



Post-trade made easy

Justitiedepartementet

Enheten för fastighetsrätt och associationsrätt

E-post till: ju.remissvar@regeringskansliet.se

Stockholm den 31 augusti 2018

**Ju2018/031535/L1 - Euroclear Swedens remissvar avseende Ds 2018:15
Direktivet om ett ökat aktieägarengagemang**

Euroclear anser att ändringsdirektivets och promemorians strävan att stödja en ökad transparens avseende aktieägares identitet gentemot aktiebolagen är positiv. Ändringsdirektivet och promemorian innehåller dock oklarheter, vilka adresseras nedan.

Avseende terminologi: Euroclear Sweden AB betecknas normalt som Euroclear. CSD, värdepapperscentral används omväxlande, men ingen skillnad avses. Ds 2018:15 betecknas normalt som promemorian. Lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument betecknas normalt som LKF eller kontoföringslagen. Aktiebolagslagen (2005:551) betecknas normalt ABL. Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag betecknas normalt direktivet. Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/828 av den 17 maj 2017 om ändring av direktiv 2007/36/EG vad gäller uppmuntrande av aktieägares långsiktiga engagemang betecknas normalt ändringsdirektivet. Förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012 betecknas CSDR.

Inledning:

I ändringsdirektivets artikel 3a, 3b och 3c behandlas identifiering av aktieägare, överföring av information mellan aktiebolaget och aktieägarna samt hur det ska säkerställas att aktieägarna får möjlighet att utnyttja sin rätt. Det uppstår dock oklarhet avseende både vilka som ska identifieras som aktieägare och vilka rättigheter avses. Dessa avgörande termer lämnas i ändringsdirektivet utan tillfredställande definitioner vilket skapar en stor osäkerhet för omfattande delar av föreslagen reglering.

Det råder stor oklarhet avseende frågan om vilka aktieägare som ska anses omfattas av begreppet "aktieägare" eller "samtliga aktieägare", som exempelvis förekommer i förslaget under avsnitt 5.3 angående överföring av information. Aktieägandet i noterade bolag ändras ständigt och Euroclear menar därför att det är centralt att reglera vilken tidpunkt (avstämningsdag) som ska ligga till grund för att avgöra aktieägandet i ett bolag. Direktivet och ändringsdirektivet talar om "exercise of certain rights of shareholders in listed companies" respektive "regards the encouragement of long-term shareholder engagement". Begreppet aktieägare (shareholder) är alltså helt centralt i både direktivet och ändringsdirektivet. Trots det föreligger oklarheter beträffande detta, vilket får påverkan på aktiebolagens, förvaltarnas och värdepapperscentralernas skyldigheter enligt denna promemoria.

Aktieägares rättigheter delas, vilket också framgår av promemorian, in i förvaltningsrättigheter och ekonomiska rättigheter. I promemorian argumenteras för att endast förvaltningsrättigheter, och då framförallt rätten att delta och rösta vid

bolagsstämma, ska omfattas och inte ekonomiska rättigheter. Euroclear anser att det inte är självklart att det är ändringsdirektivets och även de kommande genomförandeakternas syfte. Det återstår att se av genomförandeakterna men om genomförandeakterna visar sig omfatta ekonomiska rättigheter så kommer ändringsdirektivet och promemorians förslag inte vara tillräckligt fullständiga ur ett svenskt perspektiv. Bestämmande av ekonomiska rättigheter enligt svensk bolagsrätt kräver till exempel inte bara kännedom om aktieägarens identitet per en viss avstämningsdag utan även kännedom om eventuella rättighetshavare i avstämningsregistret. Det senare lämnas, enligt Euroclears uppfattning, utan hänsyn i promemorian.

Som Euroclear uppfattar promemorian finns det även oklarheter kring definitionen av intermediär kontra värdepapperscentral och förvaltare. Detta utvecklas nedan.

