



Kommittédirektiv

Mer ändamålsenliga regler för kontoföring av finansiella instrument och avveckling

Beslut vid regeringssammanträde den 7 juni 2022

Sammanfattning

En särskild utredare ska göra en översyn av reglerna om kontoföring av finansiella instrument och anslutande regelverk i ljuset av den tekniska utvecklingen och den ökade integreringen av Europas värdepappersmarknader. Syftet med översynen är att åstadkomma ett ändamålsenligt och innovationsvänligt regelverk som möjliggör tillämpningen av ny teknik och står i samklang med europeiska standarder.

Utredaren ska bl.a.

- föreslå de författningsändringar som bedöms nödvändiga för att anpassa svensk rätt till ny teknik för värdepappershandel och avveckling och EU:s s.k. DLT-förordning,
- föreslå de författningsändringar som bedöms nödvändiga för att harmonisera värdepappersmarknadens efterhandelsprocesser till europeiska standarder och möjliggöra en eventuell svensk anslutning till den europeiska plattformen för värdepappersavveckling (Target2-Securities),
- ta ställning till om det i kontoföringslagen bör införas en möjlighet att avsluta ett avstämningskonto med okänd ägare i vissa fall och lämna förslag till de författningsändringar som bedöms nödvändiga.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 december 2023.

Den svenska värdepappersmarknaden genomgår stora förändringar

Det pågår en strukturomvandling av värdepappershandeln i Sverige och övriga Europa. Historiskt sett har villkoren för att driva värdepappershandel skilt sig åt mellan olika länder på grund av olika nationella regelverk och olika processer för hanteringen av värdepapper efter handeln (eng. post-trade), t.ex. i fråga om processer för clearing och avveckling samt emissioner och andra bolagshändelser. Konkurrensen mellan värdepapperscentraler har varit ytterst begränsad och de nationella värdepapperscentralerna har i många fall haft monopolställning. Därmed har det varit både svårt och dyrt att handla med värdepapper över gränserna. Allt detta håller nu på att ändras. Utvecklingen, inte minst inom EU, pekar mot att graden av integrering kommer att öka samtidigt som ny teknik banar väg för ett teknologiskt skifte i den finansiella infrastrukturen. Förändringarna drivs på av ny lagstiftning, politiska initiativ och den tekniska utvecklingen. Detta är särskilt tydligt på marknaden för tjänster efter handel.

Sedan början av 2000-talet har EU arbetat aktivt för att harmonisera processerna för inhemsk och gränsöverskridande värdepappersavveckling på de europeiska marknaderna. Ett viktigt steg i denna riktning togs 2014 då det infördes gemensamma regler för värdepappersavveckling genom Europaparlamentets och rådets 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, i det följande benämnd EU:s förordning om värdepapperscentraler. Europeiska kommissionen har nyligen gjort en utvärdering av EU-förordningen och föreslagit ett antal ändringar i syfte att bl.a. förbättra effektiviteten i regelverket och främja gränsöverskridande avveckling ytterligare (COM(2022) 120 final).

Harmoniseringsarbetet är även ett led i att förverkliga kapitalmarknadsunionen, som är EU:s initiativ för att skapa en verklig inre marknad för kapital i hela unionen. Kommissionen lade fram sin första handlingsplan för kapitalmarknadsunionen 2015. De flesta av åtgärderna som då föreslogs har genomförts, men trots det kvarstår vissa hinder för en inre marknad. Därför presenterade kommissionen 2020 en ny handlingsplan som innehåller åtgärder för att bl.a. integrera nationella kapitalmarknader (COM(2020) 590).

Något som kan bidra till att målsättningarna med kapitalmarknadsunionen uppnås är utvecklingen av gemensamma finansiella infrastrukturer i Europa.

Ett exempel på detta är eurosystemets gemensamma plattform för värdepappersavveckling i centralbankspengar, Target2-Securities (T2S). T2S är i drift sedan 2015 och för närvarande är 21 värdepapperscentraler i 20 medlemsstater i EU anslutna till plattformen. T2S innebär betydande harmonisering av processerna för de nationella värdepappersmarknader som deltar på plattformen och underlättar gränsöverskridande värdepappersavveckling.

När det gäller utvecklingen av den finansiella infrastrukturen spelar också tekniska innovationer en stor roll. Det pågår för närvarande flera försök med marknadsinfrastruktur som baseras på ny teknik, framför allt teknik för s.k. distribuerade liggare (eng. Distributed Ledger Technology, DLT). En distribuerad liggare kan mycket förenklat beskrivas som ett register över transaktioner där transaktionerna och de tillhörande detaljerna registreras i flera identiska exemplar inom ett nätverk av många datorer i stället för att lagras hos en central enhet. Den vanligaste typen av DLT kallas blockkedja och ett av dess viktigaste tillämpningsområden avser kryptotillgångar. Många bedömare anser att DLT skulle kunna förändra den finansiella infrastrukturen i grunden om tekniken blev etablerad.

