagens konsekvenser

9.1 Förslagens syfte och alternativa lösningar

De förslag som lämnas i denna promemoria har till syfte dels att anpassa svensk rätt till förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, dels att genomföra ändringen i finality-direktivet i svensk rätt. Frågan om vilka konsekvenser reglerna i förordningen medför för svensk rätt har berörts i ett tidigare lagstiftningsärende (prop. 2012/13:72 s. 48). I det lagstiftningsärendet påpekade vissa remissinstanser att det saknades ett resonemang om hur svensk rätt, och särskilt svensk insolvensrätt, är förenlig med och erbjuder ett adekvat stöd för reglerna i förordningen. Förslagen i förevarande promemoria syftar till att anpassa svensk civilrätt och insolvensrätt till förordningens regler. Därigenom bör de problem inom dessa rättsområden som påtalades i det tidigare lagstiftningsärendet åtgärdas i möjligaste mån.

I fråga om alternativa lösningar begränsar sig promemorians förslag i huvudsak till det som bedöms nödvändigt för att anpassa svensk rätt till förordningen respektive att genomföra ändringen i finality-direktivet i svensk rätt. Om Sverige inte gör nödvändiga ändringar är det möjligt att kommissionen inleder ett förfarande om fördragsbrott.

9.2 Konsekvenser för berörda företag

De föreslagna ändringarna i 3 kap. 1 § och 5 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument syftar till att undanröja den rättsliga osäkerhet som är förknippad med reglerna om säkerheter i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Det gäller i synnerhet vid en överföring av tillgångar och positioner från en clearingmedlem som är på obestånd till en solvent clearingmedlem enligt förordningen. Förslagen bör för centrala motparters del minska de rättsliga risker som är förknippade med att genomföra eller planera för en sådan överföring. Det sker genom att risken för att en sådan överföring kan angripas rättsligt av en clearingmedlems konkursbo eller borgenärer begränsas. Förslaget om att återvinning inte får ske av en säkerhet som har ställts till en central motpart, dvs. 5 kap. 2 a § lagen om handel med finansiella instrument, har samma syfte. Det innebär i sin tur att centrala motparters motståndskraft vid en clearingmedlems insolvens bör öka, genom att de centrala motparterna i högre grad kan räkna med ett rättsligt skydd för de säkerheter som clearingmedlemmar har ställt för kunders räkning.

Genom den föreslagna ändringen i konkurslagen kan också ställda säkerheter realiserars vid behov. Vidare kan slutavräkning göras vid insolvens med stöd av förslaget till ändring i 5 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Dessa bestämmelser fyller en liknande funktion, nämligen att snabbt minska de risker som den centrala motparten är utsatt för gentemot en clearingmedlem på obestånd.

Förslagen bör öka förutsättningarna för att en central motpart kan bedriva sin verksamhet i enlighet med förordningen. I dagsläget berörs endast Nasdaq OMX Stockholm AB. Emellertid kan förslagen i sin tur göra det mer attraktivt att bedriva verksamhet som central motpart i Sverige. En ökad användning av central motpartsclearing är i förlängningen till gagn för den finansiella stabiliteten.

De negativa aspekter som en överföring av säkerheter kan medföra för en insolvent clearingmedlem samt dennes konkursbo och borgenärer är en konsekvens av förordningen, snarare än av promemorians förslag. För närvarande har Nasdaq OMX Stockholm AB 44 clearingmedlemmar i sin verksamhet som central motpart avseende derivatinstrument. Bland dessa finns nio svenska banker, tre svenska värdepappersbolag och ett svenskt kreditmarknadsbolag. Övriga clearingmedlemmar är i allt väsentligt utländska banker.

Förslaget till ändring i kontoföringslagen innebär att en pantsättare alltjämt har separationsrätt till pant som ställs till en central motpart, även om den senare får disponera över den i enlighet med reglerna i förordningen. Förslaget bör minska de rättsliga riskerna för clearingmedlemmar vad gäller deltagande i central motpartsclearing, vilket i sin tur kan innebära lägre kostnader för dem.