Avseende överföring av information i promemorians avsnitt 5.3, och i motsvarande avsnitt i ändringsdirektivet, saknas reglering kring hur den part som överför information om exempelvis aktieägarens identitet ska validera att frågan om dessa aktieägaruppgifter kommer från en behörig part. I en situation med flera intermediärer inblandade och där ändringsdirektivet öppnar upp för att den så kallade "chain of intermediaries" inte följs i varje led skulle det kunna uppstå en oklarhet bland intermediärer om den intermediär som begär uppgifterna är behörig att göra så. Detta vill Euroclear påpeka som en risk, inte minst i ljuset av GDPR.

Euroclear önskar även uttrycka viss oro, givet oklarheterna ovan, över det förhållandet att remisstiden för promemorian löper ut 31 augusti 2018 när genomförandeakterna väntas publiceras den 10 september 2018.

5.2 Identifiering av aktieägare

Avseende identifiering av aktieägare så noterar Euroclear att det både i ändringsdirektivet och i promemorian saknas reglering kring hur den part som får en skyldighet att rapportera aktieägares identitet ska validera att frågeställaren är behörig att ta emot nämnda information. Istället införs en relativt långtgående ansvarsbegränsning för den part som lämnar ut aktieägaruppgifterna. Ändringsdirektivet strävar efter en ökad transparens och en process där identifieringen av aktieägare kan omfatta fler aktieägare än dagens ordning i Sverige. Det syftet stödjer Euroclear fullt ut men ser samtidigt att ökad transparens behöver hanteras från ett riskperspektiv, i synnerhet för att bibehålla skyddet av den enskildes personuppgifter. En fråga om aktieägares identitet bör härstamma från emittenten. Alltså är det endast emittenten som ska äga rätt att påkalla rapportering av ägaridentifiering, såvida inget annat föreskrivs i lag.

I det föreslagna nya kapitlet 3a i LKF bör den ansvarsbegränsning som följer av 4§ kompletteras med en tydligare beskrivning av vem, vilken intermediär, som är behörig att efterfråga uppgifter om aktieägarens identitet. För att kunna avstämma informationen "uppåt i kedjan", anser Euroclear att det är avgörande att informationen alltid följer den så kallade "chain of intermediaries". Det senare helt enligt vad promemorian noterar på sidan 150. Det är bara den intermediär som finns direkt "ovanför" den som svarar som har möjlighet att verifiera antalet aktier som omfattas av rapporteringen av ägare, vilket säkerställer att det totala rapporterade ägandet överensstämmer med antalet emitterade instrument. Ändringsdirektivets krav på ägarrapportering i flera led ökar ytterligare risken för brister i ägarsammanställningen om intermediärer tillåts att efterfråga eller rapportera annat än via närmast ovanliggande intermediär.

5.2.4 Begreppen intermediär m.fl.

Förslag: Med begreppet intermediär avses i lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument ett utländskt värdepappersföretag eller värdepappersbolag enligt definitionen i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden, ett kreditinstitut enligt definitionen i 1 kap. 5 § lagen om bank- och finansieringsrörelse, en värdepapperscentral eller en annan juridisk person som för aktieägares räkning tillhandahåller tjänster som avser förvar av, administration eller förande av värdepapperskonton avseende aktier i bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

*Med begreppet intermediär inom EES avses en inom EES auktoriserad intermediär som inte är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller som omfattas av lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instruments definition av svensk annan intermediär.
Med begreppet intermediär från tredjeland avses en intermediär som vare sig är registrerad som förvaltare av en svensk värdepapperscentral eller är auktoriserad i ett land inom EES.
Med begreppet svensk annan intermediär avses en intermediär med bolagsrättslig hemvist i Sverige som tillhandahåller tjänster i annan egenskap än som förvaltare.*

Promemorian talar om att begreppet och rollen förvaltare ska kvarstå oförändrad men att ytterligare intermediärer behöver definieras i linje med ändringsdirektivet. Euroclear anser att det kan uppfattas som oklart av föreslagna definitioner i vilka situationer förvaltare ska inkluderas eller exkluderas. För att förtydliga föreslår Euroclear att även begreppet förvaltare definieras i LKF och uttryckligen inkluderas som term i definitionen av begreppet intermediär. Detta särskilt då begreppet förvaltare uttryckligen exkluderas från definitionerna av intermediär inom EES, intermediär från tredje land och svensk annan intermediär.