För att följa den tekniska utvecklingen har EU antagit Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2022/858 av den 30 maj 2022 om en pilotordning för marknadsinfrastrukturer som baseras på teknik för distribuerade liggare och om ändring av förordningarna (EU) nr 600/2014 och (EU) nr 909/2014 samt direktiv 2014/65/EU, i det följande benämnd DLT-förordningen. EU-förordningen ingår i strategin för digitalisering av finanssektorn (COM(2020) 591 final) som bl.a. syftar till att säkerställa att EU:s regelverk för finansiella tjänster är innovationsvänliga och inte skapar hinder i användningen av nya teknologier.

Sammantaget medför dessa omvärldsförändringar i form av ökad harmonisering och teknisk utveckling ett behov av att se över regelverket om kontoföring av finansiella instrument och anslutande regelverk, i syfte att åstadkomma ett ändamålsenligt och innovationsvänligt regelverk som möjliggör tillämpningen av ny teknik och står i samklang med europeiska standarder för värdepappersavveckling och andra processer som rör handel med och ägande av värdepapper.

Uppdraget att anpassa de svenska reglerna om kontoföring till ny teknik och DLT-förordningen

Det svenska regelverket om kontoföring av finansiella instrument är inte utformat på ett teknikneutralt sätt. Regelverket innehåller bestämmelser som skulle kunna förhindra eller begränsa användningen av ny teknik såsom DLT vid emission av, handel med och avveckling av finansiella instrument. Detta gäller t.ex. reglerna om avstämningsbolag, avstämningsregister och avstämningskonton. För att den svenska värdepappersmarknaden ska kunna följa den tekniska utvecklingen och även fortsättningsvis ligga i framkant när det gäller finansiella tjänster finns det därmed ett behov av att analysera hur reglerna om kontoföring av finansiella instrument kan anpassas till ny teknik. Det behöver även analyseras om dessa regler är förenliga med DLT-förordningen.

Svenska regler om avstämningsbolag, avstämningsregister och avstämningskonton

I svensk aktiebolagsrätt skiljer man på avstämningsbolag och bolag som inte är avstämningsbolag. I avstämningsbolag finns inga aktiebrev, emissionsbevis eller liknande handlingar. I stället tillämpas ett kontobaserat aktiesystem, där aktier i bolaget och andra finansiella instrument som bolaget gett ut registreras i ett avstämningsregister hos en värdepapperscentral. Avstämningsregistret består av avstämningskonton som läggs upp för ägare av finansiella instrument.

I avstämningsregistret registreras transaktioner med finansiella instrument, men registret har också många andra funktioner. Det innehåller bl.a. uppgifter om pantsättning och annan särskild rätt till aktier. Uppgifterna i avstämningsregistret ligger också till grund för bolagets aktiebok i de fall det är värdepapperscentralen som för aktieboken.

Det är främst i lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument (kontoföringslagen) och aktiebolagslagen (2005:551) som det finns bestämmelser om registrering av aktier och andra finansiella instrument i avstämningsregistret och rättsverkningar av registreringen.

DLT-förordningen inför en pilotordning

DLT-förordningen träder i kraft den 22 juni 2022 och ska i huvudsak börja tillämpas den 23 mars 2023. Förordningen innebär i korthet att aktörer som

använder finansiell infrastruktur som baseras på DLT ska kunna ansöka om tillfälliga undantag från vissa krav som följer av unionslagstiftningen om finansiella tjänster. Syftet med detta är att aktörerna ska kunna testa och lära sig hur användningen av DLT i finansiell infrastruktur fungerar i praktiken men med tillämpning av mindre strikta regler samtidigt som de övervakas av tillsynsmyndigheter. Exempelvis ska en aktör som vill driva ett DLT-avvecklingssystem kunna få undantag från de bestämmelser i EU:s förordning om värdepapperscentraler som hänvisar till begreppet kontobaserad form, om ett sådant undantag är nödvändigt för att tillåta registrering av DLT-baserade finansiella instrument i en distribuerad liggare.

Det svenska regelverket behöver anpassas till den tekniska utvecklingen och DLT-förordningen

De svenska reglerna om kontoföring av finansiella instrument behöver anpassas både till teknikutvecklingen i allmänhet och till DLT-förordningen. En utgångspunkt för lagstiftningen bör vara att reglerna ska göras teknikneutrala, så att de kan tjäna sitt syfte över tid.