Förslaget till nya 13 a § första stycket avvecklingslagen medför en begränsning av möjligheterna för säkerhetsinnehavare att återanvända säkerhet genom återpantsettning eller på annat sätt. Det medför sannolikt ökade kostnader för såväl den som ställer säkerheten som den som tar emot säkerheten. Dessa kostnader kan inte kvantifieras närmare. Förslaget bedöms dock vara nödvändigt för att genomföra ändringen i finality-direktivet. I Sverige drivs i dag avvecklingssystem av Riksbanken, Euroclear Sweden AB, Bankgirocentralen BGC AB och Nasdaq OMX Stockholm AB.

Förslaget om sakrättsligt skydd för säkerhetsöverlåtelse av valuta i 5 kap. 2 b § lagen om handel med finansiella instrument möjliggör att säkerhet återförs från en central motpart eller administratör av ett avvecklingssystem till en annan central motpart eller administratör av ett avvecklingssystem i händelse av insolvens. Tillsammans med förslaget avseende 13 a § andra stycket avvecklingslagen innebär det att egendom undandras säkerhetsinnehavarens konkursborgenärer till förmån för säkerhetsställaren. Förslaget bedöms dock vara nödvändigt för att genomföra ändringen i finality-direktivet och anpassa svensk

rätt till förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister.

9.3 Konsekvenser för investerare

I allt väsentligt berör inte förslagen investerare eller investerarskyddet direkt. Genom en ändring i lagen om handel med finansiella instrument (5 kap. 1 §) utvidgas dock möjligheterna till slutavräkning till att även avse clearingmedlemmars kunder enligt reglerna i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Det går inte att beräkna hur många sådana kunder som finns i dagsläget. I övrigt bör förslagen främst påverka investerare på så sätt att kostnaderna för att delta i handel med sådana finansiella instrument som omfattas av clearing hos en central motpart bedöms öka något. Det beror på begränsningen av möjligheterna att återanvända säkerheter, se föregående avsnitt. Investerarna bör dock indirekt gynnas av minskade kostnader till följd av minskade rättsliga risker i fråga om säkerheter som ställs till en central motpart.

9.4 Konsekvenser för det allmänna

Förslagen i denna promemoria bedöms inte ge några omedelbara effekter på samhällsekonomin men förväntas bidra till ökad finansiell stabilitet. Det kan förväntas ske genom att förutsättningarna för att bedriva verksamhet som central motpart förbättras och att omfattningen av central motpartsclearing kan tänkas öka på sikt. Sådan clearingverksamhet minskar förekomsten av motpartsrisker på finansmarknaden. De potentiella vinsterna för samhället av ökad finansiell stabilitet är mycket stora.

Förslagen bedöms inte få några mätbara kostnadseffekter för staten i form av ökad arbetsbörda för Finansinspektionen som

tillsynsmyndighet. Förslagen gäller i huvudsak civilrätt och insolvensrätt. I de delar som förslagen avser reglering av mer näringsrättsligt slag, dvs. ändringen i avvecklingslagen, torde inte någon ökad arbetsbörda uppkomma för inspektionen. Om merkostnader ändå skulle uppstå till följd av förslagen, ska de hanteras inom för myndigheten befintliga ramar.

De minskade rättsliga riskerna i fråga om säkerheter som ställs till en central motpart bör minska sannolikheten för att tvister uppkommer i allmän domstol beträffande sådana säkerheter. Förslagen kan således ha positiva konsekvenser för Sveriges Domstolar.

Förslagen bedöms inte medföra några effekter för övriga myndigheter.

10 Författningskommentarer

10.1 Förslaget till lag om ändring i konkurslagen (1987:672)

8 kap. 10 §

I paragrafen regleras under vilka förutsättningar en borgenär själv får realisera en konkursgäldenärs egendom. I fråga om kommission har paragrafen företräde framför 16 § kommissionslagen (2009:865) (se femte stycket i det lagrummet).

I *andra stycket* har det införts en möjlighet för en borgenär att omedelbart sälja eller avräkna guld som har ställts som säkerhet till en central motpart. På så sätt behöver borgenären inte tillämpa förfarandet i första stycket eller låta konkursförvaltaren sälja guld. Med central motpart avses detsamma som i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Det är således endast centrala motparter enligt förordningen som får realisera guld enligt andra stycket. En annan sak är att guld också kan omfattas av första stycket. I praktiken torde det endast vara säkerheter som ställts av clearingmedlemmar som kan komma att realiseras enligt andra stycket.