Euroclear noterar vidare att termen svensk annan intermediär beskrivs i promemorian inkludera en svensk värdepapperscentral då denne agerar så kallad investor CSD. Dock beskrivs i promemorian avseende termen svensk annan intermediär att det avgörande för om en intermediär hemmahörande i Sverige ska anses vara en förvaltare eller en svensk annan intermediär är om aktierna i fråga kontoförs av en svensk värdepapperscentral eller ej. Om aktierna i fråga kontoförs av en svensk värdepapperscentral framgår av sidan 158 i promemorian " Om tjänsterna tillhandahålls för aktier som är kontoförda hos en svensk värdepapperscentral, sker det i egenskap av förvaltare." Euroclear anser att aktier avseende vilka en svensk värdepapperscentral agerar investor CSD absolut kontoförs av denna svenska värdepapperscentral. Då framstår ovan citerat påstående som oklart eftersom värdepapperscentralen inte är förvaltare enligt LKF enbart i och med att denne är investor CSD för aktien.

Euroclear önskar förtydliga att i den mån värdepapperscentralen agerar investor CSD så kan värdepapperscentralen inte anses förvalta aktierna som förvaltare. Euroclear kontoför samtliga de aktier för vilka vi agerar investor CSD i enlighet med CSDR. Promemorians resonemang på sidan 157 och 158 medför således stor osäkerhet kring huruvida Euroclear som värdepapperscentral kan anses omfattas av begreppet svensk annan intermediär.

5.2.5 En förvaltare ska vidarebefordra en förfrågan om en aktieägares identitet

Förslag: *En förvaltare som saknar uppgift om vem som är ägare av aktier i ett avstämningsbolag ska utan dröjsmål vidarebefordra en begäran om att få en sådan uppgift till den intermediär för vars räkning aktierna innehas. En förvaltare ska utan dröjsmål vidarebefordra mottagna uppgifter om en aktieägares identitet till värdepapperscentralen. Den som lämnar uppgifter i enlighet med lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument får inte göras ansvarig för att ha åsidosatt någon tystnadsplikt. En värdepapperscentral eller en förvaltare får inte lagra personuppgifter som har mottagits uteslutande i syfte att identifiera aktieägare under längre tid än tolv månader efter det att förvaltaren fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare. Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information om aktieägares identitet.*

Euroclear ser problem med förbudet att lagra personuppgifter i längre än 12 månader. Enligt artikel 29 i CSDR är en värdepapperscentral skyldig att bevara alla sina registeruppgifter om sina tjänster och sin verksamhet under minst 10 år. Vad som avses med registeruppgifter preciseras närmare i Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/392 av den 11 november 2016 om komplettering av CSDR. Enligt Euroclears

mening innebär detta en skyldighet för värdepapperscentraler att bevara de nu aktuella personuppgifterna i minst 10 år. I ändringsdirektivet anges att huvudregeln avseende begränsning i lagring av personuppgifter inte ska gälla om speciallagstiftning föreskriver något annat. Euroclear anser därför att förbudet att spara personuppgifter under längre tid än 12 månader inte ska gälla för värdepapperscentraler. Detta ska även tas i beaktande nedan avseende 5.2.6.

5.2.6 Uppgifter i förhållande till bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES

Förslag: En svensk annan intermediär som förvaltar aktier åt någon annan i ett aktiebolag, med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs av en svensk värdepapperscentral, ska vara skyldig att på begäran av aktiebolaget, en intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär, som håller aktier för en svensk annan intermediärs räkning, lämna uppgift om en aktieägares identitet. Om en svensk intermediär saknar uppgift om vem som är aktieägare ska begäran om aktieägarens identitet vidarebefordras till den intermediär för vars räkning aktierna innehas. Vidare ska en svensk annan intermediär utan dröjsmål vidarebefordra uppgift om aktieägarens identitet till det aktiebolag, den intermediär inom EES eller en svensk annan intermediär som begärt uppgifterna. Personuppgifter som har mottagits från en intermediär uteslutande i syfte att identifiera en aktieägare får inte lagras under längre tid än tolv månader efter det att en svensk annan intermediären fått kunskap om att personen inte längre är aktieägare. Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att överföra information om aktieägarens identitet.