När det gäller behovet av anpassningar till DLT-förordningen kan det konstateras att förordningen tillåter att registrering och avveckling av DLT-baserade finansiella instrument sker direkt i en distribuerad liggare, utan användningen av ett kontobaserat system. Förordningen introducerar därmed ett alternativt register till de avstämningsregister som i dag förs av värdepapperscentralen. I praktiken uppkommer också en ny form av avstämningsbolag om en distribuerad liggare används i stället för kontoföring för att registrera aktier och uppgifter om transaktioner med dessa.

Tillämpningen av DLT-förordningen reser även andra frågor i förhållande till svensk lagstiftning. Det handlar framför allt om vem som bör få utföra registreringsåtgärder i ett register som baseras på DLT och rättsverkningarna av en sådan registrering. Exempelvis behöver tidpunkterna för äganderättsövergång och rättsverkan mot överlåtarens borgenärer vid en överlåtelse av värdepapper analyseras, liksom vem som har rätt att utöva de ekonomiska rättigheter som är knutna till ägandet. Dessa frågor regleras inte i DLT-förordningen, utan behöver regleras särskilt i svensk rätt.

Behov av ändringar torde därmed aktualiseras främst i kontoföringslagen och aktiebolagslagen, men även anslutande lagstiftning, såsom lagen

(1991:980) om handel med finansiella instrument och lagen (1999:158) om investerarskydd, behöver ses över.

Vid denna översyn bör lärdomar tas tillvara från hur andra medlemsstater i EU har anpassat sin nationella lagstiftning till användningen av ny teknik såsom DLT vid värdepappershandel och avveckling.

Utredaren ska därför

- analysera och kartlägga vilka hinder som finns i svensk nationell lagstiftning mot att använda finansiell infrastruktur som baseras på ny teknik såsom DLT,
- undersöka och dra lärdomar av hur motsvarande verksamheter regleras i andra medlemsstater,
- föreslå de författningsändringar som bedöms nödvändiga för att anpassa lagstiftningen till DLT-förordningen och som om möjligt bör vara anpassade till användningen av annan ny teknik som har kunnat identifieras vid värdepappershandel och avveckling.

Uppdraget att anpassa reglerna om kontoföring av finansiella instrument och avveckling till harmoniseringen på värdepappersmarknaden

Behövs det författningsändringar för en harmonisering av värdepappersmarknadens efterhandelsprocesser till europeiska standarder?

Riksbanken gjorde 2011 ett principiellt ställningstagande som innebar att beslutet om att eventuellt delta i T2S fick fattas av värdepappersmarknadens aktörer. Den svenska marknaden valde att avvakta, vilket har bidragit till att bevara specifika svenska processer och standarder.

Riksbanken tog 2019 på nytt upp diskussionen om en eventuell anslutning till T2S. Marknadsaktörerna var då överens om att en harmonisering till europeiska standarder är nödvändig för att den svenska värdepappersmarknaden ska vara fortsatt attraktiv och effektiv. Med europeiska standarder avses i detta sammanhang standarder för meddelandeformat och processer efter handeln, t.ex. i fråga om avveckling och hantering av bolagshändelser. Ett samarbetsforum kallat Coordination Forum for Swedish Post-trade Harmonisation bildades och presenterade i januari 2021 en rapport med en plan för harmoniseringsarbetet (Harmonisation road map for the Swedish post-trade securities market). Harmoniseringsplanen består av en analysfas

(block 1 och 2) och en genomförandefas (block 3). I det första blocket ska marknadsaktörerna analysera kontostrukturen, strukturen för deltagare i värdepapperscentraler och modellen för emittentombud. I det andra blocket ska aktörerna bl.a. analysera harmonisering av bolagshändelser, inklusive en kontobaserad avvecklingsmodell. I det tredje och avslutande blocket ska aktörerna genomföra de harmoniseringsåtgärder som är av relevans för antingen T2S eller en annan vald avvecklingsplattform.

Harmoniseringsarbetet är alltså en förutsättning för att den svenska värdepappersmarknaden ska kunna ansluta sig till T2S, men en anslutning till T2S är inte en nödvändig konsekvens av harmoniseringen. I september 2021 beslutade dock Riksbanken att inriktningen för hur Riksbanken framöver ska göra centralbankspengar tillgängliga vid värdepappersavveckling är att använda T2S.

Genomförandet av harmoniseringsplanen följs upp i den svenska s.k. National Stakeholder Group, som samlar den svenska marknadens intressenter. Enligt gruppens deltagare utgör utformningen av svensk lagstiftning i vissa fall ett hinder mot harmoniseringen av den svenska värdepappersmarknadens efterhandelsprocesser till europeiska standarder. Därför arbetar gruppen för närvarande med att identifiera och lista de författningsändringar som marknadsaktörerna gemensamt anser nödvändiga för att uppnå harmoniseringsplanen.

