

Betänkandet Finansiella instrument i distribuerade liggare och vissa frågor om värdepappersavveckling (SOU 2023:102)

Fi2024/00123

Utgångspunkter

Konkurrensverket har i uppdrag att verka för en effektiv konkurrens i privat och offentlig verksamhet samt en effektiv offentlig upphandling till nytta för det allmänna. Yttrandet avgränsas till sådana aspekter som följer av Konkurrensverkets ansvarsområden. Yttrandet följer den struktur och de rubriker som används i betänkandet.

Utredningen omfattar tre delområden: finansiella instrument i distribuerade liggare, anpassningar till europeiska standarder och en eventuell anslutning till Target2-Securities samt avslutande av avstämningskonton utan samtycke från kontohavaren. Det här yttrandet avgränsas till det första delområdet, dvs. förslagen som handlar om finansiella instrument i distribuerade liggare.

Den 23 mars 2023 började EU:s förordning om en pilotordning för distribuerade liggare, den s.k. DLT-förordningen, att tillämpas. Med pilotordningen ska operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer ges möjlighet till undantag från vissa krav som följer av andra EU-rättsakter. Tanken är att användningen av teknik med distribuerade liggare (DLT efter engelskans *digital ledger technology*) för handel med och avveckling av finansiella instrument ska kunna testas under friare former men i en reglerad miljö. DLT-förordningen omfattar avvecklings-system (DLT-SS-system), handelsplattformar (DLT-MTF-plattformar) och system som kombinerar båda dessa (DLT-TSS-system). De finansiella instrument som kan komma i fråga är i huvudsak aktier, skuldförbindelser (obligationer m.m.) och vissa fondandelar.

Utredningens uppdrag har varit att föreslå nödvändiga författningsändringar för att anpassa svensk rätt till ny teknik för värdepappershandel och avveckling samt DLT-förordningen.



Utredningen föreslår en ny lag som ska komplettera DLT-förordningen, som innehållsmässigt i stor utsträckning motsvarar vad som gäller för "traditionella" kontoförda instrument enligt kontoföringslagen, men är anpassad till den nya teknik som omfattas av DLT-förordningen. Det innebär bland annat att de finansiella instrumenten inte nödvändigtvis behöver finnas på ett konto och att informationen ska kunna lagras distribuerat (decentraliserat) i olika noder snarare än i ett enda centralt register.

Vidare föreslår utredningen bland annat att definitionen av avstämningsbolag i aktiebolagslagen utvidgas till att omfatta även aktiebolag vilkas bolagsordning innehåller förbehåll om att aktierna i bolaget ska vara registrerade i en distribuerad liggare enligt DLT-förordningen, i stället för registrerade i avstämningsregister. Därtill föreslås följdändringar och anpassningar i en rad andra författningar, bl.a. i skattelagstiftningen.

4.8.4 Förhållandet mellan olika typer av DLT-marknadsinfrastrukturer och tillhandahållande av tjänster över gränserna och 4.10.1 Definitionen av avstämningsbolag

Utredningens förslag är att ett bolag som vill vara ett avstämningsbolag i aktiebolagslagens mening (snarare än ett kupongbolag) måste välja registrering av aktier i avstämningsregister *eller* i en distribuerad liggare. Utredningen framhåller att "enligt utredningens mening bör ett avstämningsbolag inte kunna använda sig av mer än ett system för registrering av bolagets aktier, dvs. antingen bör aktierna registreras i avstämningsregister eller så bör de registreras i en distribuerad liggare" Utredningen uttrycker också att "uppgiften att registrera aktier i ett aktiebolag på den högsta nivån – med därtill anknytande uppgift att föra aktiebok – inte kan delas upp på flera aktörer".

Enligt Konkurrensverket kan detta tolkas som att ett aktiebolag – enligt utredningens förslag – inte skulle kunna låta en del av sina aktier vara DLT-baserade, och en del vara traditionellt kontoförda.

I artikel 5.2 b ii i DLT-förordningen nämns möjligheten att en del av en emission av ett finansiellt instrument kan registreras i en distribuerad liggare.¹ Det tycks således inte följa av förordningen att ett aktiebolag inte skulle kunna låta en delmängd av sina utestående aktier vara DLT-baserade.

Då en möjlighet för aktiebolag att emittera enbart en del av aktierna i DLT-baserad form troligen skulle medge ökad flexibilitet, och möjligen öka sannolikheten för att aktörer testar detta under pilotordningen, anser Konkurrensverket att utredningens ställningstagande bör analyseras utifrån ett

¹ Se också publikation från ESMA, "Questions and Answers", s. 18, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-460-189_qas_dlt_pilot_regulation.pdf.

konkurrensperspektiv, se vidare Konkurrensverkets synpunkter avseende avsnitt 8.2.

4.9 Tillämpningsområde och definitioner

I avsnittet "Andelar i företag för kollektiva investeringar" diskuteras vilka typer av fondandelar som får tas upp till handel på och registreras i en DLT-infrastruktur enligt artikel 3.1 första stycket c i DLT-förordningen.

Det är enligt Konkurrensverkets uppfattning inte tydligt vad utredningens påpekanden om s.k. börshandlade fonder (eller ETF:er efter engelskans *exchange traded funds*) innebär. Enligt Konkurrensverkets förståelse torde hur som helst andelar i börshandlade fonder omfattas av artikel 3.1 första stycket c i DLT-förordningen så länge de är UCITS-fonder.²

8.2 Konsekvenser för berörda företag och investerare

Konkurrensverket anser att det är positivt från konkurrenssynpunkt att företag som berörs av förordningen kommer att omfattas av en i allt väsentligt likvärdig reglering oavsett vilken teknik de använder för handel med eller registrering av finansiella instrument.

Konkurrensverket ställer sig dock, som beskrivits ovan, frågande till om det behöver finnas begränsningar i svensk lag vad gäller aktiebolags möjlighet att låta en delmängd av bolagets aktier vara DLT-baserade. Givet att Konkurrensverket dels förstått utredningens förslag rätt i denna del, dels tolkat DLT-förordningen rätt, saknas det i utredningen en analys av konkurrenseffekterna av denna begränsning. Det borde som utgångspunkt vara positivt för konkurrensen om tröskeln är så låg som möjligt för aktörer att emittera finansiella instrument baserat på DLT-teknik, eftersom det borde öka möjligheterna för operatörer av DLT-marknadsinfrastrukturer att etablera verksamhet i Sverige.

I övrigt har Konkurrensverket inga invändningar mot förslagen i betänkandet.

Detta yttrande har beslutats av generaldirektören Rikard Jermsten. Föredragande har varit ekonområdet Johan Selin.

Beslutsfattandet har dokumenterats digitalt och yttrandet saknar därför namnunderskrift.

Rikard Jermsten

² Se publikation från ESMA, "Questions and Answers", s. 20,
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-460-189_qas_dlt_pilot_regulation.pdf.