Här vill Euroclear uppmärksamma att vi tror att det skett en felskrivning i andra stycket. Vi förmodar att det ska stå "svensk annan intermediär" och inte "svensk intermediär". Som svensk värdepapperscentral faller vi inom definitionen av en svensk intermediär. Givet oklarheten av begreppet "svensk annan intermediär" som påpekats i 5.2.4 ovan, dvs. om värdepapperscentralen kan anses vara "svensk annan intermediär" när aktien inte kontoförs av värdepapperscentralen, så är ett förtydligande önskvärt.

5.2.7 Uppgiftsskyldigheten bör utökas i vissa avseenden

Förslag: Uppgiftsskyldigheten enligt lagen om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument ska utökas till att i förekommande fall omfatta aktieägarens e-postadress och, om bolaget begär det, uppgift om tidpunkten när aktieägaren förvärvade aktierna. Vidare bör bestämmelserna om rättelse förtydligas.
Bedömning: Finansinspektionen bör alltså ha möjlighet att meddela undantag från uppgiftsskyldigheten. Det saknas övervägande skäl att begränsa bolagens efterfråganderätt när det gäller ägare av mindre aktieposter.

Euroclear vill uttrycka sitt stöd till den i promemorian framförda argumentationen att uppgift om tidpunkten när aktieägaren förvärvade aktien/aktierna i en miljö med dematerialiserade aktier som utgör fungibel egendom absolut är meningslös, som nämns på sidan 170 i promemorian. Euroclear önskar även tillägga att detta även gäller gentemot aktiebolag med bolagsrättslig hemvist utanför Sverige. Det blir inte meningsfullt att ens efterfråga denna uppgift i den mån aktien kontoförs i Sverige, av t ex svensk värdepapperscentral i rollen som investor CSD. Detta eftersom kontoföringen följer svensk rätt oavsett den bolagsrättsliga hemvisten för emittenten av aktien. Alla aktier som kontoförs i Sverige är därför fungibla för samtliga.

Euroclear önskar ett förtydligande vad gäller möjligheterna att medge undantag från uppgiftsskyldigheten för förvaltare. I promemorian nämns att det knappast kan medges nya undantag avseende intermediärer inom EES som antas som förvaltare. Euroclear

önskar ett förtydligande om och i så fall vilken innebörd ett sådant ställningstagande får på redan medgivna undantag.

I avsnittet *Ansvar för förändring av aktieboken* på sidan 174 ff i promemorian diskuteras det som Euroclear framförde till utredningen avseende aktieboken och avstämningsregistret och betydelsen för dessas avstämnings vid fastställande av ekonomiska rättigheter. Promemorian avfärdar att risk för problem skulle föreligga bland annat med stöd i att inget avstämningsbolag hittills begärt att få föra aktieboken själv. Det är ett felaktigt resonemang. I 4 kap. 39§ ABL står att aktieboken och avstämningsregistret ska avställas på avstämningsdagen för att fastställa vilka aktieägare som är berättigade till vissa ekonomiska rättigheter i avstämningsbolag. I 4 kap. 40§ ABL regleras att hänsyn ska tas till rättighetshavare i avstämningsregistret i enlighet med LKF. Ändringen som infördes med SFS 2016:16 ändrar inte på denna ordning utan leder till att aktiebolaget kan ansvara för aktieboken samtidigt som värdepapperscentralen ansvarar för avstämningsregistret helt utan att reglera hur avställningen enligt 4 kap. 39 och 40 §§ ABL ska kunna ske i ett sådant läge.