För små marknader som den svenska är det viktigt att inte stå utanför de större marknaderna i en alltmer globaliserad värld. Omotiverade hinder för en harmonisering till europeiska standarder behöver därför undanröjas. Som underlag för sådana reformer behövs en kartläggning av eventuella legala hinder mot harmonisering. Utgångspunkten för kartläggningen bör vara det behov av författningsändringar som marknadsaktörerna identifierat och enats om. En målsättning är att lagstiftningen ska möjliggöra en eventuell framtida anslutning till T2S.

Utredaren ska därför

- med utgångspunkt i det behov av författningsändringar som marknadsaktörerna gemensamt identifierar, föreslå de författningsändringar som bedöms nödvändiga för att harmonisera värdepappersmarknadens

efterhandelsprocesser till europeiska standarder och möjliggöra en eventuell anslutning till T2S.

Bör det införas en möjlighet att avsluta avstämningskonton med okända ägare?

Det svenska och nordiska systemet för kontoföring av finansiella instrument skiljer sig från den globalt sett dominerande modellen genom att tillåta registrering av individuella innehav direkt i värdepapperscentralens register. I Sverige finns bara en värdepapperscentral, nämligen Euroclear Sweden AB (Euroclear). Eftersom det är möjligt att registrera ägare direkt i Euroclears register finns det många avstämningskonton. För att systemet med direktregistrering ska fungera finns s.k. kontoförande institut som får utföra registreringsåtgärder i avstämningsregistret.

En särskild fråga som lyfts fram inom ramen för marknadsaktörernas harmoniseringsarbete är behovet av författningsändringar för att de kontoförande instituten ska kunna avsluta avstämningskonton med okända ägare, bl.a. för att möjliggöra harmonisering av bolagshändelser (Euroclear Sweden, Target Securities Account Model in Euroclear Sweden, februari 2022).

Föreningen Svensk Värdepappersmarknad och Euroclear har tidigare lyft denna fråga i en gemensam skrivelse till Finansdepartementet (Fi2019/03536) och föreslagit att det ska införas en möjlighet att avsluta ett avstämningskonto som är ett s.k. ägarkonto vid otillräcklig kundkännedom, trots att det finns finansiella instrument kontoförda på kontot. I skrivelsen framhålls att detta är nödvändigt för att de kontoförande instituten ska kunna uppfylla sina skyldigheter enligt penningtvättsregelverket. Det anges också att vissa kundrelationer mellan investerare och kontoförande institut av historiska skäl är avtalslösa eller otillräckligt reglerade samtidigt som vissa investerare av andra skäl är omöjliga att få kontakt med.

Enligt lagen (2017:630) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism (penningtvättslagen) får en verksamhetsutövare inte upprätthålla en affärsförbindelse om verksamhetsutövaren inte har tillräcklig kännedom om kunden för att kunna hantera risken för penningtvätt eller finansiering av terrorism som kan förknippas med kundrelationen. Någon möjlighet för ett kontoförande institut att kunna avsluta ett avstämningskonto med okänd ägare finns dock inte enligt kontoföringslagen.

Kontoföringslagen får inte hindra de kontoförande instituten från att fullgöra sina förpliktelser enligt penningtvättslagen eller andra författningar. Det är angeläget att lagstiftningen ger goda förutsättningar för att bekämpa penningtvätt och finansiering av terrorism. Det finns därför anledning att se över möjligheterna att kunna avsluta avstämningskonton med okända ägare såväl av dessa skäl som av hänsyn till värdepappersmarknadens harmoniseringsarbete.

Utredaren ska därför

- analysera behovet för kontoförande institut att kunna avsluta ett avstämningskonto med okänd ägare,
- mot bakgrund av slutsatserna ta ställning till om det i kontoföringslagen bör införas en möjlighet att avsluta ett avstämningskonto med okänd ägare i vissa fall, och
- föreslå de författningsändringar som bedöms nödvändiga.

Konsekvensbeskrivningar

Förslagen ska redovisas enligt vad som anges i kommittéförordningen (1998:1474) och vid behov ska konsekvenserna för berörda myndigheter presenteras. Viktiga ställningstaganden som har gjorts vid utformningen av förslagen ska beskrivas, exempelvis alternativa lösningar som har övervägts och skälen till att de har valts bort.

Kontakter och redovisning av uppdraget

Utredaren ska hålla sig informerad om och beakta relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet, Riksbanken och andra myndigheter. Utredaren ska även beakta relevant arbete på EU-nivå, forskning och internationella erfarenheter i de olika frågeställningarna. Utredaren ska i lämplig utsträckning ha en dialog med och inhämta upplysningar från berörda myndigheter, organisationer och företag. Utredaren får ta upp närliggande frågor i samband med de frågeställningar som ska utredas om det bedöms ändamålsenligt och ryms inom tiden för uppdraget.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 december 2023.

(Finansdepartementet)