Med guld avses endast sådant guld som uppfyller kraven i kommissionens delegerade förordning (EU) nr 153/2013 (se särskilt bilaga I, avsnitt 3). Även kraven på säkerheter i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och

transaktionsregister ska vara uppfyllda. Säkerheten ska realiseras på ett affärsmässigt rimligt sätt (se vidare prop. 2004/05:30 s. 96).

Övervägandena finns i avsnitt 5.3.3.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Punkten 2 innebär att ändringen inte ska tillämpas på en konkurs som har beslutats före ikraftträdandet.

Övervägandena finns i avsnitt 8.

10.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

3 kap. 1 §

Paragrafen gäller avtal om rätt att förfoga över annans finansiella instrument för egen räkning. I andra stycket finns vissa undantag från formkravet i första stycket.

I *tredje stycket*, som är nytt, har det införts ytterligare ett undantag från formkravet i första stycket, nämligen då en central motpart ingår ett avtal med någon annan och förutsättningarna enligt artikel 39.8 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister är uppfyllda. Det ska således röra sig om ett avtal om finansiell säkerhet enligt artikel 2.1 c i säkerhetsdirektivet (pantavtal) som innebär att antingen marginalsäkerheter eller bidrag till obeståndsfonden ställs. Vidare ska de övriga förutsättningar som anges i artikel 39.8 i förordningen vara uppfyllda, dvs. att användningen av säkerheten föreskrivs i den centrala motpartens verksamhetsbestämmelser, att clearingmedlemmen skriftligen har godtagit dem, att

”nyttjanderätten” har offentliggjorts och att ”nyttjanderätten” utövas i enlighet med artikel 47 i förordningen.

Övervägandena finns i avsnitt 5.3.5.

5 kap. 1 §

Paragrafen gäller avräkning av förpliktelser vid bl.a. handel med finansiella instrument.

Till följd av det tillägg som har införts i *första stycket 2* gäller ett avtal om avräkning mellan en central motpart och en clearingmedlem eller en kund till en clearingmedlem även om någon av dem försätts i konkurs. Avtalet är således bindande för konkursboet och borgenärerna i konkursen. Det innebär att konkursboet inte har rätt att endast träda in i vissa avtal som konkursgäldenären har ingått. I fråga om begreppet avräkning, se prop. 1999/2000:18 s. 109. Med begreppet clearingmedlemmars kunder avses detsamma som i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Detsamma gäller begreppet en central motparts verksamhetsbestämmelser (se t.ex. artiklarna 39 och 48 i förordningen).

Centrala motparter är till följd av artikel 17.4 i förordningen också administratörer av ett avvecklingsystem och omfattas således av andra stycket 1 i förevarande lagrum. Emellertid omfattas även clearingmedlemmars kunder av första stycket 2, vilket inte är fallet med första stycket 1.

Övervägandena finns i avsnitt 5.4.4.

5 kap. 2 §

I paragrafen, som är ny, regleras rättsverkan av dels avtal om överföring av tillgångar och positioner från en clearingmedlem till en annan clearingmedlem (*första och tredje styckena*), dels avtal om säkerhet mellan en clearingmedlem och en central motpart (*andra stycket*). I praktiken kan båda dessa förhållanden

regleras i ett och samma avtal, nämligen då en clearingmedlem åtar sig att följa en central motparts verksamhetsbestämmelser.

Enligt *första stycket* kan vare sig konkursförvaltaren eller borgenärer till den clearingmedlem som har försatts i konkurs hindra att tillgångar och positioner som innehas för kunders räkning enligt förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (se artikel 48) överförs till en annan clearingmedlem. Det gäller under förutsättning att detta har avtalats före konkursutbrottet.