En avstämningsdag för till exempel en fondemission eller vinstutdelning i ett avstämningsbolag inträffar alltid per den dagens kväll, så att aktieaffärer och andra överföringar av aktier med den dagen som bokföringsdag har kunnat avvecklas. Avseende exempelvis fondemission så ska de nya aktierna finnas bokförda på berörda mottagares avstämningskonton redan på morgonen efter avstämningsdagen. Det är avgörande för den svenska marknadens funktion att det inte sker diskrepanser i avstämningsprocesserna. Euroclear anser att det inte är rimligt att avfärda frågan om hur en sådan avstämningsdag ska gå till på i promemorian redovisad grund. Resonemanget i promemorian om att avstämningsbolagets styrelse kan begära ut avstämningsregistret och att styrelsen därefter ansvarar för aktiebokens korrekthet och att processen fungerar är inte praktiskt hållbart. Den oklarhet som skapats efter SFS 2016:16 avseende ett scenario där aktieboken finns hos bolaget och avstämningsregistret hos värdepapperscentralen utan att reglera hur överföring av information ska ske, vilken av parterna som ansvarar för att ta emot eller överföra information till den andra parten och vilket ansvar aktiebolaget har för att göra innehållet i aktieboken tillgängligt för värdepapperscentralens avstämningsprocess anser Euroclear inte kan avfärdas. Det kan leda till omfattande störningar och skada förtroendet för den svenska finansmarknaden – snarare än det enskilda aktiebolaget - om avstämningsprocessen inte fungerar. Givet att lagstiftaren, som uttryckts i promemorian, inte vill riva upp den justering av ansvaret för aktieboken som infördes för två år sedan, vill Euroclear återigen understryka vikten av att en och samma part upprättar avstämningsregister och för aktiebok..

5.3 Överföring av information

5.3.3 Intermediärers skyldighet att överföra information från bolaget

Förslag: Ett publikt noterat aktiebolag ska vara skyldigt att i standardiserad form meddela värdepapperscentralen var på bolagets webbplats en aktieägare kan få tillgång till den information som behövs för att aktieägaren ska kunna utöva sina rättigheter på en kommande bolagsstämma. Meddelandet ska lämnas i samband med att uppgifterna offentliggörs på bolagets webbplats och utan dröjsmål vidarebefordras till förvaltare som i sin tur ska vidarebefordra det till aktieägaren. Värdepapperscentralen ska även vidarebefordra meddelandet till aktieägare som innehar aktier i avstämningsbolaget på ett avstämningskonto. Om förvaltaren ingår i en kedja av intermediärer, ska informationen överföras till nästa intermediär i kedjan, såvida inte informationen kan överföras direkt till aktieägaren. Förvaltaren ska dock inte vara skyldig att vidarebefordra uppgifterna om bolaget redan har skickat informationen direkt till bolagets samtliga aktieägare. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela ytterligare föreskrifter om skyldigheten att förmedla uppgifter.

Detta förslag innehåller två betydande oklarheter, nämligen "i standardiserad form" och "aktieägare". Både avseende aktiebolagens och värdepapperscentralens skyldigheter i ovan förslag är det av avgörande betydelse att dessa termer förtydligas.

Promemorian beskriver att det förväntas klargöras i genomförandeakterna vilken information som ska inkluderas i det standardiserade meddelandet. Om formatet för det standardiserade meddelandet också kommer beskrivas närmare i genomförandeakterna återstår i nuläget att se. Förslaget ställer dock krav på aktiebolagen, värdepapperscentralen och förvaltarna att skicka ut alternativt vidarebefordra ett meddelande som endast beskrivs ska vara standardiserat. Vilken eller vilka standards åsyftas? Innebär det, som Euroclear antar, att meddelandet ska följa standard för ISO 15022 eller ISO 20022 och att det därför aldrig kan vara fråga om en skyldighet att skicka eller vidarebefordra meddelanden utskrivna på papper via post? Det kan även tilläggas att i de i promemorian omnämnda europeiska standards för bolagsstämma, MSGM, tydligt föreskrivs att kommunikation på papper via post mellan aktieägare, intermediärer och aktiebolag aldrig eftersträvas.

I förslaget anges att förvaltarens skyldighet att vidarebefordra meddelandet inte gäller om aktiebolaget redan har skickat meddelandet till samtliga aktieägare. Euroclear noterar dock att värdepapperscentralens ansvar att vidarebefordra meddelandet till aktieägare med aktierna på ett avstämningskonto inte ändras av det faktum att aktiebolaget redan meddelat samtliga aktieägare. Den diskrepansen mellan värdepapperscentralens och förvaltarens skyldigheter, båda i rollen som intermediärer, behöver åtgärdas för att undvika att både värdepapperscentralen och aktiebolaget överför informationen till aktieägare med aktier på avstämningskonton.

En fråga som väcks av detta förslag är också vilka som avses med "samtliga aktieägare" samt per vilken mättidpunkt/avstämningsdag dessa ska identifieras. En tydlig definition är avgörande för att värdepapperscentralen, givet påkallad ändring ovan, och förvaltare ska kunna veta när deras skyldighet att vidarebefordra meddelandet föreligger eller ej. Även beroende på det standardiserade meddelandets format så känner Euroclear att frågan om vad aktiebolagets åtagande ska anses vara för att ha meddelat samtliga aktieägare är mycket oklar. Det framstår enligt Euroclear som att ändringsdirektivet i detta avseende är alltför oklart för att kunna tillämpas utan nödvändiga förtydliganden, vilka möjligen kommer inkluderas i genomförandeakterna.

Dessutom noterar Euroclear att promemorian på sidan 183 slår fast att ändringsdirektivet omfattar aktieägarnas förvaltningsrättigheter men inte deras ekonomiska rättigheter. Som tidigare nämnts och baserat på de utkast till genomförandeakter som Euroclear kunnat ta del av, anser vi att det ställningstagandet inte är självklart. En senareläggning av remisstidens utgång till den 10 september då genomförandeakterna förväntas publiceras hade varit mycket fördelaktig i detta sammanhang. Denna oklarhet kan enligt Euroclear likställas med den oklarhet som i avsnitt 11.7.4 framförs som skäl till att inte i promemorian föreslå ändring av rutinerna för rösträttsregistrering och avstämningsdag.

5.4.4 Intermediärer ska underlätta en aktieägars utnyttjande av rättigheter

Förslag: En värdepapperscentral, en förvaltare och en intermediär från tredjeland ska vidta de åtgärder som krävs för att en aktieägare på egen hand ska kunna utöva sina rättigheter i ett bolag med bolagsrättslig hemvist i Sverige. En svensk annan intermediär ska vara skyldig att vidta motsvarande åtgärder beträffande aktier i ett bolag med bolagsrättslig hemvist inom EES och vars aktier inte kontoförs hos en svensk värdepapperscentral. Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka åtgärder en värdepapperscentral eller en förvaltare ska vara skyldig att vidta.

Gällande detta förslag aktualiseras åter Euroclears kommentar till förslaget under 5.3.3 avseende vilka aktieägarrättigheter som ändringsdirektivet avser. Är det endast förvaltningsrättigheter som promemorian förutsätter eller även ekonomiska rättigheter? Föreslagen lagtext måste enligt Euroclear uttrycka den begränsningen till endast förvaltningsrättigheter och precisera exakt vilka åtgärdes som avses.

Givet de utkast till genomförandeakter som Euroclear fått ta del av så förefaller det inte orimligt att dessa kan komma att omfatta även ekonomiska rättigheter. Ordningen att fastställa ekonomiska rättigheter har som ovan nämnts avgörande skillnader jämfört med fastställande av förvaltningsrättigheter. Det första kräver enligt ABL en avstämning mellan aktieboken och det i LKF reglerade avstämningsregistret och exempelvis att hänsyn tas till rättighetshavare i avstämningsregistret. Ändringsdirektivet och promemorian talar dock endast om aktieägare vilket exkluderar rättighetshavare och därmed den i 4 kap. 39-40§§ ABL föreskrivna ordningen för fastställande av ekonomiska rättigheter. Därmed vill Euroclear poängtera att om ovan förslag skulle kunna omfatta ekonomiska rättigheter så är inte förslaget och promemorians innehåll tillräckligt uttömmande.