I *andra stycket*, har det införts ett undantag mot det förbud mot förverkande av pant eller annan säkerhet som följer av 37 § avtalslagen (1915:218). Undantaget gäller såväl pant som annan säkerhet. Det avser säkerhet som ställs av en clearingmedlem till en central motpart enligt förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, men gäller endast i förhållande till överföring av tillgångar (säkerheter) enligt artikel 48 i förordningen. Således gäller förbudet mot förverkande av säkerhet i 37 avtalslagen alltså om det inte är fråga om överföring av tillgångar enligt de förfaranden som regleras i artikel 48.

Undantaget i andra stycket möjliggör att säkerhet som en clearingmedlem har ställt till en central motpart till fullo kan överföras till en annan, solvent clearingmedlem enligt artikel 48 i förordningen om den förra clearingmedlemmen blir insolvent eller i övrigt blir föremål för obeståndsförfaranden.

I *tredje stycket* förtydligas att de tillgångar som innehas för en kunds räkning och som omfattas av överföring enligt första stycket inte ska anses tillhöra konkursboet. Först om sådana tillgångar som avses i artikel 48.7 i förordningen inte kan återlämnas till kunderna kan de anses tillhöra konkursboet, se avsnitt 5.4.9.

Övervägandena finns i avsnitten 5.4.5 och 5.4.6

5 kap. 2 a §

I paragrafen, som är ny, anges att återvinning enligt 4 kap. 10 eller 12 § konkurslagen (1987:672) inte får ske av en säkerhet som har ställts till en central motpart. Det innefattar såväl det ursprungliga avtal varigenom en säkerhet ställdes som en eventuell senare överflyttning av säkerheter (tillgångar) enligt artikel 48 i förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, se vidare författningskommentaren till 2 §. För att paragrafen ska vara tillämplig, måste kraven på säkerheten i förordningen vara uppfyllda. Med säkerhet avses såväl pant som egendom som har säkerhetsöverlåtits. Genom paragrafen tydliggörs att reglerna i förordningen har företräde framför bestämmelserna om återvinning i konkurslagen. Bestämmelsen bör inte tolkas motsatsvis som stöd för att återvinning får ske av t.ex. av en säkerhet som har ställts vid clearing som inte omfattas av förordningen (se avsnitt 5.4.7).

Övervägandena finns i avsnitt 5.4.7.

5 kap. 2 b §

Paragrafen, som är ny, genomför ändringen i artikel 9.1 i finality-direktivet delvis. I paragrafen regleras den sakrättsliga effekten av ett avtalsvillkor om återleverans av valuta vid säkerhetsöverlåtelse eller, med ett annat ord, återköpsavtal. Av begreppet återköpsavtal följer att förvärvaren vid en viss tidpunkt ska återleverera egendomen, dvs. säkerheten, till den ursprungliga överlåtaren. Beträffande begreppet valuta, se avsnitt 5.5.2.

Av första ledet i paragrafen följer att ett avtalsvillkor om att den överlåtna egendomen ska återlämnas till överlåtaren (säkerhetsställaren) gäller mot förvärvarens konkursbo och borgenärer. Egendomen kommer således inte övriga borgenärer till del. Det förutsätter att återlämnandet enligt avtalsvillkoren ska ske vid en viss senare tidpunkt eller då förvärvaren försätts i

konkurs. Båda dessa förutsättningar måste anges i avtalet. Om det inte anges att återleverans ska ske vid en viss senare tidpunkt är det nämligen definitionsmässigt inte frågan om ett återköpsavtal, utan snarare en överlåtelse i vanlig mening (omsättningsöverlåtelse).

Av andra ledet i paragrafen framgår att den är tillämplig enbart i fråga om säkerhetsöverlåtelser mellan dels två centrala motparter, dels två administratörer av avvecklingssystem enligt lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden. Det krävs också att förvärvaren har deponerat medlen hos tredje man (tredje part) på visst sätt. Vilka regler som gäller i det avseendet beror på om det är en central motpart som omfattas av förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister eller en administratör av ett avvecklingssystem som inte omfattas av förordningen. Det ska vara förvärvaren, dvs. ägaren, som har deponerat medlen.

I 13 a § andra stycket lagen om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden anges vissa skyldigheter för administratörer av avvecklingssystem beträffande säkerhetsöverlåtelser. I fråga om centrala motparter finns motsvarande krav i artiklarna 47 och 53 i förordningen.