Vänligen se även Euroclears kommentarer till förslaget under 5.2.4 ovan. Om svenska värdepapperscentraler enligt 5.4.4 ovan skulle anses omfattas av begreppet svensk annan intermediär så poängterar Euroclear att avseende aktier så har värdepapperscentraler typiskt sett ett anpassat tjänsteutbud (system och rutiner) för att hantera bolagshändelser i enlighet med lokal bolagsrätt. För det fall värdepapperscentraler åläggs en skyldighet att vidta sådana åtgärder för att en aktieägare på egen hand ska kunna utöva sina rättigheter i enlighet med *utländsk bolagsrätt* så är Euroclears bedömning att det skulle få avsevärd påverkan på rollen som investör CSD. En möjlig konsekvens är att flertalet länkarrangemang stängs ned.

11.7.4 Reglerna bör inte ändras för närvarande

Bedömning: Det bör för närvarande inte ske någon ändring av aktiebolagslagens bestämmelser som reglerar rösträttsregistrering och avstämningsdag. Vidare bör det för närvarande inte införas någon bestämmelse som reglerar sista dag för anmälan till bolagsstämman i avstämningsbolag.

Euroclear delar inte den bedömning som görs i promemorian. Euroclear har förståelse för argumentationen om skälen till att ingen ändring av reglerna i ABL kring rösträttsregistrering och avstämningsdagen för bolagsstämma för avstämningsbolag ska ske före det att genomförandeakterna har publicerats. Dock önskar Euroclear här understryka det olyckliga i att remisstiden för denna promemoria löper ut den 31 augusti 2018 och att genomförandeakterna planeras publiceras den 10 september 2018. Att inte föreslå en ändring som skulle göra den svenska ordningen harmoniserad med MSGM avseende i ändringsdirektivet och i promemorian så centrala delar som just aktieägares förvaltningsrättigheter baserat på ett sådant kronologiskt skäl kan anses orimligt.

Nuvarande ordning i Sverige medför en stor risk att just förvaltningsrättigheterna inte kan tillvaratas av aktieägare som låtit förvaltarregistrera sina aktier. Dagens ordning kräver att rösträttsregistrering enligt 5 kap. 15§ ABL senast sker på avstämningsdagen för bolagsstämman, det vill säga på samma dag som fastställandet av förvaltningsrättigheterna ska genomföras. En aktieägare som förvärvat aktier i direkt anslutning till denna avstämningsdag och även låtit förvaltarregistrera sina aktier och håller aktierna via en intermediär som inte själv är förvaltare i Sverige löper en betydande risk att inte få sina förvaltningsrättigheter tillvaratagna, eftersom rapporteringen mellan intermediärer i flera led och eventuellt flera länder och tidszoner inte hinns med under en och samma dag. Eftersom i alla fall förvaltningsrättigheter är centrala i direktivet och ändringsdirektivet är det mycket olyckligt att bedömningen är att reglerna inte bör ändras nu.

Promemorian resonerar att det är oklart om MSGM kommer ligga till grund för genomförandeakterna och att det är ett starkt vägande skäl till att inte föreslå en ändring av reglerna nu, samtidigt som promemorian på flera områden enligt ovan föreslår ändringar trots stor oklarhet och möjlig påverkan från genomförandeakterna. Euroclear tycker att det är ett olyckligt resonemang.

13.2 Konsekvenser för intermediärer

Euroclear önskar slutligen framföra att konsekvenserna för intermediärer, förvaltare och värdepapperscentraler, uppfattas vara underskattade i promemorian. Detta dels givet de oklarheter som enligt ovan beskrivning finns i ändringsdirektivet och promemorian, dels

med beaktande av hur genomförandeakterna kan komma att påverka innehållet i förslagen i denna promemoria och den utökade uppgiftsskyldigheten. Det senare kan tänkas medföra omfattande tekniska systemförändringar för förvaltare och värdepapperscentraler avseende uppgifter som promemorian uttrycker vara i det närmaste meningslösa för svenskt vidkommande.

Med vänlig hälsning,

Max Mennfort
Head of Legal
Euroclear Sweden AB
max.mennfort@euroclear.eu

Mats Gunnarsson
Senior Operations Advisor
Euroclear Sweden AB
mats.gunnarsson@euroclear.eu