Övervägandena finns i avsnitten 5.5.2 och 7.3.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Punkten 2 innebär för det första att ändringen inte ska tillämpas på avtal som har ingåtts före ikraftträdandet. Det avser de ändringar som gäller formerna för att ingå avtal och rättsverkan av avtal, dvs. ändringarna i 3 kap. 1 § samt 5 kap. 1, 2 och 2 b §§). *Punkten 2* innebär för det andra att nya 5 kap. 2 a § endast ska tillämpas på säkerhet som har ställts av en konkursgäldenär som har försatts i konkurs efter ikraftträdandet.

Övervägandena finns i avsnitt 8.

10.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument

6 kap. 7 §

Paragrafen gäller pantsättning av finansiella instrument.

I *andra stycket*, som är nytt, regleras den sakrättsliga verkan av att pantsättning sker till en central motpart enligt förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister. Det nya stycket innebär att pantsättaren ska ha separationsrätt till panten även om den centrala motparten får förfoga över den enligt reglerna i förordningen. Även i 3 kap. 1 § tredje stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument berörs en central motparts rätt att förfoga över säkerheter, se författningskommentaren till den paragrafen.

Övervägandena finns i avsnitt 5.3.5.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Punkten 2 innebär att ändringen i 6 kap. 7 § andra stycket inte har någon retroaktiv verkan. Ändringen påverkar således endast avtal om pantsättning som har ingåtts efter ikraftträdandet.

Övervägandena finns i avsnitt 8.

10.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden

1 §

I paragrafen anges lagens tillämpningsområde.

I *andra stycket*, som är nytt, har det införts en upplysning om att förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister innehåller särskilda regler av betydelse för tillämpningen av lagen, nämligen regler om clearing och centrala motparter. För auktorisation enligt förordningen krävs att den centrala motparten är anmäld som ett avvecklingssystem enligt förevarande lag eller nationell lagstiftning i ett annat land inom EES som genomför finality-direktivet (se artikel 17.4 i förordningen). Av EU-rätten följer att förordningen, som är direkt tillämplig, har företräde framför lagen i händelse av en eventuell normkonflikt.

Övervägandena finns i avsnitt 7.3.

13 a §

Paragrafen, som är ny, genomför ändringen i artikel 9.1 i finality-direktivet delvis. Den innebär vissa skyldigheter för en administratör som ställer säkerhet till en annan administratör inom ramen för samverkande system.

Första stycket gäller pantavtal. Om en administratör ingår ett sådant avtal, ska denne inte medge att den administratör som samverkan avser får en mer vidsträckt förfoganderätt över panten än att det är möjligt att realisera panten vid konkurs eller avtalsbrott. Därigenom skyddas pantsättaren mot panthavarens insolvens genom att en separationsrätt alltjämt gäller. Med konkurs avses även motsvarande utländska förfaranden vid insolvens.

Enligt *andra stycket* ska en administratör som har ställt säkerhet genom säkerhetsöverlåtelse, säkerställa att egendomen i fråga ska återföras om den administratör som innehar säkerheten försätts i konkurs (jfr avsnitt 5.5.2). Det gäller under förutsättning att det i praktiken är möjligt att tillförsäkra sig om en sådan återleverans. Det behöver inte röra sig om samma egendom. Det är tillräckligt att det rör sig om egendom av samma slag och mängd. I 5 kap. 2 b § lagen (1991:980) om

handel med finansiella instrument regleras förutsättningarna för att sakrättsligt skydda en återleverans av valuta som har säkerhetsöverlåtits från en administratör av ett avvecklings-system till en annan administratör. Den bestämmelsen gäller även sådana överlåtelser som sker från en central motpart enligt förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister till en annan central motpart.

Övervägandena finns i avsnitt 7.3.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Punkten 2 innebär att 13 a § inte ska tillämpas på avtal som redan har ingåtts vid tidpunkten för ikraftträdandet.

Övervägandena finns i avsnitt 8.

Bilaga

**Europaparlamentets och rådets förordning
(EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om
OTC-derivat, centrala motparter och
transaktionsregister**